

MISE EN OEUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

1- Objectifs

L'article 7 de la loi n° 2016-35 du 25 avril 2016 portant statut de la Banque Centrale de Tunisie lui assigne pour objectif principal d'assurer la stabilité des prix, et de contribuer à la stabilité financière de manière à soutenir la politique économique de l'Etat en termes de croissance et d'emploi. En contribuant à la réalisation d'une croissance économique saine, soutenue, durable et non inflationniste, la politique monétaire favorise un niveau d'emploi élevé et soutient la compétitivité de l'économie nationale.

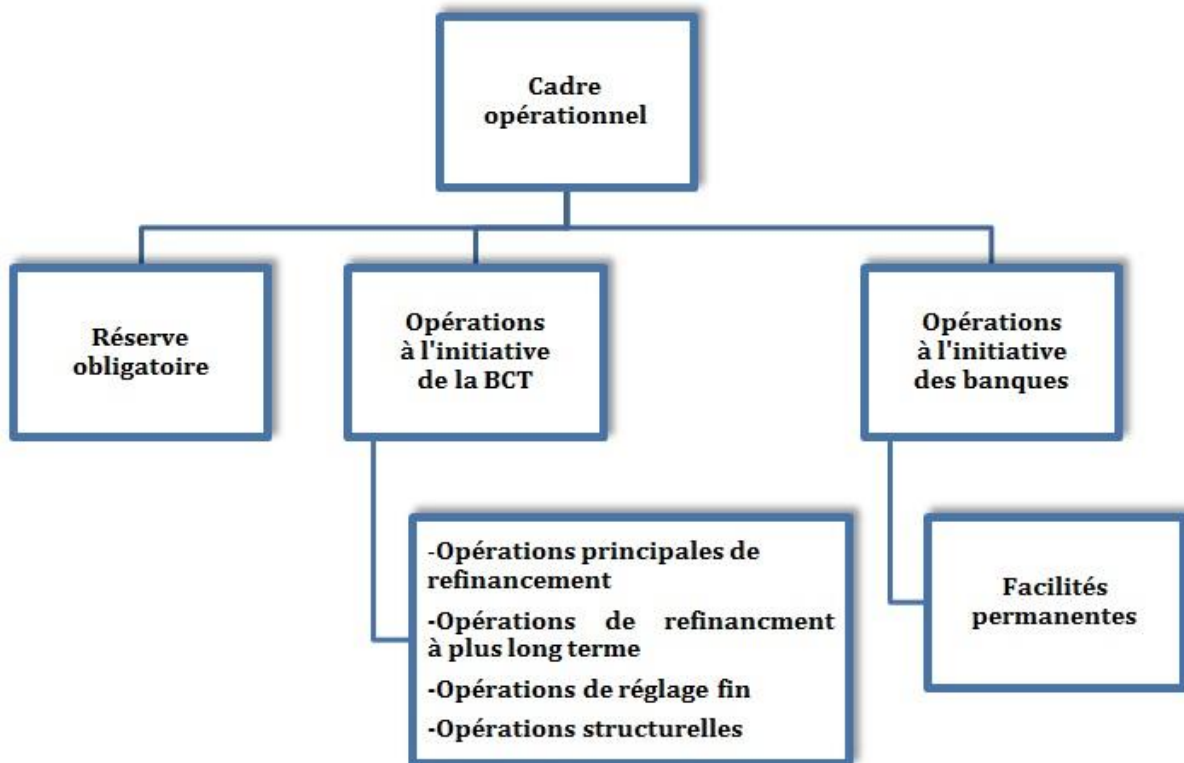
Pour atteindre son objectif ultime, la stabilité des prix, la Banque Centrale de Tunisie utilise le taux d'intérêt en tant qu'instrument privilégié de conduite de la politique monétaire. Ainsi, en fonction de ses anticipations sur l'inflation et la croissance économique, la Banque Centrale de Tunisie ajuste le niveau de son taux directeur qui influence directement le taux interbancaire au jour le jour, considéré comme cible opérationnelle de la politique monétaire. Celui-ci influence, à son tour, la structure par terme des taux ce qui permet *in fine* d'agir sur les conditions de financement de l'ensemble des acteurs économiques.

2- Cadre opérationnel

Le cadre opérationnel de la mise en œuvre de la politique monétaire repose, par référence à la circulaire 2017-02 relative à la mise en œuvre de la politique monétaire, sur une variété d'opérations à la discrétion de la banque centrale et sur deux facilités permanentes disponibles à l'initiative des banques.

Disposant d'une panoplie d'instruments qui l'habilite à mettre en œuvre sa politique dans un contexte d'excédents ou de déficits de liquidité, la Banque Centrale de Tunisie est à même d'orienter le taux d'intérêt interbancaire au jour le jour vers des niveaux proches du taux directeur de la BCT. En effet, le taux au jour le jour (TM) a une influence directe sur le taux moyen mensuel du marché monétaire (TMM), qui est un taux de référence largement utilisé par le système bancaire tunisien.

Architecture du cadre opérationnel de la politique monétaire



Les réserves obligatoires :

Les banques sont assujetties à l'obligation de constitution de réserves obligatoires sous forme de dépôts auprès de la Banque Centrale de Tunisie. Le système de réserves obligatoires vise essentiellement à stabiliser les taux du marché monétaire grâce au mécanisme de constitution en moyenne et à créer ou accentuer le besoin en monnaie centrale afin de permettre à la Banque Centrale de Tunisie d'intervenir efficacement comme régulateur de liquidité.

Le montant de la réserve obligatoire est déterminé par l'application à l'assiette constituée par les dépôts en dinar Tunisien d'une grille de taux déterminée. La période de constitution de la réserve obligatoire pour un mois donné s'étend du premier au dernier jour du mois qui suit. Les éléments entrant dans l'assiette de la réserve obligatoire sont extraits de la situation mensuelle comptable du mois concerné.

I- Opérations à l'initiative de la Banque Centrale de Tunisie :

Les opérations à l'initiative de la Banque Centrale de Tunisie sont effectuées à des fins de pilotage du taux d'intérêt interbancaire au jour le jour, de gestion de la liquidité bancaire et d'indication de l'orientation de la politique monétaire. La Banque Centrale de Tunisie décide des conditions de leur exécution et des instruments à utiliser.

Les opérations à l'initiative de la Banque Centrale de Tunisie sont constituées par quatre catégories d'opérations définies comme suit :

Opérations principales de refinancement : Ces opérations constituent l'outil principal d'apport de liquidité par la Banque Centrale de Tunisie. Elles jouent un rôle clef dans le pilotage des taux d'intérêt et signalent l'orientation de la politique monétaire. Le taux d'intérêt minimum appliqué aux opérations principales de refinancement est le taux directeur de la Banque Centrale de Tunisie. Celui-ci est fixé par le Conseil d'Administration de la Banque Centrale de Tunisie de façon cohérente avec l'objectif final de stabilité des prix.

Opérations de refinancement à plus long terme : Ces opérations ont pour objet de fournir des liquidités additionnelles pour des échéances plus longues que celles des opérations principales de refinancement.

Opérations de réglage fin : Ces opérations sont effectuées de manière ponctuelle pour corriger l'effet des fluctuations imprévues de la liquidité bancaire sur les taux d'intérêt. Elles ont une durée inférieure à celle des opérations principales de refinancement.

Opérations structurelles : Ces opérations visent à gérer une situation de déficit ou d'excédent de liquidité durable.

Les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme sont exclusivement réalisées au moyen d'opérations de cession temporaire sous forme de prêts garantis ou de prises en pension.

Les opérations de réglage fin peuvent être réalisées au moyen d'opérations de cession temporaire, de swaps de change à des fins de politique monétaire ou de reprises de liquidité en blanc.

Les opérations structurelles peuvent être réalisées au moyen d'opérations d'achats ou de ventes fermes d'actifs négociables publics ou privés y compris les sukuk islamiques, de swaps de change à des fins de politique monétaire, de reprises de liquidité en blanc ou d'émissions de certificats de dette de la Banque Centrale de Tunisie.

II- Opérations à l'initiative des banques :

Les banques peuvent recourir à leur propre initiative aux facilités permanentes de la Banque Centrale de Tunisie. Les facilités permanentes comprennent la facilité de prêt marginal et la facilité de dépôt, destinées respectivement à fournir et à retirer des liquidités au jour le jour. Les taux appliqués aux facilités permanentes forment un corridor à l'intérieur duquel fluctuent les taux interbancaires au jour le jour, avec comme plafond le taux sur la facilité de prêt marginal et comme plancher le taux sur la facilité de dépôt.

La Banque Centrale de Tunisie peut, à tout moment, modifier les conditions des facilités permanentes ou les suspendre. Le Conseil d'Administration de la Banque Centrale de Tunisie décide régulièrement des taux d'intérêt applicables aux facilités permanentes et de la date de leur entrée en vigueur.

Facilité de prêt marginal : Les banques peuvent utiliser la facilité de prêt marginal pour obtenir de la Banque Centrale de Tunisie, par le biais d'une opération de cession temporaire sous forme de prêt garanti ou de prise en pension, des liquidités à vingt-quatre heures à un taux d'intérêt prédéterminé en utilisant des actifs éligibles en garantie.

Facilité de dépôt : Les banques peuvent utiliser la facilité de dépôt pour effectuer des dépôts à vingt-quatre heures auprès de la Banque Centrale de Tunisie à un taux d'intérêt prédéterminé. La Banque Centrale de Tunisie ne fournit aucune garantie en échange des dépôts effectués auprès d'elle par les contreparties éligibles.

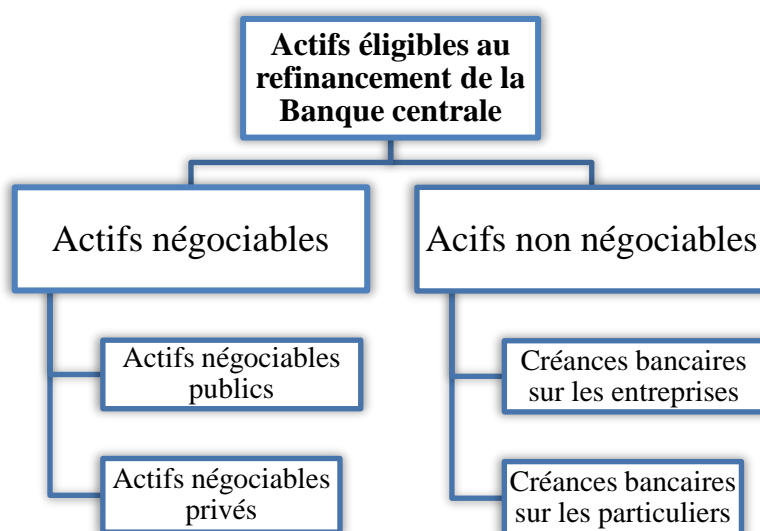
Afin de protéger le bilan de la Banque Centrale de Tunisie contre le risque de crédit, les opérations de refinancement sont réalisées sur la base d'une sûreté appropriée.

3- Politique de collatéral de la Banque centrale de Tunisie

3.1- Actifs éligibles à des fins de garanties

Par référence au titre IV « DES ACTIFS ELIGIBLES » de la circulaire 2017-02 du 10 mars 2017 relative à la mise en œuvre de la politique monétaire, les opérations de refinancement de la Banque centrale sont réalisées sur la base d'une sûreté appropriée et ce, afin de protéger le bilan de la Banque contre le risque de crédit.

L'article 15 de la circulaire 2017-02 du 10 mars 2017 relative à la mise en œuvre de la politique monétaire stipule que les actifs éligibles au refinancement de la Banque centrale sont les actifs négociables incluant des titres de créances négociables publics et privés et les actifs non négociables matérialisant des créances bancaires sur les entreprises et les particuliers.



L'ensemble des actifs éligibles au refinancement est mobilisable via la **Centrale des Actifs Eligibles au Refinancement** (CAER) sur la base des procédures techniques et juridiques bien appropriées et ayant fait l'objet de deux conventions de mobilisation liant la Banque centrale d'une part et les banques et Tunisie clearing d'autre part.

3.2- Modalités de mobilisation des garanties :

Les contreparties de politique monétaire apportent des garanties selon les modalités de mobilisation définies par la Banque Centrale de Tunisie. Ces modalités de mobilisation varient selon que les actifs sont négociables ou non sur un marché.

La Banque Centrale de Tunisie a mis en place un dispositif de gestion des garanties permettant, aux contreparties de politique monétaire, de constituer des garanties selon les modalités de mobilisation que la Banque a défini, couvrant l'ensemble ou chaque opération de refinancement, y compris les opérations de facilités de prêt permanent.

A cet effet et conformément à la circulaire n° 2017-02, les titres de créances négociables publics et privés sont mobilisés par l'intermédiaire du dépositaire central Tunisie Clearing et les actifs non négociables matérialisant des créances bancaires sur les entreprises sont mobilisés directement auprès de la Banque centrale via la centrale des actifs éligibles au refinancement (CAER).

Afin de pouvoir être mobilisés en garantie des opérations de refinancement de la Banque Centrale de Tunisie, les actifs doivent respecter les critères d'éligibilité tels que définis par la circulaire n° 2017-02, et varient selon que les actifs sont négociables ou non négociables.

3.3- Critères d'éligibilité des actifs :

3.3-1. Critères d'éligibilité des actifs négociables :

Pour être éligibles aux opérations de politique monétaire, les actifs négociables doivent répondre aux critères d'éligibilité fixés par les dispositions de l'article 16 « Critères d'éligibilité des actifs négociables » de la circulaire 2017-02.

En effet, et conformément aux dispositions de l'article susmentionné, il s'agit des instruments de créances négociables émis en Dinar Tunisien sur le marché financier ou sur le marché monétaire, admis aux opérations de Tunisie clearing et présentant une qualité de signature élevée conformément aux critères de sélection arrêtés par la Banque Centrale de Tunisie.

3.3-2. Critères d'éligibilité des actifs non négociables

a. **Opérations standards** : opérations principales de refinancement, facilité de prêt marginal, injection de liquidité

i. Secteurs d'activités éligibles :

Pour être éligibles aux opérations de politique monétaire, les actifs non négociables doivent répondre aux critères d'éligibilité fixés par les dispositions de l'article 17 « *Critères d'éligibilité des actifs non négociables* » de la circulaire 2017-02.

Tous les crédits sont refinançables, à l'exception des crédits des secteurs relatifs à l'intermédiation monétaire et financière ainsi que de la promotion immobilière, qui ne sont pas éligibles au refinancement de la Banque Centrale de Tunisie.

ii. Formes de crédit éligibles :

Outre les critères d'éligibilité prévus par la circulaire précitée et surtout son article 17, les créances bancaires éligibles au refinancement sont fixées par référence aux formes de crédits définies par la circulaire 87-47 du 23 décembre 1987 relative aux modalités d'octroi et de contrôle et de refinancement des crédits. La codification de ces crédits est puisée du référentiel de la Centrale d'Informations (CI).

Ainsi, seules les créances dont la forme de crédit figure au niveau de la liste des « catégories de crédit refinançables » suivante sont éligibles au refinancement de la Banque centrale.

Tableau 1 : Liste des formes des crédits refinançables

Code	Libellé de la forme de crédit
10	Escompte commercial sur la Tunisie
30	Escompte commercial sur l'étranger et mobilisation de créances nées sur l'étranger en dinars
60	Crédit de préfinancement des exportations en dinars
80	Crédits de cultures saisonnières
90	Crédits de campagne
100	Crédits de démarrage "huile d'olive"
110	Avances sur marchandises
115	Crédits de financement de l'acquisition, du transport et du stockage de fourrage en sec et des bouchons de son
120	Préfinancement de marchés publics
130	Avances sur créances administratives

140	Crédit de financement de stocks en dinar
300	CMT d'investissement
305	CMT de mise à niveau
310	CMT finançant la privatisation
320	CMT de consolidation, d'assainissement et de restructuration
330	CMT à l'exportation
340	CMT pour la production de plants
350	CMT finançant la multiplication de semences de pommes de terre
360	CMT d'acquisition de matériel agricole
370	CMT de réparation des équipements agricoles et de pêche
380	CMT finançant l'acquisition et l'élevage de vaches de race, nées en Tunisie
385	CMT finançant l'aquaculture en cages
390	CMT à la production
400	CMT d'acquisition de matériel de transport
410	CMT finançant le transport public rural
420	CMT finançant les investissements dans l'artisanat et les petits métiers (FONAPRA)
430	CMT finançant les équipements professionnels
440	CMT finançant les constructions à usage industriel et commercial
450	CMT finançant les investissements dans le commerce de distribution
900	CLT d'investissement
910	CLT de restructuration financière
920	CLT agricoles
940	CLT finançant la construction, l'extension et l'aménagement des foyers universitaires
984	CLT consolidation, d'assainissement et de restructuration

b. Opérations exceptionnelles : opérations de refinancement à plus long terme ; ORLT 1 mois-Covid-19

En ce qui concerne les catégories et les conditions d'éligibilité des collatéraux à l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée d'un mois (COVID-19), ils sont détaillés dans les fiches individuelles par type de collatéral accepté objets de la **fiche d'information actualisée sur le site de la BCT en date de 30 juin 2020** (lien hypertexte :

https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/FICHE_D_INFORMATION_20200421_fr.pdf).

3.4- Evaluation des actifs et mesures de contrôle des risques :

En vue de protéger son bilan contre tout risque notamment le risque de crédit, la Banque centrale mène une politique de collatéral basée sur des mesures de contrôle des risques et se réserve ainsi le droit d'appliquer des décotes, de procéder à des appels de marge, d'exclure certains actifs éligibles ou d'appliquer des limites et ce, en application des dispositions de l'article 19 « Evaluation des actifs éligibles et mesures de contrôle des risques » de la circulaire 2017-02 du 10 mars 2017 relative à la mise en œuvre de la politique monétaire.

Dans ce cadre, la CAER procède à la filtration automatique de tout le gisement de collatéral déclaré par les banques selon des critères stricts d'éligibilité en vigueur, en l'occurrence la nature des actifs, le secteur d'activité, la classification et la présence d'impayés et vérifie, qu'à tout moment, l'encours de la créance est supérieur à 2 mD (encours minimum) et que sa maturité résiduelle dépasse un (1) mois (maturité résiduelle minimum). Ces deux critères sont paramétrables par le système CAER et applicables d'une manière dynamique et instantanée.

Les filtres actuels appliqués sur les créances et les titres déclarés à la CAER sont détaillés par type de motif de non-éligibilité au refinancement dans le tableau ci-après :

Tableau 2 : Liste des motifs de non-éligibilité au refinancement des créances et des titres déclarés à la CAER

MOTIF	LIBELLE
1	La créance est classée
2	La créance est non refinançable suite à une recommandation de contrôle a posteriori (DCAP)
3	La forme de crédit est non refinançable
4	Le secteur d'activité est non refinançable
5	La créance est non refinançable suite à une décision BCT
6	La créance est non refinançable suite à des impayés en principal et/ ou intérêts
7	La créance est non refinançable suite à une décision de politique monétaire (seuil minimum accepté du montant principal ou d'encours de l'actif)
8	La créance est non refinançable suite à une décision de politique monétaire (seuil minimum accepté de la maturité résiduelle de l'actif*)
9	Titre négociable échue
10	Encours de la créance déclarée est non actualisé
11	La classification de la personne titulaire de la créance est non actualisée
12	Contrôle du statut de résidence de la personne morale et/ou physique
13	Contrôle des formes de crédits autorisés aux personnes morales et physiques
14	Contrôle de la date de déblocage des créances pour les formes de crédits 303, 304 et 307 (inférieure ou égale à 31/12/2021)
98	La date d'échéance finale de la créance inférieure à date système : clôture système de la créance
99	La créance est clôturée par la banque

(*) La Banque centrale peut, pour des considérations opérationnelles, autoriser le bénéfice d'exception au contrôle du seuil minimum accepté de la maturité résiduelle de l'actif aux contreparties concernées.

La valeur retenue pour la valorisation des actifs non négociables correspond à leur encours à une date déterminée, diminué du taux de décote publié par la Banque centrale sur son système CAER et sur son site web par référence à l'article 58 nouveau « mesures de contrôle de risque pour les actifs non négociables » de l'annexe II de la circulaire 2017-02. A l'heure actuelle, la Banque centrale applique une décote uniforme de **30%** sur tous les actifs non négociables qui lui sont remis en garanties dans le cadre des OPR et des facilités de prêt marginales.

Pour ce qui est des actifs non négociables, la valeur retenue pour leur valorisation correspond au prix de marché affiché par la courbe des taux publiée sur le site de la Banque Centrale et de Tunisie Clearing à une date déterminée, et ce, en application des dispositions de l'article 57 « mesures de contrôle de risque pour les actifs négociables » de l'annexe II de la circulaire 2017-02.

Enfin, et en application des dispositions de l'article 56 nouveau « répartition des garanties des opérations de refinancement entre actifs négociables et actifs non négociables » de la circulaire 2017-02, les contreparties doivent s'assurer, à tout moment, que la répartition des garanties des opérations de refinancement entre actifs négociables et actifs non négociables respecte les quotités publiées par la Banque Centrale de Tunisie sur son système CAER et sur son site web. À partir du 4 décembre 2024, la Banque centrale met en place une répartition libre entre actifs négociables et non négociables. Les contreparties doivent garantir l'intégralité de leurs opérations principales de refinancement, ainsi que leurs opérations de réglage fin et de facilité de prêt marginal (en principal et intérêts), par des collatéraux suffisants. Il est à noter que dans l'éventualité où la valeur des garanties initiales deviendrait insuffisante pour une couverture adéquate du risque de crédit, la Banque centrale peut procéder à des appels de marge, et donc demander la mobilisation de garanties supplémentaire (titres et/ou créances).

Il est à signaler que les soumissions aux opérations de refinancement et les déclarations des contreparties doivent être réalisées conformément aux modèles établis par la Banque centrale pour l'opération en question. Elles doivent être envoyées via le système d'échange des données (SED) en mode principal, ou, à défaut, par courrier électronique ou tout autre document générant une trace écrite, qui pourra être utilisé en secours en cas d'indisponibilité du SED.