

## Les opérations de refinancement, un instrument de la politique monétaire qui a évolué

Les opérations de refinancement sont des opérations de politique monétaire qui ne sont accessibles qu'aux banques conformes aux exigences de solidité financière de l'Eurosystem, ayant signé un accord avec leur banque centrale nationale et y déposant des garanties (les « contreparties de politique monétaire »).

En France, cet accord est « la convention d'accès aux opérations de politique monétaire et de crédit intra-journalier de la Banque de France ».

Dans le cadre conventionnel, avant 2008, ces opérations s'effectuaient en quantité limitée avec un mécanisme d'enchères, ce qui permettait de piloter les taux d'intérêt au jour le jour sur le marché interbancaire. [Depuis 2008, les opérations de refinancement sont conduites à quantité illimitée et à un taux fixe.](#)

### Les opérations principales de refinancement (MROs – *main refinancing operations*)

Ces opérations hebdomadaires, conduites le mardi et de maturité sept jours, constituent l'instrument essentiel de refinancement et de pilotage des taux d'intérêt du marché interbancaire non sécurisé au jour le jour.

Dans le cadre conventionnel prévalant avant la crise de 2008, les MROs étaient conduites via un système d'enchères, principalement à taux variable. Les établissements transmettaient à leur banque centrale nationale leurs offres de soumission indiquant le montant souhaité et le taux d'intérêt y afférant (devant être supérieur au taux minimum annoncé par la Banque centrale européenne – BCE). Les enchères aux taux les plus élevées étaient servies en priorité jusqu'à épuisement du montant total de l'opération fixé par la BCE.

Depuis 2008 et l'introduction des mesures non conventionnelles, l'Eurosystem conduit ses opérations de refinancement à quantité illimitée à taux fixe (FRFA : *fixed rate full allotment*), permettant aux banques d'emprunter le montant souhaité, au taux fixé par la BCE, dès lors qu'elles apportent suffisamment d'actifs en garantie.

### Les opérations de refinancement à plus long terme (LTROs – *longer-term refinancing operations*)

Le cadre conventionnel comprend également des opérations de refinancement à plus long terme, les LTROs, qui ont normalement une maturité de trois mois. Leur fréquence s'est accrue à partir de 2007 du fait de la crise financière, avec des maturités plus nombreuses qui ont pu aller jusqu'à trois ans (VLTROs – *very long term refinancing operations*), conduites de décembre 2011 à février 2012.

Enfin, afin de préserver le bon fonctionnement des marchés monétaires pendant la période de la pandémie, l'Eurosystem a mis en place des opérations de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie (PELTRO – *pandemic emergency longer-term refinancing operations*).

# 504,6

Encours en milliards d'euros des opérations de refinancement menées par l'Eurosystem, l'essentiel correspond aux tirages des banques commerciales aux opérations de TLTRO III, qui arrivent progressivement à maturité en décembre 2024

## Les opérations de refinancement de long terme ciblées (TLTROs – *targeted long-term operations*)

À partir de septembre 2014, l'Eurosystème a mis en place trois séries d'opérations de refinancement de long terme ciblées qui, bien que présentant un calibrage différent, ont en commun de viser à stimuler l'octroi de crédits à l'économie réelle (prêts aux ménages hors prêts immobiliers et prêts aux entreprises non financières).

La dernière d'entre elles, la TLTRO III, visant à conserver des conditions de crédit favorables dans la zone euro et à maintenir une politique monétaire accommodante, a été annoncée le 7 mars 2019. Elle faisait suite à deux premières séries d'opérations de maturité de quatre ans : la TLTRO I lancée en septembre 2014 et la TLTRO II lancée en juin 2016.

Les dix opérations de TLTRO III ont une durée de vie de trois ans et ont été conduites trimestriellement entre septembre 2019 et décembre 2021, avec une possibilité de remboursement anticipé au bout d'un an.

Les contreparties bénéficient d'un taux d'intérêt qui est fonction de leur performance de crédit (octroi de prêts à l'économie réelle) mesurée sur trois sous-périodes distinctes.

Contrairement aux opérations de refinancement conventionnelles, le montant que les contreparties peuvent emprunter pour ces programmes ciblés est limité. Il est proportionnel à l'encours de crédits octroyés aux ménages (hors prêts immobiliers) et aux sociétés non financières en date du 28 février 2019.

Après plusieurs amendements des paramètres de ce troisième programme, l'Eurosystème a modifié le mécanisme de calcul des taux d'intérêt applicables à compter du 23 novembre 2022, afin d'aligner les paramètres des TLTRO III avec le resserrement des conditions de financement.

## Les opérations de réglage fin

Ces opérations permettent de faire la jonction entre deux opérations de refinancement, et permettent d'octroyer de la liquidité supplémentaire ou d'en retirer, selon les besoins de pilotage de l'Eurosystème. Leur durée est variable. Elles peuvent être mises en œuvre afin d'atténuer des chocs sur la liquidité bancaire et permettent de piloter l'évolution du taux au jour le jour sur le marché interbancaire. Contrairement aux autres opérations de refinancement, celles-ci peuvent être effectuées avec un cercle plus limité de contreparties sélectionnées par l'Eurosystème et exécutées par voie d'appels d'offres rapides.

## Les opérations de refinancement en devises

L'Eurosystème peut proposer des opérations de refinancement collatéralisées en devises à ses contreparties de politique monétaire. Les modalités de mise en œuvre de ces opérations (maturité, fréquence, taux, procédure d'appel d'offre) sont donc à la discrétion de l'Eurosystème.

La soumission à ces opérations ne peut être réalisée que par des contreparties de politique monétaire. Outre la convention d'accès aux opérations de politique monétaire et de crédit intra-journalier de la Banque de France, elle nécessite la signature de documents juridiques supplémentaires.

Opérations de refinancement de l'Eurosystème					
Référence de l'opération	Date de valeur	Type d'opération	Montant alloué (en millions d'euros)	Encours (en millions d'euros)	Date d'échéance

20230163	30/11/2023	LTRO3M	2 333	2 333	28/02/2024
20230164	30/11/2023	TAF USD	216,66	216,66	07/12/2023
20230162	29/11/2023	MRO	8 471,5	8 471,5	06/12/2023
20230152	26/10/2023	LTRO3M	540	540	31/01/2024
20230143	28/09/2023	LTRO3M	1 902,5	1 902,5	21/12/2023
20210119	22/12/2021	TLTRO III.10	51 975	42 427	18/12/2024
20210155	29/09/2021	TLTRO III.9	97 568	89 681	25/09/2024
20210078	24/06/2021	TLTRO III.8	109 829	64 244	26/06/2024
20200248	24/03/2021	TLTRO III.7	330 501	257 579	27/03/2024
20200207	16/12/2020	TLTRO III.6	50 414	37 252	20/12/2023

[Les données relatives à l'ensemble des o... \(XLS - 101 Ko\)](#)

[Les données relatives à l'ensemble des o... \(XLS - 45 Ko\)](#)

Pour aller plus loin

- [Taux monétaires directeurs](#)
- [Programmes d'achats d'actifs](#)
- [Réserves obligatoires et facilités permanentes](#)

## En savoir plus

**Calendrier des opérations de refinancement disponible sur le site de la BCE**

[En savoir plus](#)

**Décision (EU) 2019/1311 de la BCE relative aux TLTRO III**

[En savoir plus](#)

**Opérations de refinancement de l'Eurosystème – historique depuis 1999**

[En savoir plus](#)



**Calendrier des opérations de refinancement disponible sur le site de la BCE**

Outils statistique



■

## **Décision (EU) 2019/1311 de la BCE relative aux TLTRO III**

Outils statistique



## **Opérations de refinancement de l'Eurosystème – historique depuis 1999**

Outils statistique