

Nikolay NENOVSKY
UPJV/Amiens/2015

La mise en œuvre de la politique monétaire (aspects techniques), partie 1

Séminaire 1

-
- <http://www.nikolaynenovsky.com/>

La mise en œuvre de la politique monétaire (aspects techniques), partie 1

Plan

I Vue d'ensemble du cadre opérationnel

II Contreparties éligibles pour la politique monétaire

III Actifs mobilisables (garanties, collateral)

IV Les réserves obligatoires



I

Vue d'ensemble du cadre
opérationnel

Vue d'ensemble

- **Rôle du marché monétaire/EONIA**
- **BCE et le monopole de la base monétaire**
- **Piloter les taux par la gestion de la liquidité**
 - Son niveau et sa volatilité
- **Centralisation/Décentralisation de la mise en œuvre**
- **Article 105 du traité CE**

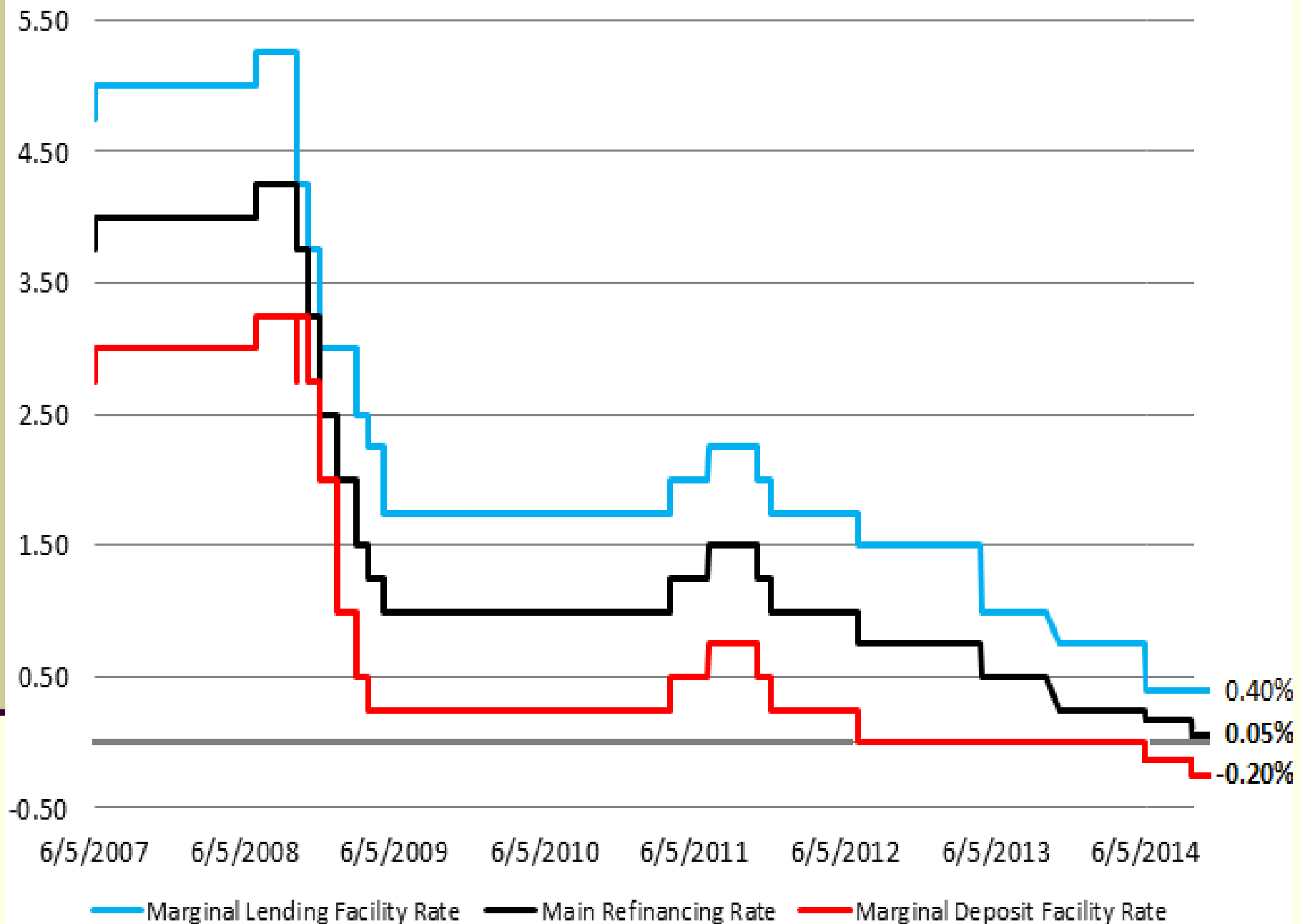
Principes...

- Efficacité opérationnelle, rapidité
- Egalité de traitement des Institutions financières (**contreparties**)
- Exécution décentralisée des opérations de la politique monétaire
- Simplicité, transparence, sécurité, min. coûts (**costs efficiency**)

Instruments de politique monétaire

- Les réserves obligatoires (RR)
- Les opérations d'open market (OMO)
- Les facilités permanentes (SF)
-
- Apport de liquidité
- Retrait de liquidité

Taux clés de la BCE et l'EONIA (graphique)



TAJJ

Borne supérieure : taux sur les
facilités permanentes de prêt



Taux directeur
principal : taux de
refinancement
appliqué aux
principales
opérations d'OM

Taux interbancaire AJJ



Borne inférieure : taux sur les
facilités permanentes de dépôt



Temps

Sources : d'après Mishkin et al (2004)

Chart 4.2 Key ECB interest rates and the EONIA since 1999

(percentages per annum; daily data)

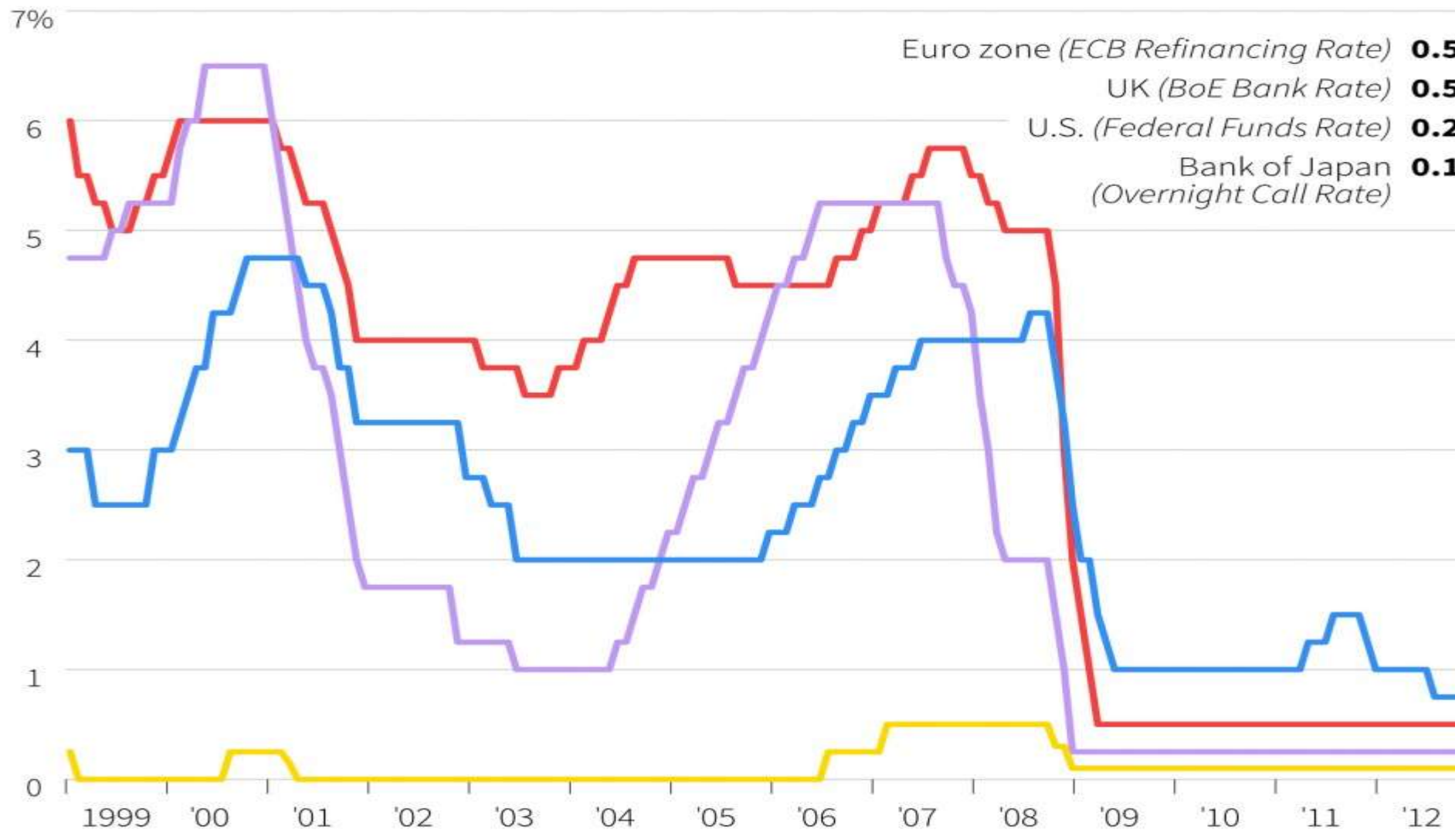
- marginal lending rate
- deposit rate
- EONIA
- main refinancing/minimum bid rate



ECB cuts interest rates

Interest rates of major central banks compared

LATEST



Sources: National and EU banks ECB: European Central Bank BoE: Bank of England

Tableau 4. Bilan schématique de la banque centrale

Actif

A. 1. Réserves nettes de change

A. 2. Opérations de politique monétaire : apports de liquidité

A. 2.1. Temporaires :

— *Opérations effectuées à la discrétion de la banque centrale*

— *Facilité de prêt marginal/escompte à la demande des institutions financières*

A. 2.2. Permanentes : titres achetés au comptant (net)

Passif

P. 1. Billets en circulation

P. 2. Avoirs des établissements de crédit en compte courant (monnaie centrale)

P. 2.1. Réserves obligatoires

P. 2.2. Réserves excédentaires

P. 3. Opérations de politique monétaire : retraits de liquidité

P. 3.1. *Facilité de dépôt*

P. 3.2. Bons et certificats de dépôt émis

P. 4. Dépôts des administrations publiques

P. 5. Autres facteurs (net)

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	—	Une semaine	Hebdomadaire	Appels d'offres normaux
Opérations de refinancement à plus long terme	Opérations de cession temporaire	—	Trois mois	Mensuelle	Appels d'offres normaux
Opérations de réglage fin	Opérations de cession temporaire Swaps de change	Opérations de cession temporaire Reprises de liquidité en blanc Swaps de change	Non standardisée	Non régulière	Appels d'offres rapides Procédures bilatérales

Opérations de politique monétaire	Types d'opérations		Échéance	Fréquence	Procédure
	Apport de liquidité	Retrait de liquidité			
Opérations structurelles	Opérations de cession temporaire	Émissions de certificats de dette de la BCE	Standardisée/non standardisée	Régulière et non régulière	Appels d'offres normaux
	Achats fermes	Ventes fermes	—	Non régulière	Procédures bilatérales

Facilités permanentes

Facilité de prêt marginal	Opérations de cession temporaire	—	Vingt-quatre heures	Accès à la discrétion des contreparties
Facilité de dépôt	—	Dépôts	Vingt-quatre heures	Accès à la discrétion des contreparties

Table 4.1 Eurosystem monetary policy operations				
Monetary policy operations	Type of transaction ¹⁾		Maturity	Frequency
	Liquidity-providing	Liquidity-absorbing		
Open market operations				
Main refinancing operations	• Reverse transactions	–	• One week ²⁾	• Weekly
Longer-term refinancing operations	• Reverse transactions	–	• Three months	• Monthly
Fine-tuning operations	• Reverse transactions • Foreign exchange swaps	• Reverse transactions • Collection of fixed-term deposits • Foreign exchange swaps	• Non-standardised	• Non-regular
Structural operations	• Reverse transactions	• Issuance of ECB debt certificates	• Standardised/ non-standardised	• Regular and non-regular
	• Outright purchases	• Outright sales	–	• Non-regular
Standing facilities				
Marginal lending facility	• Reverse transactions	–	• Overnight	• Access at the discretion of counterparties
Deposit facility	–	• Deposits	• Overnight	• Access at the discretion of counterparties



II

Contreparties éligibles pour la Politique Monétaire

Contreparties éligibles pour la PM (OMO, Facilités permanentes)

- **Critères d'éligibilité...**
- Assujettis à la constitution des réserves obligatoires (RR)
- Situation financière saine; assujettis à la surveillance harmonisée ...
- Critères opérationnels, techniques, capacités ...

Contreparties éligibles

- Par **intermédiaire de la BCN** de l'Etat membre dans lequel elle est située
- **Par une seule implantation** (le siège ou une succursale désignée...)
-
- Pour **les swaps de change** (nombre de contreparties limité, selon le volume dans le marché de change ...)

Contreparties éligibles

- Pour les offres rapides et les procédures bilatérales (**réglage fin, 90 min**), chaque BCN sélectionne **un nombre limité** (selon l'activité de la banque sur le marché monétaire) ...

<http://www.ecb.int/euro/intro/html/map.en.html>

III

Actifs mobilisables
(garanties, *collatéral*)

Actifs mobilisables (garanties, collateral)

- Article 18.1 du statut de SEBC
- **Un large éventail d'actifs** (négociables et non négociables)
- Avant 2007 **deux listes**, garanties à deux niveaux (**européen, national**)
- Depuis janvier **2007** « **Liste unique** » publié quotidiennement ... **crise**
- Exigences en matière de «**qualité de signature**»

Actifs mobilisables (garanties, collateral)

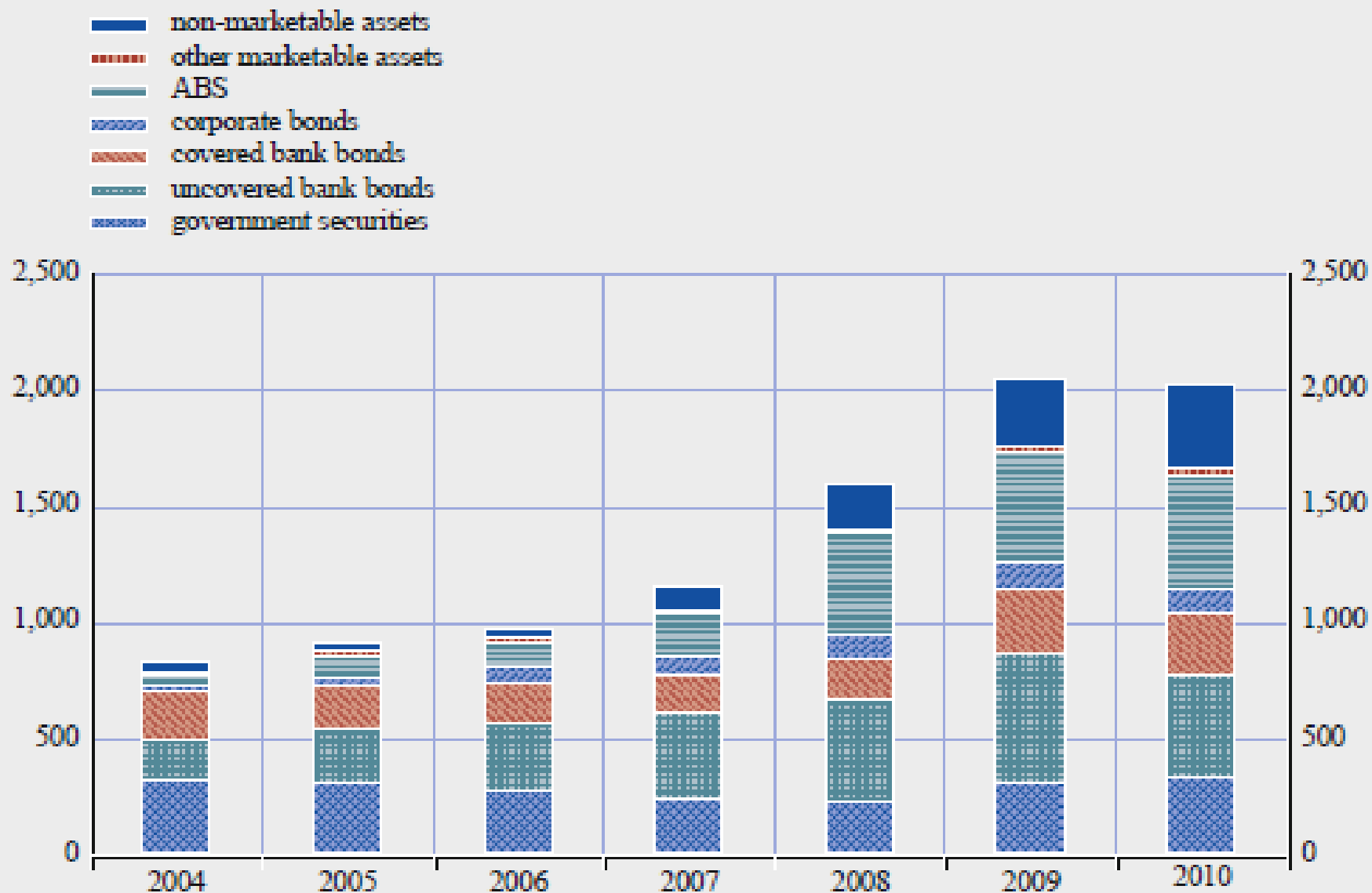
- **Livraison** d'actifs mobilisables par des contreparties..
- Soit **la cession en propriété** (en cas des pensions et des cessions fermes)
- Soit sous **la forme de nantissement** (dans le cadre des prêts garantis)

Catégorie d'actif

- **Titre de créances** (le principal, le coupon qui donne droit à un flux financier ...)
- Titres de **créances publiques, semi-publiques, municipales, privés, émises par Institution internationales et supranationales ... crise**

Chart 4.1 Breakdown of assets submitted as collateral

(EUR billions; annual averages)



Source: ECB.

Catégorie d'actif

- Détails
 - **Qualité de signature...**
 - **Lieu d'émission** (dépositaire...)
 - **Lieu d'établissement** de l'émetteur/garant (**G10**/EU, Canada, Japon, Suisse)
 - **Monnaie de libellé** (le titre de créance doit être libellé en euro)...

Catégorie d'actif

- Voir Tab 4/page 36

<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc201109fr.pdf?bd3a046b48684b180acd567265771f93>

- http://www.ecb.int/paym/pdf/collateral/collateral_data.pdf?d45435a4d56a30d81d6753e2840f15ee

- <http://www.ecb.int/paym/coll/assets/html/list.en.html>

Exigences en matière de «**qualité de signature**»

- Quatre sources d'évaluation du crédit...
 - **Les agences de notations et organismes externes** (External Credit Assessment Institutions)
 - **Systemes internes d'évaluation du crédit**
 - **Banque centrales nationales**
 - **Systemes de notation interne des contreparties** (Internal Rating Based Systems)
 - **Outils de notations gérés par des operateurs tiers agréés** (rating Tools)

Exigences en matière de «qualité de signature»

- Notes AAA, AA,BB... **crise**
- Probabilité de défaut sur un an....(... de 30% ...)
- **Moody's, Standard and Poor's, Fitch...**

Table 2 ECB collateral requirements

Date	Minimum credit rating threshold
Until 24 October 2008	A-
25 October 2008	BBB-
3 May 2010	Suspended for Greece*
31 March 2011	Suspended for Ireland*
7 July 2011	Suspended for Portugal*

*For debt instruments issued or guaranteed by the government

Sources: European Central Bank, Press Releases

Les réserves obligatoires

Required reserves

Minimum reserves

RR

Les réserves obligatoires

- Considérations générales
- Base monétaire et création de la monnaie
- Demande et offre des réserves de liquidité

-
- **Article 19 du statut du SEBS**

Les réserves obligatoires

- **Définition (RR):**

la constitution de réserve sur des **comptes ouverts sur les livres des BCN**, somme vérifiée sur la base de **moyenne des soldes de fin de journée calendrier des comptes de réserves des contreparties sur une période de constitution données.**

- Les RR sont rémunérées au **taux des opérations principales de refinancement** de l'Eurosystème

As from the maintenance period starting on

Overnight deposits, deposits with agreed maturity or period of notice up to 2 years, debt securities issued with maturity up to 2 years, money market paper

Deposits with agreed maturity or period of notice over 2 years, repos, debt securities issued with maturity over 2 years

1999	1 Jan.	2%	0%
2012	18 Jan.	1%	0%

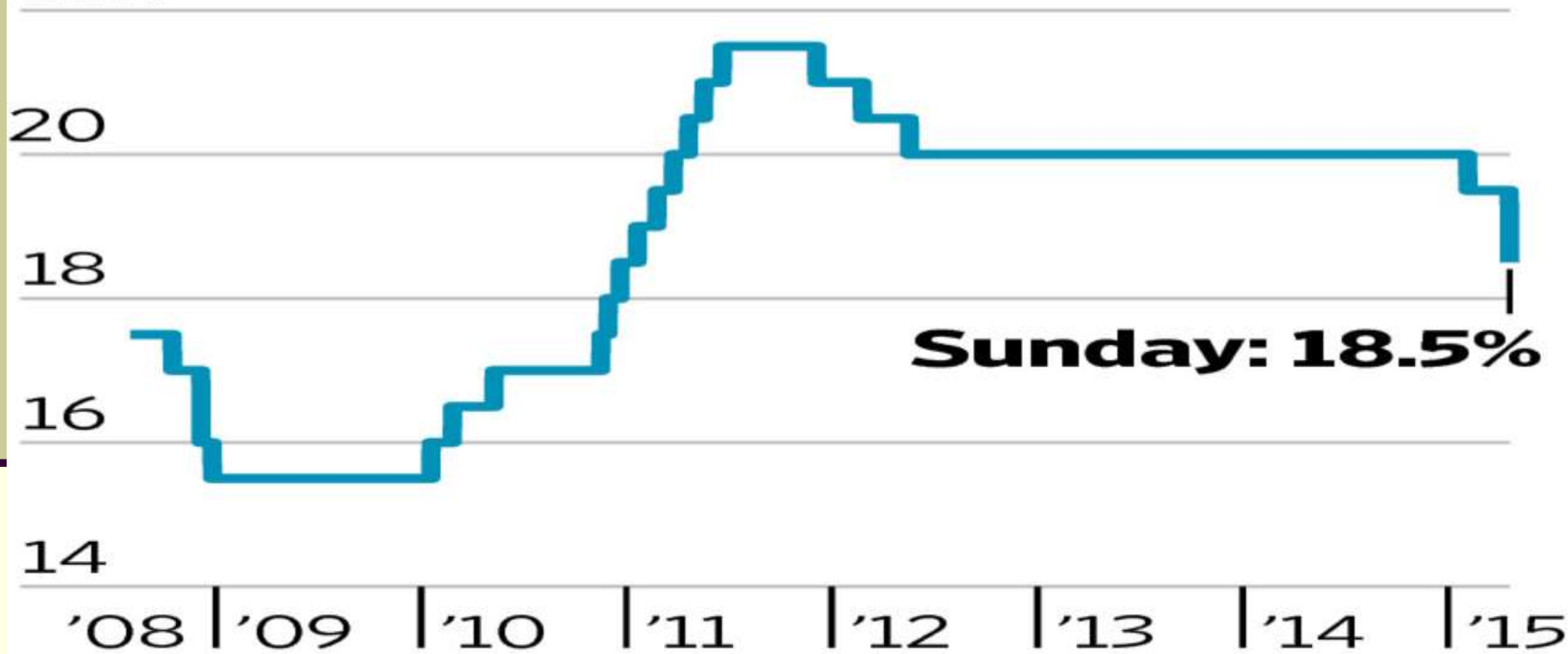
Chine : ratio de réserves obligatoires



Easing Credit

China is freeing up cash by reducing the amount banks must keep in reserve

22%



Sunday: 18.5%

Source: People's Bank of China

THE WALL STREET JOURNAL.

Fonctions

- **Stabilisation des taux d'intérêt du marché monétaire**

(En incitant les établissements de crédit à lisser les effets des variations temporaires de liquidités)

Fonctions

- **Création ou accentuation d'un déficit structurel des liquidités**

(Contribue à faire apparaître ou à accentuer un besoin structurel de refinancement.)

- Cette fonction peut contribuer à améliorer **la capacité de l'Eurosystème** à intervenir efficacement comme pourvoyeur de liquidité)

Etablissements assujettis aux RR

- **Art 19.1 des statuts du SEBC**
- Establishment de crédit dans les Etats membres, les succursales des non membres mais implantées dans la zone euro sont aussi assujetties, **les succursales établies hors zone euro ne le sont pas ...**
- BCE établit et tient à jour **une liste** des établissements assujettis au RR

Détermination des réserves obligatoires

- **Assiette et taux des réserves**
- **Calcul des réserves obligatoires**
-
- **Un abattement forfaitaire** de 100 000 EUR dans chaque Etat membres ou il a une implantation

Assiette et taux des réserves

- Assiette est définie en fonction des **éléments de son bilan** (communiqué à la BCN)
- Données de bilan se rapportant à la fin d'un mois civil servant à déterminer, à **calculer la constitution des RR pour deux mois après....**
- (ex: fin février assiette pour RR en avril)
- Pour les petites banques (calcul trimestriellement)

Assiette et taux des réserves

- Exigibilités incluses dans assiette auxquelles s'applique **le taux de réserve positif**
 - **Dépôts** (à vue; à terme d'une durée ≤ 2 ans; remboursables avec un préavis ≤ 2 ans)
 - **Titres de créances émis** (d'une durée initiale ≤ 2 ans)

Assiette et taux des réserves

- Exigibilités incluses dans assiette auxquelles s'applique **un taux zéro**
 - **Dépôts (à terme** d'une durée > 2 ans; remboursables avec un préavis > 2 ans; titres en pension)
 - **Titres de créances émis** (d'une durée initiale > 2 ans)

Assiette et taux des réserves

- Exigibilités **exclues** de l'assiette des réserves
 - Exigibilités vis-à-vis d'autres établissements assujettis au système des RR
 - Exigibilités vis-à-vis de la BCE et des BCN participantes

ENCADRÉ 9

Assiettes et taux des réserves obligatoire

A. Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve positif

Dépôts (*)

- Dépôts à vue
- Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans
- Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à deux ans

Titres de créance émis

- Titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

B. Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique un taux zéro

Dépôts (*)

- Dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans
- Dépôts remboursables avec un préavis supérieur à deux ans
- Titres en pension

Titres de créance émis

- Titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans

C. Exigibilités exclues de l'assiette des réserves

- Exigibilités vis-à-vis d'autres établissements assujettis au système de réserves obligatoires de l'Eurosystème
- Exigibilités vis-à-vis de la BCE et des BCN participantes

As from the maintenance period starting on

Overnight deposits, deposits with agreed maturity or period of notice up to 2 years, debt securities issued with maturity up to 2 years, money market paper

Deposits with agreed maturity or period of notice over 2 years, repos, debt securities issued with maturity over 2 years

1999	1 Jan.	2%	0%
2012	18 Jan.	1%	0%

La constitution des réserves obligatoires

- **Période** de constitution
- **Avoirs** de réserves
- **Rémunération** des réserves obligatoires constituées
- **Déclaration, acquiescement et vérification de l'assiette** des réserves
- **Non-respect des obligations** de constitution de réserves

Période de constitution

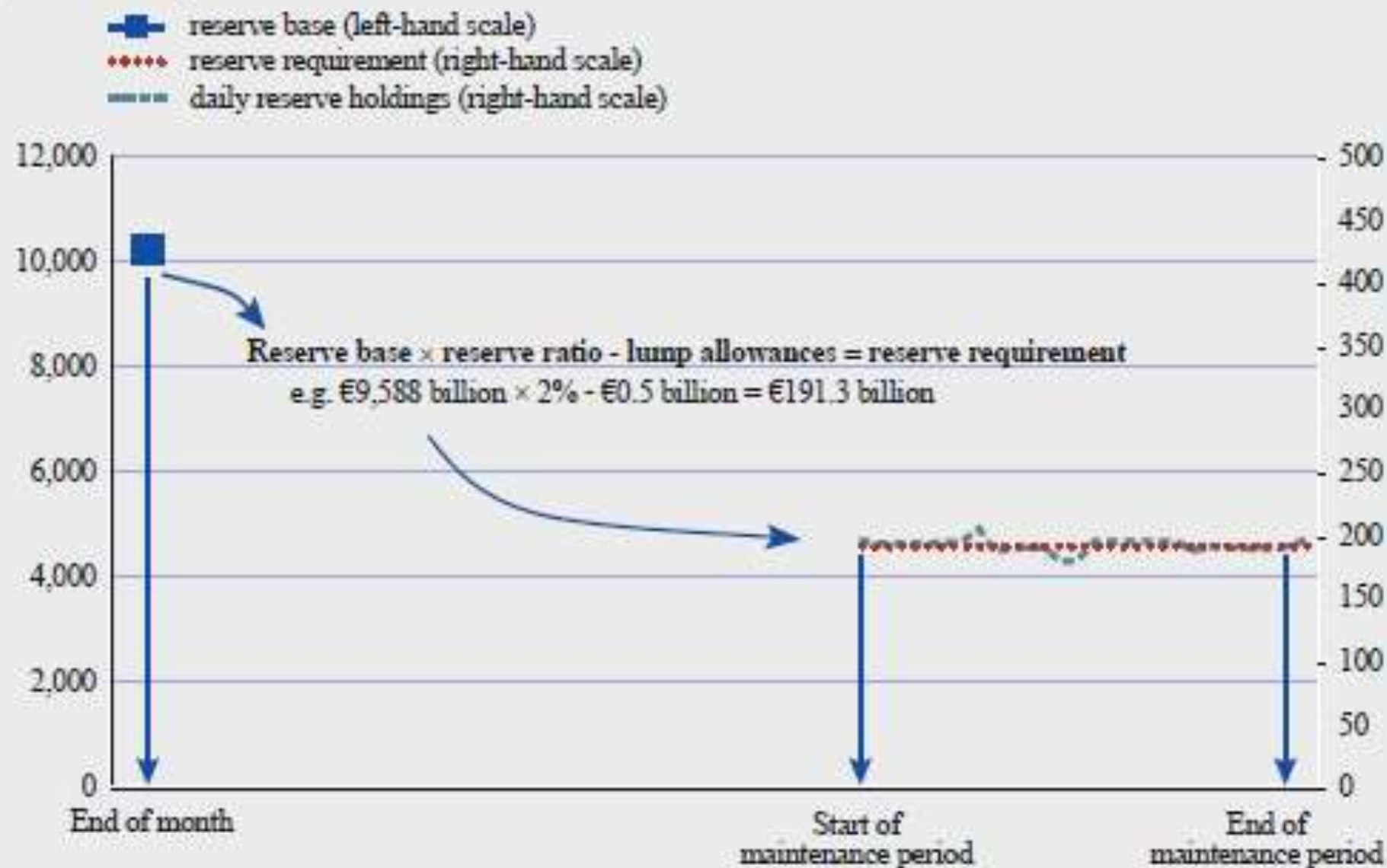
- **BCE publie un calendrier des périodes** de constitutions des RR trois mois au moins en avance de l'année civile ..
- Début **le jour de règlement de l'opération** principale de refinancement **suivant la réunion du CG** au cours de la quelle il est prévue de procéder à l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire....

Calendrier BCE ...

- <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110520.fr.html>

Chart 4.3 The functioning of the Eurosystem's reserve requirement system

(EUR billions)



Avoirs de réserves

- Chaque établissement doit constituer ses RR sur un ou plusieurs comptes de réserves auprès **de la BCN de l'État membre dans lequel il est constitué**
- Pour les établissements possédant plusieurs implantations dans un même État membre, il **appartient au siège social** de constituer la totalité des RR auxquelles sont assujetties l'ensemble des implantations de l'établissement dans l'État considéré

Avoirs de réserves

- Un établissement ayant des implantations dans plusieurs États membres est tenu de constituer ses RR **auprès de la BCN de chacun des États membres dans lequel il est établi** en fonction de son assiette de réserves dans l'État membre considéré...

Avoirs de réserves

- Les comptes de règlement des établissements ouverts sur les livres des BCN peuvent être utilisés comme comptes de réserves.
- Les avoirs de réserves sur **les comptes de règlement peuvent être utilisés aux fins de règlements intrajournaliers.**
- Le calcul des avoirs quotidiens de réserves d'un établissement s'effectue sur la base **du solde en fin de journée** de son compte de réserves.

Rémunération des RR

- Les réserves obligatoires des établissements sont rémunérées sur la base de la moyenne, au cours de la période de constitution, du **taux des opérations principales de refinancement de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours calendaires)** (selon la formule ...).

ENCADRÉ 10

Calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées

Les avoirs de réserve sont rémunérés selon la formule suivante:

$$R_t = \frac{H_t \cdot n_t \cdot r_t}{100 \cdot 360}$$

$$r_t = \sum_{i=1}^{n_t} \frac{MR_i}{n_t}$$

où:

R_t = rémunération à verser au titre des réserves obligatoires pour la période de constitution t

H_t = montants moyens quotidiens des réserves obligatoires pour la période de constitution t

n_t = nombre de jours calendaires de la période de constitution t

r_t = taux de rémunération des réserves obligatoires pour la période de constitution t . La méthode classique d'arrondi à deux décimales est appliquée au taux de rémunération

i = i^{e} jour calendaire de la période de constitution t

MR_i = taux d'intérêt marginal de la plus récente opération principale de refinancement réglée le jour i ou avant celui-ci

Rémunération des RR

- **Les avoirs excédant** le montant des réserves à constituer (ER) ne sont pas rémunérés
- La rémunération est versée **le deuxième jour ouvrable BCN suivant la fin de la période de constitution** au titre de laquelle la rémunération est due

Déclaration (reporting), acquiescement (acknowledgment), vérification de l'assiette des RR

- **L'article 5 du règlement BCE** détermine les procédures de notification et d'acquiescement de l'assiette et du montant de RR.....

Déclaration, acquiescement, vérification de l'assiette des RR

- La procédure de notification et d'acquiescement des réserves obligatoires d'un établissement est **la suivante**.
 - 1) La BCN concernée **ou** l'établissement prend l'initiative de calculer les réserves obligatoires de l'établissement considéré pour la période de constitution donnée
 - 2) La partie qui effectue le calcul **notifie le montant des RR** ainsi calculées à l'autre partie au plus tard trois jours ouvrables BCN avant le début de la période de constitution

Déclaration, acquiescement, vérification de l'assiette des RR

- 3) La partie qui a reçu la notification acquiesce les RR calculées au plus tard le jour ouvrable BCN précédant le début de la période de constitution.
- **Si la partie qui a reçu la notification ne répond pas** au plus tard à la fin du jour ouvrable BCN précédant le début de la période de constitution, elle est réputée avoir acquiescé le montant des RR de l'établissement pour la période de constitution considérée. **Une fois acquiescées RR pour la période de constitution concernée ne peuvent plus être révisées.**

Déclaration, acquiescement, vérification de l'assiette des RR

- 4) La BCE et les BCN sont habilitées à **vérifier l'exactitude et la qualité** des données collectées

Non-respect des obligations de constitution de RR

- **Constitue un manquement aux obligations de constitution de RR** le cas où la moyenne des soldes de fin de journée calendaire du (des) compte(s) de réserves d'un établissement, sur l'ensemble de la période de constitution, est inférieure à ses obligations de RR pour la période de constitution correspondante.

Non-respect des obligations de constitution de RR

- Lorsqu'un établissement manque totalement ou partiellement à ses obligations de RR, la BCE peut **imposer l'une des sanctions....**

Sanctions suivantes:

- a) **le paiement d'une pénalité correspondant au taux de la facilité de prêt marginal majoré au plus de 5 points de pourcentage**, appliquée au montant de réserves obligatoires que l'établissement concerné n'a pas constitué;

Sanctions suivantes:

- b) le paiement d'une pénalité pouvant s'élever **jusqu'à deux fois le taux de la facilité de prêt marginal**, appliquée au montant de réserves obligatoires que l'établissement concerné n'a pas constitué; ou

Sanctions suivantes:

- c) l'obligation, pour l'établissement concerné, de constituer des dépôts non rémunérés auprès de la BCE ou des BCN pouvant **atteindre trois fois le montant des RR que l'établissement n'a pas constitué**. La durée de ce dépôt ne peut excéder celle de la période durant laquelle l'établissement a manqué à ses obligations de constitution de réserves.

Sanctions suivantes:

- En outre, l'Eurosystème **peut suspendre l'accès des contreparties aux opérations d'*open market*** en cas de manquement grave à leurs obligations de constitution de réserves.

BCE/2013...

Remuneration and penalty rates	
Reserve maintenance period:	12/12/2012 to 15/01/2013
Average reserve requirements (EUR millions):	106,008
Remuneration rate:	0.75%
Penalty rate for deficiencies:	4.00%

BCE/2014

Remuneration and penalty rates

Reserve maintenance period:	08/10/2014 to 11/11/2014
Average reserve requirements (EUR millions):	105,707
Remuneration rate:	0.05%
Penalty rate for deficiencies:	2.80%

BCE/2014

	(EUR millions)
Reserve maintenance period ending in:	October 2014
Required reserves:	105,347
Excess reserves:	87,296
Deficiencies:	1
Current account holdings:	192,643

BCE/2015

Remuneration and penalty rates

Reserve maintenance
period:

28/10/2015 to 08/12/2015

Average reserve
requirements (EUR
millions):

113,061

Remuneration rate:

0.05%

**Penalty rate for
deficiencies:**

2.80%

BCE/2015

– Reserve maintenance statistics (EUR millions)

Reserve maintenance period ending in:	October 2015
Required reserves:	113,228
Excess reserves:	352,106
Deficiencies:	1
Current account holdings:	465,334



Fin