



13 décembre 2018

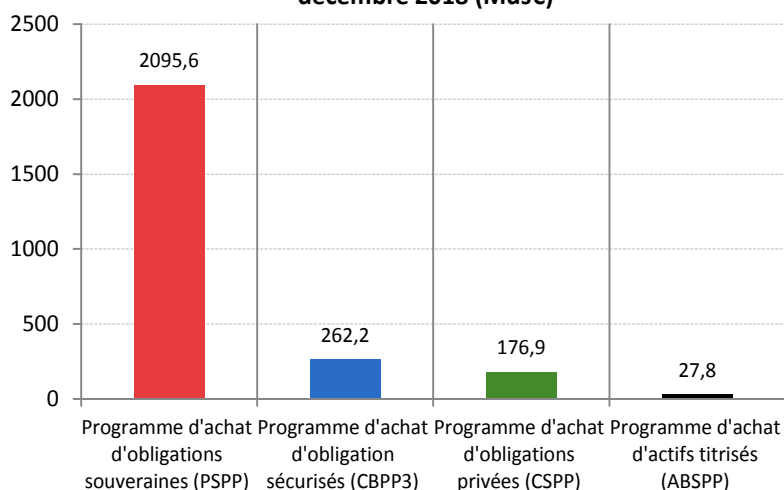
## La BCE met un terme à l'expansion de son bilan

A l'issue de la dernière réunion de l'année, le Conseil des gouverneurs de la banque centrale européenne (BCE) a annoncé qu'il mettrait un terme à la politique quantitative d'achat d'actifs (APP) à la fin décembre. Cette décision, largement pré-annoncée, aura pour effet d'interrompre l'expansion du bilan de l'autorité monétaire. En dépit de cette nouvelle étape franchie dans la normalisation de sa politique monétaire, la BCE continuera de procéder au réinvestissement des titres arrivant à échéance et ce pendant une période prolongée après le relèvement des taux directeurs. Au travers de la publication de son nouveau jeu de projections macroéconomiques, la BCE maintient sa confiance sur la pérennité du cycle économique, qui serait soutenu par les fondamentaux de la demande domestique. Selon les gouverneurs, la modération de l'activité au cours des derniers trimestres reflète à la fois la faiblesse de la demande externe et des chocs transitoires au niveau domestique. Toutefois, la BCE fait preuve de plus de prudence au regard des incertitudes grandissantes citant, en autres choses, les conséquences de la politique commerciale américaine, l'issue du *Brexit*, les vulnérabilités des pays émergents et la volatilité sur les marchés financiers.

### Répartition des achats d'actifs de l'Eurosystème

« A partir de 2019, la taille du bilan de la BCE sera stable suite à la décision de mettre fin au programme d'achat d'actifs. La BCE en coordination avec les banques centrales nationales aura acheté près de 2600Mds€ d'actifs publics et privés depuis mars 2015. »

Répartition du programme d'achat d'actifs (APP) en décembre 2018 (Mds€)

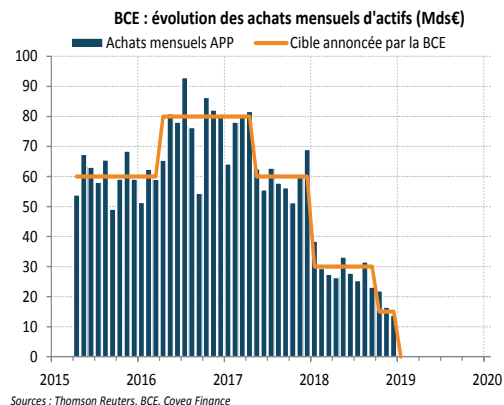


Sources : Thomson Reuters, BCE, Covea Finance

## Maintien de la confiance dans l'activité mais plus de prudence

« La BCE a annoncé la fin de son programme d'achat d'actifs à la fin d'année »

➤ La dernière réunion de politique monétaire de la BCE cette année aura été l'occasion pour le Conseil des gouverneurs d'apporter des précisions sur sa stratégie de politique monétaire, avec la fin du programme d'achat d'actifs, et de revisiter son appréciation de la situation économique à l'aune des publications économiques plutôt décevantes publiées récemment, avec un nouveau jeu de projections macroéconomiques sur la période 2018-2021.



Au regard de l'activité économique, Mario Draghi s'est montré relativement confiant sur la pérennité du cycle, en accord avec des nouvelles prévisions révisées très légèrement à la baisse pour l'année en cours (1,9%) et l'année prochaine (1,7% en 2019). Dans son discours, M. Draghi a notamment insisté sur la faiblesse de la demande en provenance du reste du monde, soulignant la bonne tenue de la demande domestique des pays de la Zone euro, néanmoins affectés pour certains d'entre eux par des chocs transitoires à l'instar des perturbations dans l'industrie automobile en Allemagne au 3ème trimestre. A cette tonalité plutôt rassurante a été tout de même adossée une prudence renforcée quant à l'accumulation des incertitudes émanant de la politique commerciale américaine, de l'issue du *Brexit* et de la volatilité des marchés financiers. Dans son appréciation, la BCE estime désormais que la balance des risques penche plutôt du côté des éléments baissiers, par nature, défavorables à l'activité. Du côté de l'inflation, le nouveau profil attendu par la BCE reste dans l'ensemble proche de celui publié en septembre dernier. L'objectif de 2% est une nouvelle fois repoussé au-delà de l'horizon de prévisions. Par ailleurs, le nouveau jeu de projections intègre une révision de l'inflation sous-jacente sur l'ensemble de la période en parallèle d'une croissance de la rémunération par salarié légèrement moins optimiste qu'auparavant. Enfin, à court terme, l'autorité monétaire prévoit une décélération des prix à la consommation sur les prochains mois.

Concernant sa stratégie de politique monétaire, la BCE a décidé, sans surprise, de mettre un terme au programme d'achat d'actifs publics et privés (APP) dès la fin de cette année. Ce programme a conduit l'Eurosystème (BCE + l'ensemble des banques centrales nationales) à acquérir près de 2600Mds€ de titres de dette privée et publique. Désormais la taille totale du bilan de la BCE devrait se stabiliser autour de 4700Mds€, soit environ 42% du PIB de la Zone euro. Dans la pratique, la BCE continuera de procéder au réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres acquis dans le cadre de l'APP arrivant à échéance acquis, et ce pendant une période prolongée après le relèvement des taux directeurs, qui n'est pas anticipé pour le moment avant l'été 2019. La normalisation se veut donc la plus graduelle possible afin d'écartier tout risque d'un resserrement non désiré des conditions monétaires et financières des entreprises, des ménages et des Etats. La décréue de la taille de son bilan ne pourra se faire qu'après la fin de la politique de réinvestissement, selon toute vraisemblance à partir de l'année 2020. Parmi les autres éléments à retenir de cette conférence de presse, Mario Draghi a clairement indiqué que le stimulus monétaire à travers les achats d'actifs fait désormais partie intégrante des outils à disposition de la banque centrale pour parer à une éventuelle dégradation des conditions économiques, qui mettrait à défaut l'atteinte de son unique mandat : la stabilité des prix. Enfin, les mesures de fourniture en liquidité à destination des banques (TLTRO) ont fait l'objet d'une discussion de la part de plusieurs gouverneurs. Il semble néanmoins qu'il n'y ait pas d'urgence à renouveler ces opérations à court terme, les principales échéances de remboursement des opérations passées intervenant plutôt à partir de la deuxième partie d'année 2019.

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs des droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.