




# LE CADRE OPÉRATIONNEL DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

PHILIPPE SELWA  
DIRECTION DES MARCHÉS  
SERVICE DE GESTION DES TITRES

15 FÉVRIER 2019

- 
1. la politique monétaire - généralités
    - a. L'Eurosystème, Gouvernance et objectifs
    - b. Les instruments de politique monétaire
    - c. Choix des contreparties et des actifs mobilisables

2. la Mise en œuvre décentralisée de la politique monétaire à la Banque de France
  - a. Missions de la DMPM et de ses services
  - b. Missions du SGT Poitiers
  - c. Les Aspects techniques
  - d. Les évolutions proches et à venir



# LA POLITIQUE MONÉTAIRE - GÉNÉRALITÉS L'EUROSYSTÈME, GOUVERNANCE ET OBJECTIFS

## L'Eurosystème

- BCE + 19 Banques centrales nationales (BCN)
- *(SEBC = BCE + 28 BCN de l'UE)*

## • Le Conseil des Gouverneurs

- organe de décision :
- 19 gouverneurs des BCN + 6 membres du Directoire de la BCE
- **Est responsable de la formulation de la politique monétaire**

## Principe d'organisation

- **Une mise en œuvre décentralisée de la politique monétaire** : dans un souci d'efficacité opérationnelle, la BCE a recours aux banques centrales nationales (BCN) pour effectuer les opérations qui sont de la compétence de l'Eurosystème
- Les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème sont exécutées dans tous les États membres selon **des modalités uniformes**.

## Objectif principal : La stabilité des prix à moyen terme

- Défini par le CG : niveau d'inflation « inférieure mais proche » de 2%
- **Objectifs secondaires**
  - Soutien aux « politiques générales dans l'Union », dont croissance équilibrée et plein emploi ;
  - Bon fonctionnement des systèmes de paiement
  - Respect du fonctionnement de l'économie de marché



### 1 cible opérationnelle : taux d'intérêt à court terme

Le principe : **piloter les taux d'intérêt pour atteindre l'objectif d'inflation**

Le moyen opérationnel : piloter le taux d'intérêt interbancaire au jour le jour à travers la liquidité bancaire pour contrôler le taux cible.

- Prévoir la liquidité = prévoir les facteurs qui modifient le montant de liquidité disponible dans le système bancaire
- Offrir aux banques la quantité de liquidité pour les réserves obligatoires

Taux AO : 0% – Facilités : Prêts : 0,25% - Dépôts : - 0,40% (03/2016)



# LA POLITIQUE MONÉTAIRE - GÉNÉRALITÉS

## LES INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE



### Outils classiques pour piloter les taux d'intérêt

**1 opération principale d'open market** : pour gérer la quantité de monnaie / de « liquidité ». Son taux est le « taux directeur ». Il existe aussi des opérations secondaires.

**2 facilités permanentes** : limiter les fluctuations trop fortes du taux cible. Prêt et dépôt. Leurs taux forment le « corridor »

**1 mécanisme structurel**. Constitution de **réserves obligatoires** par les établissements de crédit sur des comptes ouverts dans ses livres: créer un besoin de liquidité et lisser ce besoin pour faciliter la fixation du taux



### Des mesures non conventionnelles

- Des **opérations ciblées de refinancement de long terme** ou TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations) – Maturité longue (plusieurs années)
- Un **programme d'achats d'actifs** de l'Eurosystème
  - un programme d'achat d'obligations sécurisées de banque (CBPP3, covered bond purchase program);
  - un programme d'achats de titres adossés à des actifs (ABSPP, asset-backed securities purchase program);
  - un programme d'achat de titres du secteur public (PSPP, Public sector purchase program);
  - Un programme d'achat d'obligations émises par les entreprises (CSPP, Corporate sector purchase program) .
  - Les achats nets sont arrêtés depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019 à 2600 G€

# Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

Opérations de politique monétaire	Types d'opérations		Échéance	Fréquence	Procédure
	Apport de liquidité	Retrait de liquidité			

## Opérations d'open market

Opérations principales de refinancement	Opérations de cession temporaire		1 semaine	hebdomadaire	Appels d'offres normaux
Opérations de refinancement à plus long terme	Opérations de cession temporaire		3 mois	mensuel	Appels d'offres normaux
Opérations de réglage fin	Opérations de cession temporaire Swaps de change	Opérations de cession temporaire Swaps de change Reprises de liquidité en blanc	Non standardisée	Non régulière	Appels d'offres rapide Procédures bilatérales
Opérations structurelles	Opérations de cession temporaire	Émission de certificats de dette	Standardisée/ non Standardisée	régulière et non régulière	Appels d'offres normaux
	Achats fermes	Ventes fermes	-	non régulière	

## Facilités permanentes

Facilité de prêt marginal	Opérations de cession temporaire		24 h	Accès à la discrétion des contreparties	
Facilité de dépôt		Dépôts	24 h	Accès à la discrétion des contreparties	



# CHOIX DES CONTREPARTIES

## LES ACTIFS MOBILISABLES EN COLLATERAL

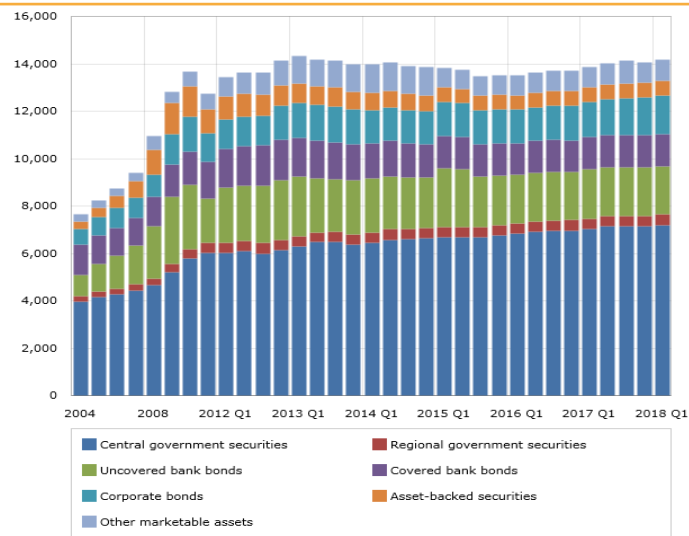
Toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème doivent donner lieu à la **constitution de garanties appropriées**.

- L'Eurosystème accepte un large éventail d'actifs en garantie de ses opérations. Mais en prend que **les actifs les plus sûrs**.
- 2 grandes natures : Créances privées et Titres
- Actifs évalués et valorisés tous les jours (FR : 5 500 actifs. 2 800 GEUR)
- Le calcul de garantie tient compte d'un HairCut déterminé en fonction de la qualité de l'actif
- Tous les actifs éligibles peuvent faire l'objet d'une utilisation transfrontière dans le cadre du modèle de banque centrale correspondante (CCBM)

### Choisir les bonnes contreparties

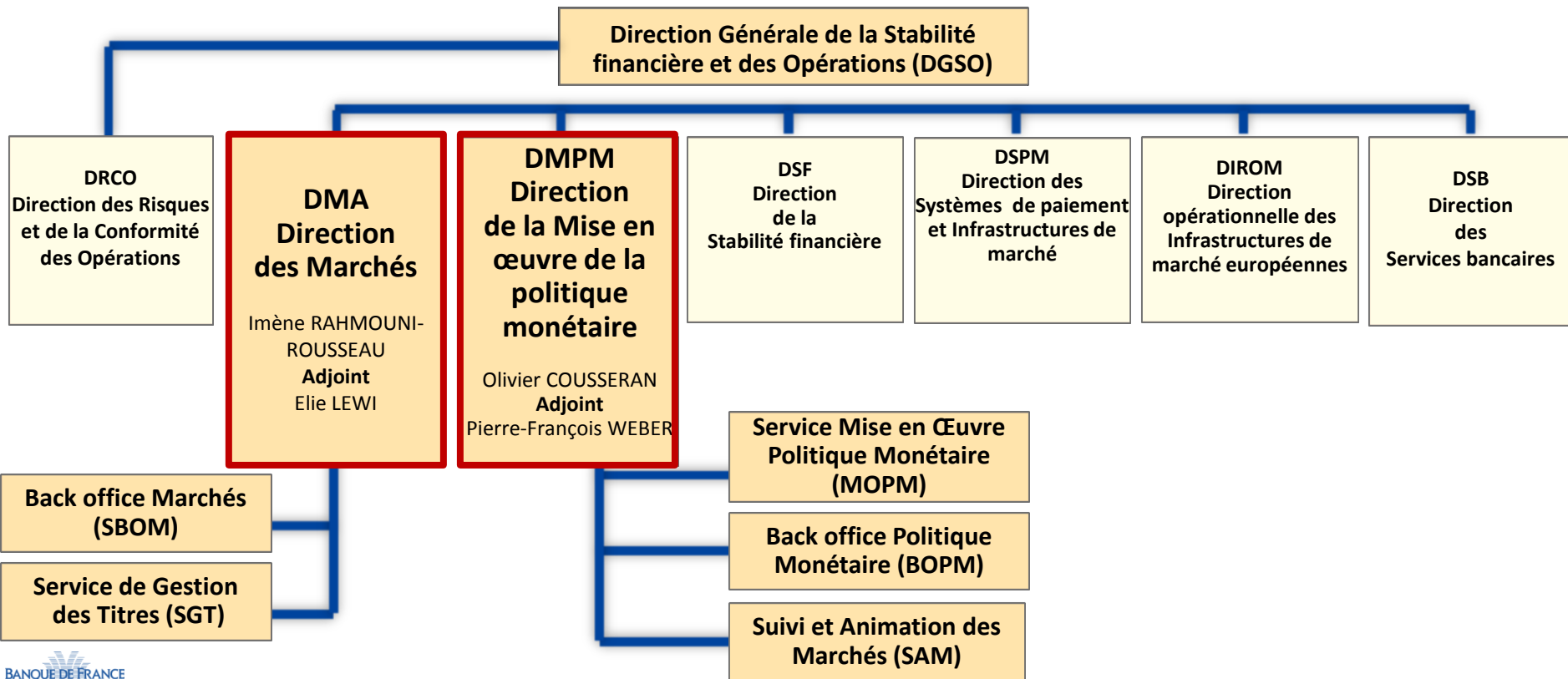
Des banques « saines » et « supervisées »  
(FR. env. 400 banques soumises aux RO,  
75 contreparties admises aux opérations de PM)

### Garanties (négociables) éligibles de l'EUSY (GEUR)





# LA MISE EN ŒUVRE DÉCENTRALISÉE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ORGANISATION À LA BANQUE DE FRANCE







# LA MISE EN ŒUVRE DÉCENTRALISÉE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

## MISSIONS DE LA DMPM

### Mise en œuvre décentralisée des opérations de politique monétaire

- Analyses des marchés financiers et de leurs évolutions
- Travaux sur le cadre opérationnel de politique monétaire :
  - Préparer les discussions (Eurosystème, BRI, G7/G20),
  - Concevoir les opérations de politique monétaire
  - Participer aux comités Eurosystème

DMPM	Services
<ul style="list-style-type: none"><li>• Prévoir la liquidité</li><li>• Gérer les réserves obligatoires : calcul, rémunérations, pénalités<ul style="list-style-type: none"><li>✓ (FR 400 banques)</li></ul></li><li>• Vérifier l'éligibilité des titres<ul style="list-style-type: none"><li>✓ (FR 5500 actifs, 2800 GEUR)</li></ul></li><li>• Vérifier l'éligibilité des contreparties<ul style="list-style-type: none"><li>✓ (FR 75 contreparties)</li></ul></li></ul>	<b>MOPM</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Mener les appels d'offre</li><li>• Gérer les pools</li><li>• Contrôler le collatéral</li></ul>	<b>BOPM</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Analyser les anticipations</li><li>• Acheter programmes d'achat</li><li>• Prêter des titres</li></ul>	<b>SAM</b> <i>(B office : SBOM)</i>

# LA MISE EN ŒUVRE DÉCENTRALISÉE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

## MISSIONS DE LA DMPM : MOPM ET SAM

MOPM

### •Mettre en œuvre (production)

- Gérer les réserves obligatoires (calcul, rémunérations/prélèvements, pénalités)
- Déterminer l'éligibilité des actifs négociables comme collatéral, y compris en lien avec les programmes d'achat (CSPP, ABSPP)
- Piloter la relation avec les contreparties de PM et surveiller leur « solidité »

MOPM

### •Analyser

- Prévoir la liquidité bancaire (bilan, facteurs autonomes, marché monétaire)
- Analyser les soumissions et encours de refinancement et comportements de collatéralisation
- Dialoguer avec les acteurs de la Place (monitoring hebdo)

MOPM

### •Proposer / influencer (« Policy »)

- Proposer et préparer les discussions en CGouv (liquidité, collatéral, ELA...)
- Contribuer à la conception des opérations (ex. TLTRO, revue fondamentale du cadre opérationnel, politique de collatéral)
- Participer aux / influencer les travaux des comités (MOC, WGME, ... 19 groupes)

SAM

- Analyse des marchés financiers
- Mise en œuvre des programmes d'achats de titres dans le cadre de la politique monétaire
- (FR : 20% du programme d'achat de l'Eurosystème, soit environ 500 G€)



# LA MISE EN ŒUVRE DÉCENTRALISÉE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

## MISSIONS DE LA DMPM : BOPM

1

- **Gestion des appels d'offres de la BCE et contrôle des garanties remises à la BDF**
- Piloter les différentes phases des appels d'offres, d'apport ou de retrait de liquidité, entre la BCE et les banques françaises : de la diffusion de l'annonce aux contreparties au règlement sur leurs comptes Target2 ;

2

- **Gérer les remises d'actifs en garantie de ces appels d'offres :**
- titres français et étrangers mobilisés via Euroclear France, titres étrangers mobilisés via CCBM,
- créances privées remises à la Banque de France

3

- **Contrôle quotidien de leur éligibilité, valorisation** afin de s'assurer de la couverture des refinancements accordés, et calculer les lignes de crédit à positionner dans Target2 ;

4

- **Transmission à la BCE de différents reportings statistiques** relatifs aux garanties remises (natures et montants) à la Banque de France par les contreparties

## Le SGT est le conservateur des titres de la Banque de France

Supervise les flux cash  
liés aux opérations titres  
dans le système Target 2



Il s'assure de la comptabilisation de  
l'ensemble des flux titres (livraison  
de titres chez nos dépositaires et  
dans les autres BCN)



Il assure la relation aux  
dépositaires de titres  
(contrats, ouverture de  
comptes, ...)



Il gère les Opérations sur titres  
(paiements de coupons  
remboursements de titres) pour  
toutes les contreparties et pour les  
portefeuilles des programmes  
d'achat

Le SGT gère également les titres de fonds propres de la banque de France ainsi que ceux de la clientèle internationale.

# LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE À LA BANQUE DE FRANCE

## ASPECTS TECHNIQUES : LES DIFFÉRENTS MODE D'APPORTS DE TITRES

Les titres sont déposés sur un compte titres client ouvert au nom de la contrepartie et nanti au profit de la Banque de France

Le CT est ouvert à la Banque de France

Le client reste propriétaire des titres

Utilisation dans 3G

Sous la forme  
Nantissement ou sureté

Les titres sont déposés sur un compte client au nom de la Banque de France

- Le CT est soit ouvert chez la contrepartie (peu sûr, pas utilisé BDF)
- Le CT est soit ouvert à la Banque de France ou chez le dépositaire

Les titres sont propriété (temporaire) de la Banque de France

Cas des pensions (repo ou reverse repo), de l'autocollateralisation (T2S)

Sous la forme  
Cession de propriété

# LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE À LA BANQUE DE FRANCE

## ASPECTS TECHNIQUES : LA GESTION GLOBALE DES GARANTIES (3G)



Refinancement accordé assorti d'une remise de collatéral



Principe : livraison d'actifs (titres, créances privées) garantissant toutes les opérations de refinancement (AO, ligne de crédit, facilités de prêt marginal)



Une convention unique par contrepartie (convention de prêt garanti)



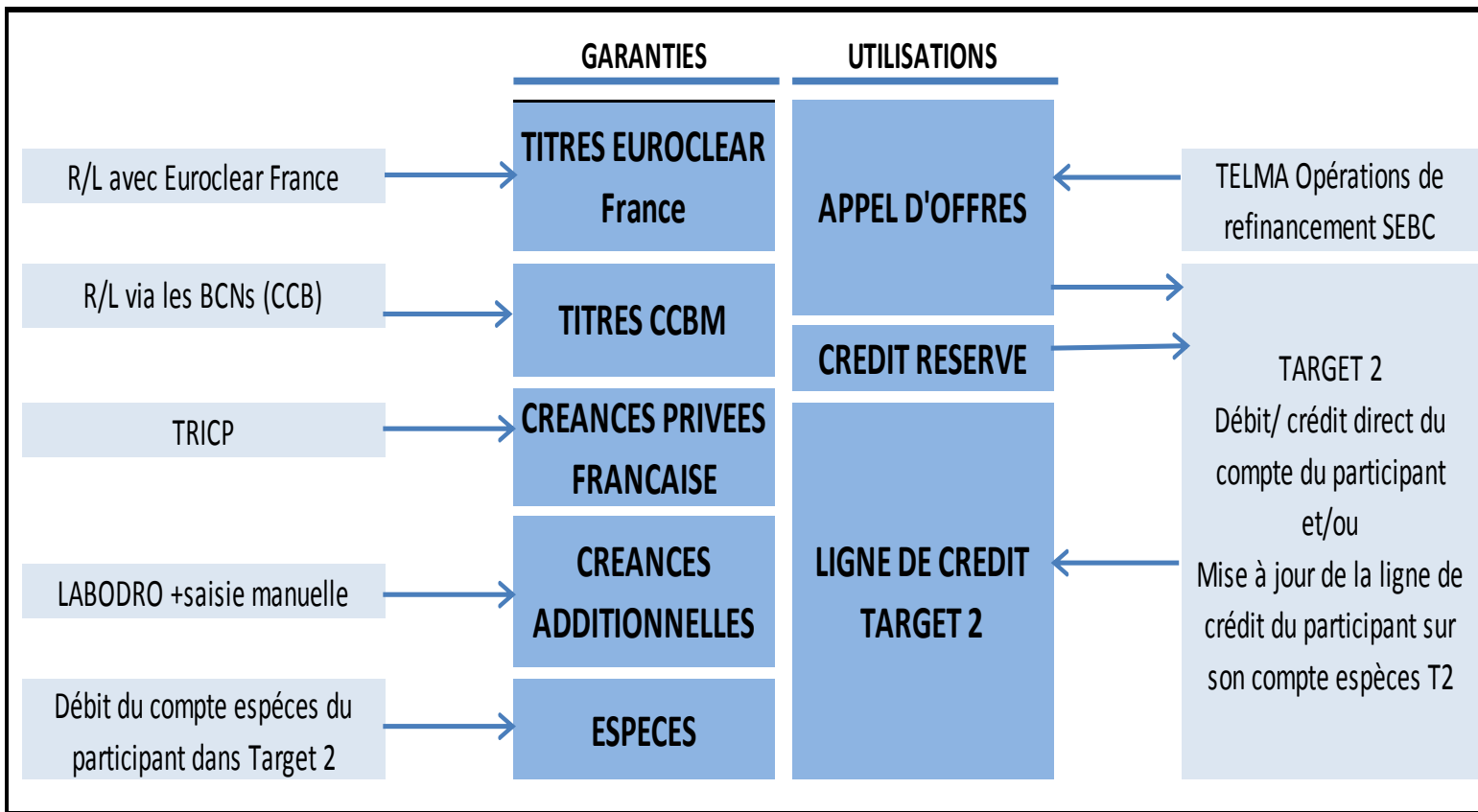
Quelques chiffres :

- 44 pools actifs à ce jour (80 ouverts)
- 335 G€ d'encours de collatéral
  - 200 G€ titres 3G
  - 135 G€ de créances privées



# LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE À LA BANQUE DE FRANCE

## LES PRINCIPES ET SYSTÈMES INFORMATIQUES



# LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE LES EVOLUTIONS RÉCENTES ET À VENIR

2008

- Création d'un plate forme unique inter bancaire en Zone Euro Target2
- Simplification des modalités de mise en garantie de titres
- La crise... et les mesures non conventionnelles

- Gestion de la ligne de crédit dans Target 2
- On passe d'un système ligne à ligne à un système de Pool (3G)
- Capacité de sauver certaines banques en urgence
- Extension des garanties à des titres libellés en devises

2012

- Automatisation des livraisons de garanties

Apparition des modes tripartites avec les dépositaires

2014 – 2016  
Création des programmes d'achats (Purchase Program)

2016

- création d'une plate forme unique de gestion des R/L Titres en Europe

Permet une gestion centralisée des garanties zones euros pour une banque

2019

- arrêt de achats nets dans les programmes d'achats

2021

- refonte de la plate forme TARGET 2
- lancement d'une plate forme européenne de gestion des garanties de politique monétaire eCMS (Collateral management System)

2023





## POUR ALLER PLUS LOIN

- <https://www.banque-france.fr/page-sommaire/cadre-operationnel-de-la-politique-monetaire>
- [la mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone Euro 2008 \(site BCE\)](#)
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc2008fr.pdf?6812a2852a8d07edb8cb66ba4bc95ec8>
- [La version 2012 \(moins jolie...\)](#)
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109fr.pdf?15ab60e66191283bb042b7ed91c1fbbe>



**MERCI DE VOTRE ATTENTION**