



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Un nouveau train de mesures

SELON LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

- Les taux directeurs sont abaissés de dix points de base chacun. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt sont respectivement établis à 0,05 %, 0,30 % et -0,20 %.
- Un programme d'achat de titres adossés à des actifs (ABS) débutera en octobre prochain. Les détails seront dévoilés à la prochaine rencontre de politique monétaire.
- Un troisième programme d'achat d'obligations sécurisées débutera aussi en octobre. Les détails seront aussi dévoilés à la prochaine rencontre.
- Les prévisions pour la croissance économique en zone euro ont été révisées à la baisse pour 2014 et 2015, à 0,9 % et 1,6 % respectivement. La prévision pour 2016 a été révisée à la hausse à 1,9 %.
- La prévision d'inflation a été révisée à la baisse pour 2014, à 0,6 %. Les prévisions pour les années 2015 et 2016 sont demeurées inchangées à 1,1 % et 1,4 % respectivement.

COMMENTAIRES

La BCE surprend les marchés aujourd'hui en annonçant un train de nouvelles mesures pour renverser la tendance inquiétante de l'inflation et pour relancer le crédit et l'économie de la zone euro. Les dernières données économiques publiées en août ont déçu les attentes et forcé la BCE à revoir à la baisse ses prévisions en matière d'inflation et de croissance. En conférence de presse, Mario Draghi est aussi revenu sur les inquiétudes qu'il avait exprimées en août au symposium de Jackson Hole concernant les anticipations inflationnistes. Plusieurs indicateurs de ces anticipations ont baissé, ce qui menace plus dangereusement l'objectif de stabilité des prix à moyen terme.

Nous nous attendions à ce que la BCE donne un aperçu des prochains gestes qu'elle pourrait poser, un peu comme elle l'avait fait en mai avant d'annoncer plusieurs mesures en juin. Cette fois, la BCE a décidé d'être plus explicite en annonçant officiellement dans son communiqué qu'elle procédera à des achats de titres le mois prochain. Cependant, des

détails importants restent à être dévoilés. Il sera notamment intéressant de connaître les montants qui seront dépensés pour acheter des ABS et des obligations sécurisées. La BCE a indiqué que l'ensemble des mesures, incluant son programme de prêt aux institutions financières (*TLTRO*), aura un impact significatif sur la taille de son bilan.

Il peut sembler futile d'abaisser les taux d'intérêt directeurs de seulement dix points de base, d'autant plus que la dernière fois la BCE avait plus ou moins indiqué qu'elle avait atteint la limite inférieure. En fait, la porte restait seulement ouverte pour des ajustements techniques. Mario Draghi a apporté un argument intéressant pour justifier cette baisse. Il y avait des craintes voulant que certaines institutions financières décalent leur participation au *TLTRO* s'il subsistait une possibilité que les taux directeurs soient encore abaissés. Les conditions d'emprunt au *TLTRO* sont fixées selon les taux directeurs et il est compréhensible que les institutions financières puissent chercher à obtenir les meilleures conditions possibles, quitte à attendre quelques mois de plus. Mario Draghi a clairement indiqué que la limite inférieure était maintenant atteinte, ce qui devrait éliminer cette incertitude pour les institutions financières.

Implications : L'impact des annonces d'aujourd'hui se fait particulièrement sentir sur l'euro qui avoisine 1,30 \$ US. Il faudra néanmoins attendre en octobre pour connaître la véritable portée des nouvelles mesures. La devise pourrait donc rester très volatile d'ici là. Il est également important de noter que l'ajout d'un programme d'achat d'obligations sécurisées peut être interprété comme une façon de gagner du temps avant d'adopter un véritable programme d'assouplissement quantitatif. Le fait que les mesures d'aujourd'hui n'ont pas été adoptées à l'unanimité est un autre signe qu'un tel programme n'est pas imminent.

Hendrix Vachon
Économiste senior

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Calendrier 2014 des réunions des banques centrales

	<u>Décision</u>	<u>Taux</u>		<u>Décision</u>	<u>Taux</u>		
JANVIER			JUILLET				
9	Banque centrale européenne	s.q.	0,25	1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	3	Banque centrale européenne	s.q.	0,15
15	Banque du Brésil	+50 p.b.	10,50	3	Banque de Suède	-50 p.b.	0,25
21-22	Banque du Japon	---	---	10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
22	Banque du Canada	s.q.	1,00	11	Banque du Mexique	s.q.	3,00
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50	14-15	Banque du Japon	---	---
29	Réserve fédérale	s.q.	0,25	16	Banque du Brésil	s.q.	11,00
31	Banque du Mexique	s.q.	3,50	16	Banque du Canada	s.q.	1,00
FÉVRIER			AOÛT				
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50	5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,25	7	Banque centrale européenne	s.q.	0,15
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
13	Banque de Suède	s.q.	0,75	7-8	Banque du Japon	---	---
17-18	Banque du Japon	---	---	SEPTEMBRE			
26	Banque du Brésil	+25 p.b.	10,75	2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
MARS			OCTOBRE				
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50	2	Banque centrale européenne	s.q.	0,15
5	Banque du Canada	s.q.	1,00	6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,25	6-7	Banque du Japon	---	---
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10-11	Banque du Japon	---	---	22	Banque du Canada	s.q.	1,00
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	2,75	23	Banque de Norvège	-10 p.b.	0,05
19	Réserve fédérale	s.q.	0,25	4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
20	Banque nationale suisse	s.q.	0,00	4	Banque de Suède	s.q.	0,25
21	Banque du Mexique	s.q.	3,50	5	Banque du Mexique	s.q.	3,00
27	Banque de Norvège	s.q.	1,50	10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
31	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50	17	Réserve fédérale	s.q.	0,25
AVRIL			NOVEMBRE				
2	Banque du Brésil	+25 p.b.	11,00	3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
3	Banque centrale européenne	s.q.	0,25	6	Banque centrale européenne	s.q.	0,15
7-8	Banque du Japon	---	---	6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
9	Banque de Suède	s.q.	0,75	18-19	Banque du Japon	---	---
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	DÉCEMBRE			
16	Banque du Canada	s.q.	1,00	1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	3,00	3	Banque du Brésil	s.q.	11,00
25	Banque du Mexique	s.q.	3,50	3	Banque du Canada	s.q.	1,00
30	Banque du Japon	---	---	4	Banque centrale européenne	s.q.	0,25
30	Réserve fédérale	s.q.	0,25	4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
MAI			NOVEMBRE				
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50	4	Banque de Suède	s.q.	0,25
8	Banque centrale européenne	s.q.	0,25	5	Banque du Mexique	s.q.	3,00
8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	3,25
8	Banque de Norvège	s.q.	1,50	12-13	Banque du Japon	---	---
20-21	Banque du Japon	---	---	18	Réserve fédérale	s.q.	0,25
28	Banque du Brésil	s.q.	11,00	19	Banque de Norvège	s.q.	1,50
JUIN			NOVEMBRE				
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50	6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque du Canada	s.q.	1,00	18-19	Banque du Japon	---	---
5	Banque centrale européenne	-10 p.b.	0,15	DÉCEMBRE			
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
6	Banque du Mexique	-50 p.b.	3,00	3	Banque du Brésil	s.q.	11,00
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	3,25	3	Banque du Canada	s.q.	1,00
12-13	Banque du Japon	---	---	4	Banque centrale européenne	s.q.	0,25
18	Réserve fédérale	s.q.	0,25	4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
19	Banque de Norvège	s.q.	1,50	5	Banque du Mexique	s.q.	3,00
19	Banque nationale suisse	s.q.	0,00	10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	3,25
				11	Banque de Norvège	s.q.	1,50
				11	Banque nationale suisse	s.q.	0,00
				16	Banque de Suède	s.q.	0,25
				17	Réserve fédérale	s.q.	0,25
				18-19	Banque du Japon	---	---