



ACI Monaco
The Financial Markets Association

BIENVENUE À LA
**XXIXe Session des Formations de
l'ACI Monaco**

9 Octobre 2019 Lycée Technique

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

1

1



ACI Monaco
The Financial Markets Association

Le Marché Monétaire


Franck CIOSI
Ancien Trésorier CFM Indosuez Monaco (Groupe Crédit Agricole)
frankciosi@orange.fr

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

2

2

Marché Monétaire



Le **Marché Monétaire** est, au sens large, un *marché informel* où les Institutions financières - Trésors nationaux, Banques Centrales, Banques Commerciales, Gestionnaires de Fonds, Assureurs, etc - et les Grandes Entreprises placent leurs *avoirs à court terme (excédents de trésorerie)* ou se procurent des *financements courts (déficits de trésorerie)*.


Par « *court* », on entend, généralement, moins d'un an, parfois moins de deux ans.

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

3

3

Marché Monétaire



Nous serons amenés à étudier :

- Le **fonctionnement** du marché;
- Les **produits - produits au comptant et produits dérivés**;
- Les **Conventions de calcul de taux**;
- Les **Opérations de la Banque Centrale Politique monétaire**

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

4

4

Marché Monétaire Fonctionnement du marché



Les deux marchés monétaires les plus importants de monde sont les marchés monétaires en euros et en dollars américains.

Il existe, sur chacun de ces deux marchés, deux marchés directeurs des taux à court terme :

- Des **taux à très court terme** : *FedFunds* en USD et *EONIA* en EUR; ils sont fortement influencés par la *politique monétaire* de l'*Institut d'Emission (Banque Centrale)*;
- À plus long terme (3mois), celui des contrats *futures* (contrats standardisés sur marché organisé) sur *Libor* (USD) ou *Euribor* (EUR);

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

5

5

Marché Monétaire Les Produits au comptant (Cash)



Parmi les *instruments au comptant*, qui sont donc les instruments de bilan (on-balance sheet) directs de *refinancement* (emprunts) et de *placement* (prêts) en *numéraire*, nous trouvons :

- ⊕ Les *prêts interbancaires « en blanc »*, c'est-à-dire non gagée;
- ⊕ Les *prêts interbancaires gagés*, ou *pensions*; sur des actifs identifiés à l'actif du bilan de la contrepartie emprunteuse mais non livrés à la contrepartie prêteuse;
- ⊕ La *pension livrée*, ou *repo*, diminutif de *Repurchase Agreement*, c'est-à-dire l'emprunt de numéraire gagé par la vente au comptant simultanée, **avec livraison** d'actifs financiers négociables (obligations, bons du Trésor, Certificats de dépôt, etc) qui se dénoue, à l'échéance de l'emprunt de numéraire, par le rachat de ces mêmes actifs;

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

6

6

Marché Monétaire Les Produits au comptant (Cash)



- ⊕ les *titres de créance négociables* (TCN) à court terme, produits *de facto* à savoir principalement les *Bons du Trésor* émis par les Trésors nationaux (ceux du Trésor français - *Agence France Trésor* - sont les *BTF* et les *BTAN courts*) les *Certificats de dépôts* (CD's) émis par les banques et les *Billets de Trésorerie* émis par les grandes entreprises;
- ⊕ En 2106, une nouvelle appellation commerciale de ces titres : « **Negotiable European Commercial Paper** » (NEU CP prononcé « new CP ») retenue par la Place (fusion des titres de créances négociables à moins d'un an);
- ⊕ Des *valeurs mobilières*, principalement les *Emprunts d'Etat* (OAT - *Obligations Assimilées du Trésor*) courts, mais également les obligations courtes émises par les collectivités locales ou les entreprises;
- ⊕ Les dépôts en devises;

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

7

7

Marché Monétaire - Les Produits dérivés



Les *produits dérivés - off balance sheet (marché à terme)* sont moins nombreux et divers que les produits « cash ».

Plus liquides généralement que les instruments au comptant équivalents, ils permettent aux intervenants d'ajuster leurs risques de taux d'intérêt sans avoir à sortir des actifs de leur bilan ou sans augmenter leurs risques de contrepartie.

Les premiers d'entre eux, historiquement, et qu'on trouve même sur les marchés monétaires des pays émergents, sont incontestablement :

- Le *change à terme*, ce qui correspond à un prêt virtuel dans une devise et à un emprunt virtuel dans une autre devise;
- Et les *FRA*, acronyme de *Forward Rate Agreement*, contrat de *gré à gré* permettant de fixer un taux interbancaire dans le futur, par exemple un taux à 3 mois dans trois mois.

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

8

8

Marché Monétaire - Les Produits dérivés

- les **swap de taux d'intérêt (IRS)**, c'est-à-dire des contrats d'échange de conditions d'intérêt, généralement d'un taux fixe contre un taux variable, basés (plain vanilla swap fixed/floating) :
 - Soit sur des taux au **jour-le-jour** - pour la zone euro, l'**Eonia** - constatés et publiés par une banque centrale ou un organisme professionnel; le nom anglais de ces swaps est **OIS**, pour **Overnight Indexed Swaps**;
 - Soit sur les taux des prêts interbancaires en blanc entre contreparties de premier rang (prime banks), les **Libor - Euribor** (Interbank Offered Rates), également constatés et publiés par une banque centrale ou un organisme professionnel;

Formations ACI Monaco
2019 / 2020 9

9

Marché Monétaire - Les Produits dérivés

- les **contrats à terme** et **options sur contrats à terme** sur des **marchés organisés** (contrats standardisés) comme le **LIFFE**, **EUREX**, le **CME** ou le **CBOT**;
- Les **options sur swaps de gré à gré** ou **swaptions**;

Formations ACI Monaco
2019 / 2020 10

10

Marché Monétaire Opérations de la banque centrale

Afin de sécuriser le système de paiements interbancaires, il a été mis en place pour la zone euro un noyau officialisé obéissant à des règles très strictes, réservé aux principaux opérateurs du marché monétaire, aux banques centrales nationales et à la BCE, tous reliés par le système informatique TARGET de la BCE.

Ces opérateurs doivent ajuster en permanence et quasiment en temps réel leur solde auprès des banques centrales.

Formations ACI Monaco
2019 / 2020 11

11

Marché Monétaire Opérations de la banque centrale


Au-delà de la gestion du système de paiements, une banque centrale utilise le marché monétaire pour :

- **Gérer au quotidien la liquidité** (retirer les excédents de cash ou satisfaire les besoins de cash) du système bancaire, et par osmose, de l'économie en général afin combattre l'inflation ou la déflation par exemple et, en cas de crise financière, fournir suffisamment de liquidités pour éviter un arrêt du système financier, voire des faillites bancaires en chaînes - ce qui a été fait notamment le 11 septembre 2001 et surtout depuis 2007/2010 avec la grave crise financière que le monde a traversé et dont les effets se font toujours ressentir;

Formations ACI Monaco
2019 / 2020 12

12

Marché Monétaire Opérations de la banque centrale



- **Piloter les taux d'intérêts à court terme**, dans cette même optique d'intervention sur la conjoncture économique;
- **Placer les réserves de change des banques centrales étrangères.**

A la fin des années 1990, celles-ci sont devenues colossales, principalement en Asie, et une partie importante de l'activité des banques centrales américaine et européennes sur les marchés est effectuée pour le compte de banques centrales asiatiques (USD 64%; EUR 20%; JPY 5%; GBP 4,5%; CNY 1%)


Par ailleurs, les banques de la zone euro (comme dans la plupart des pays développés) doivent constituer des **réserves obligatoires (Reserve Requirements)** auprès de la BCE (ou auprès de leur banque centrale).

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

13

13

Les marchés monétaires Redéfinition de la politique monétaire



Les conséquences de la crise de 2007/2008 qui perdurent jusqu'à aujourd'hui, ont contraint toutes les banques centrales à adapter leur arsenal d'outils d'intervention et à repenser leur(s) objectif(s).

L'instrument classique (le taux court) et l'objectif classique (la cible d'inflation) étant devenus totalement inopérants dans un univers de taux « négatif » et d'inflation (déflation!) très faible voire négative!

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

14

14

Les marchés monétaires Redéfinition de la politique monétaire



La politique monétaire se trouve au confluent de trois objectifs :

- la stabilité général des prix (la valeur interne de la monnaie);
- la stabilité financière (Supervisor, AQR*, LCR**, HQLA*** portfolio);
- la soutenabilité de la dette publique;


- *AQR : Asset Quality Review, Stress Tests des banques européennes
- ** LCR : Liquidity Coverage Ratio - Basle III
- *** HQLA : High Quality Liquid Asset

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

15

15

Les marchés monétaires Politique monétaire : Quantitative Easing



Mesures de politique monétaire dites non-conventionnelles :

les nouvelles mesures de politique monétaire qu'ont engendrées la crise de 2007/2008, dont les plus connues sous le nom de « QE » (pour **Quantitative Easing**) ou encore « QQE » au Japon (pour Quantitative and Qualitative Easing) c'est-à-dire le **rachat** (en terme monétaire, la monétisation) de **dettes** (essentiellement des **dettes d'Etat** voire de toutes sortes d'actifs pour la BOJ!) ont amené les banques centrales à grossir la taille de leur bilan de manière considérable, c'est-à-dire entre 3 et 4 fois (USD 4,500 milliards FED; EUR 4,500 milliards BCE; JPY 500,000 milliards BOJ).


Formations ACI Monaco
2019 / 2020

16

16

Les marchés monétaires

Politique monétaire : Quantitative Easing



Mesures de politique monétaire dites non-conventionnelles :

De façon plus prosaïque (!) : la banque centrale crée de la monnaie (planche à billet) qu'elle espère voir atteindre les circuits de l'économie réelle afin d'éviter un « **credit crunch** » (impossibilité pour un emprunteur de trouver un financement auprès du système bancaire).


Formations ACI Monaco
2019 / 2020

17

17

Les marchés monétaires

LCR* - HQLA** Portfolio



La détention de **High Quality Liquid Assets** (cash ou Bon du Trésor - Govies ou Govies Agencies) devraient permettre aux établissements financiers de faire face à leurs engagements à court terme.

Le **LCR** - Liquidity Covered Ratio (**Basle III**) a pour objectif de s'assurer que les institutions financières détiennent ces actifs liquides sur une période de 30 jours.

A l'actif (Assets) du bilan, le régulateur définit un degré de liquidité des classes d'actifs,

Au passif (Liabilities), les règles d'écoulement du passif clientèle (comportement statistique).

* LCR : Liquidity Coverage Ratio
** HQLA : High Quality Liquid Asset


Formations ACI Monaco
2019 / 2020

18

18

Les marchés monétaires

Politique monétaire : Quantitative Easing et maintenant? Ca recommence!



Comment sort-on du Quantitative easing? Ou comment on sèvre le malade de son addiction au poison?

C'est la grande question!

Pour la FED (Jerome Powell) était, au grand dam de Donald! (pas celui de Disney!), en train de « normaliser » ses taux (hausse des taux) face aux données macro économiques, commence à les baisser face au ralentissement économique qui ne manquera pas de se produire (guerre commerciale avec la Chine).

Monsieur Kuroda (BOJ) continue pour sa part son QQE avec délectation!


Formations ACI Monaco
2019 / 2020

19

19

Les marchés monétaires

Politique monétaire : Quantitative Easing et maintenant? Ca recommence!



Quant à notre « cher » Mario Draghi (BCE), il reconnaissait encore il y a peu « *un redressement relatif de l'inflation sous-jacente* », mais ne parlait pas de sortie du Quantitative Easing, tout juste d'arrêt d'achats de titres!

A la dernière réunion de la BCE et alors qu'il en fin de mandat (il sera remplacé par Christine Lagarde, ancienne Directrice du FMI) a fait voter par le Conseil des Gouverneurs une nouvelle « couche » de Quantitative Easing lors de la dernière réunion de la BCE le 12 septembre 2019 : rachats de titres à hauteur de EUR 20 milliards par mois, et ce, contre l'avis des poids lourds que sont l'Allemagne, la France et les Pays-Bas!

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

20

20

Les marchés monétaires

Politique monétaire : Quantitative Easing et maintenant? Ca recommence!

Parmi les trois taux d'intervention de la BCE, seul le taux de rémunération des dépôts au jour le jour a été modifié : il est passé de -0,40% à -0,50% - il représente une « taxe » sur les banques impactant fortement leurs résultats;

Le taux de refinancement (« taux refi ») pour sa part est resté fixé à « 0 » (depuis le 10/03/2016) - taux principal de la BCE;

Le Taux de prêt marginal au jour le jour est également resté au niveau de +0,25%;

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

21

Les marchés monétaires

Politique monétaire : Quantitative Easing

Quels sont les outils à la disposition des Banques Centrales en cas de nouvelle crise financière?

10 ans (11 ans!) après le début de la plus grave crise financière qu'a traversé le monde moderne depuis 1929/1936,

Tous mes outils ayant déjà été utilisés lors de la dernière crise, il reste, il faut bien le reconnaître, très peu de marge de manœuvre aux banquiers centraux, l'endettement a nettement progressé ces dernières années alors la crise de 2008/2010 était, j'aime toujours à le rappeler, une crise de la **DETTE**.

L'endettement mondial dépasse de 2,5 fois (plus de USD 150,000 milliards) le Pib mondial, la croissance que nous connaissons a été achetée à crédit, grâce ou à cause du Quantitative Easing!

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

22

Marchés Financiers

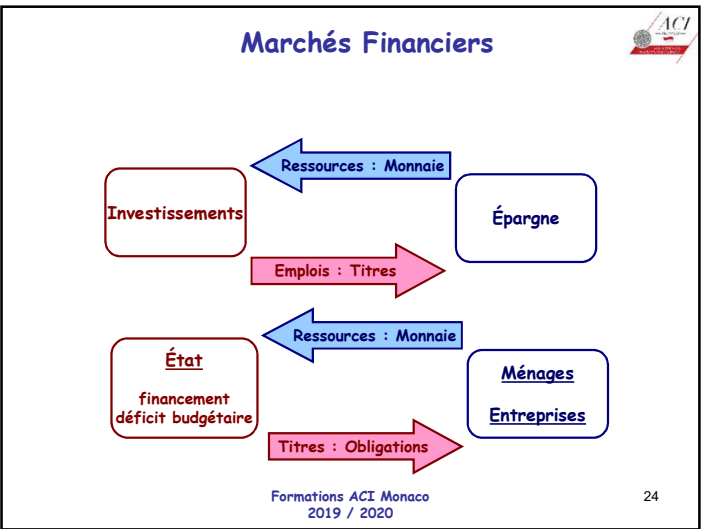
	Taux court terme	Marché Monétaire	Marché Interbancaire de gré à gré	Prêts/Emprunts T.C.N. (Titre de créances négociable)	Banque Centrale Banques Entreprises
<u>Taux</u>	Taux long terme	Marché Obligataire	Marché Organisé & Marché de gré à gré	Achats/Ventes Obligations & Oblig. Convertibles	État Banques Entreprises
<u>Change</u>			Marché Interbancaire de gré à gré	Achats/Ventes de devises	Banque Centrale Banques Entreprises A.M.F.
<u>Actions</u>		Stock Exchange	Marché Organisé Centralisé	Achats/Ventes de titres	Banques Entreprises O.P.C.V.M.
	Marchés à terme	Marchés Organisés	Contrats standardisés	Chambre de compensation Dépôt de garantie Appel de marge	Taux, court, long; Change; Actions; Indices boursiers
<u>Dérivés</u>		Marchés de gré à gré	Marchés Interbancaire	Swap de taux (Forward Rate Agreement)	Taux, court, long; Change;
	Marchés à terme conditionnels Options	Marchés Organisés	Marchés de gré à gré	Option vanille Option à barrière	Taux, court, long; Change; Actions; Indices boursiers

Marchés Organisé = Exchange Traded Market
Marchés de gré à gré = O.T.C. Over the Counter Market

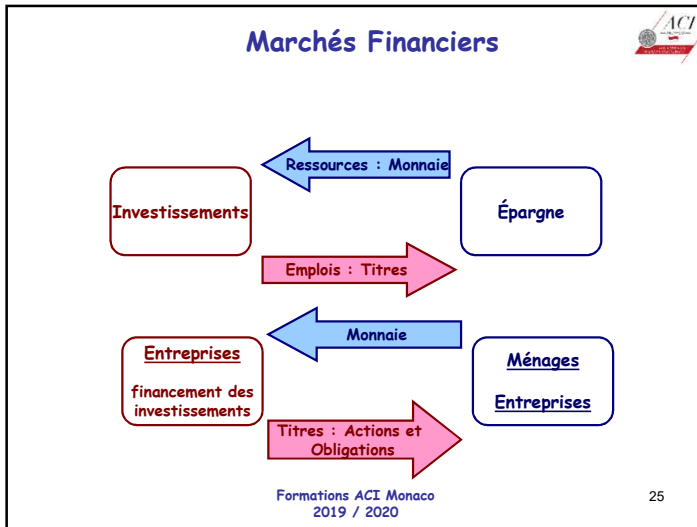
Option vanille = Plain Vanilla Option ou Option Standard

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

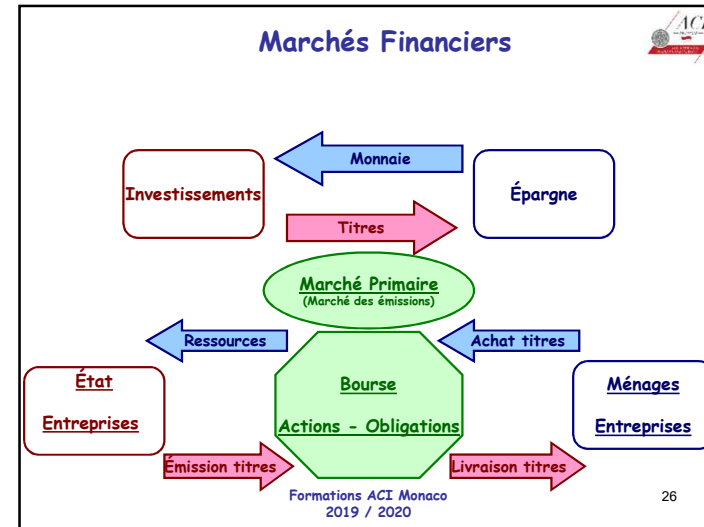
23



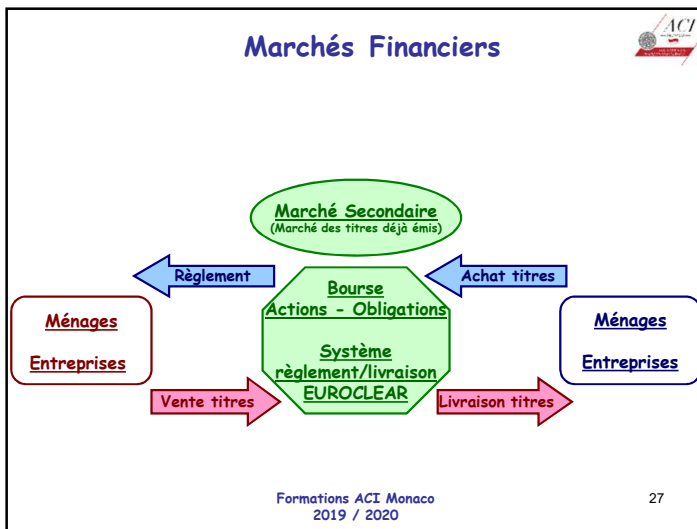
24



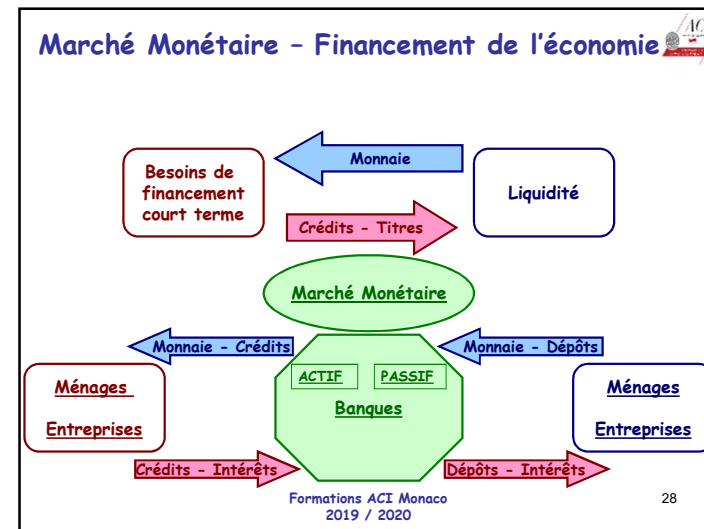
25



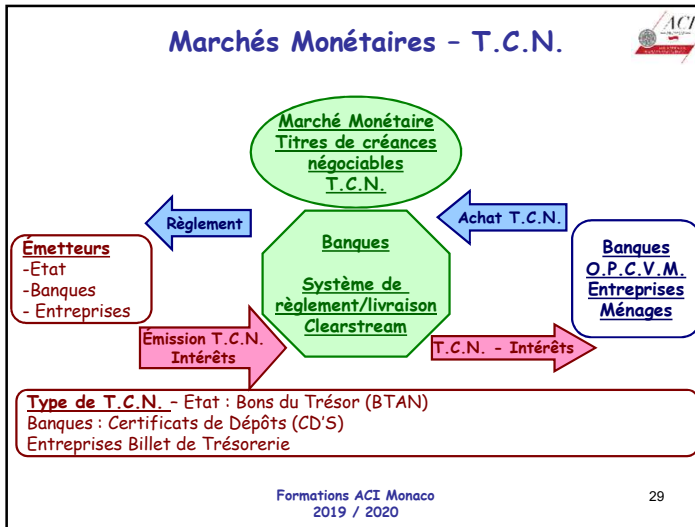
26



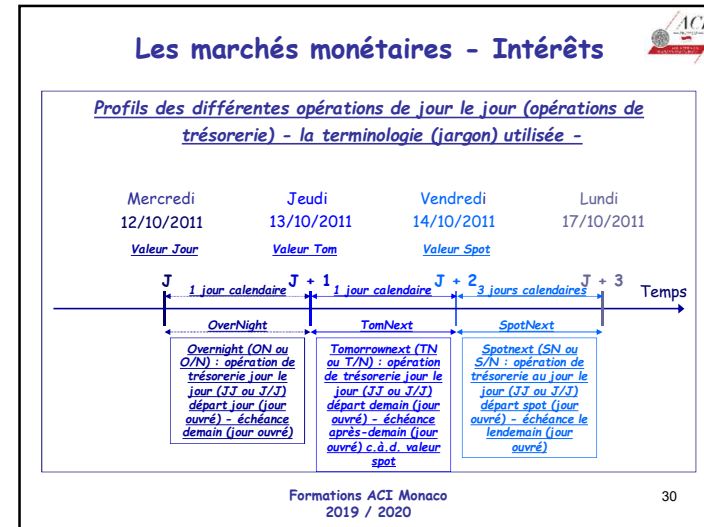
27



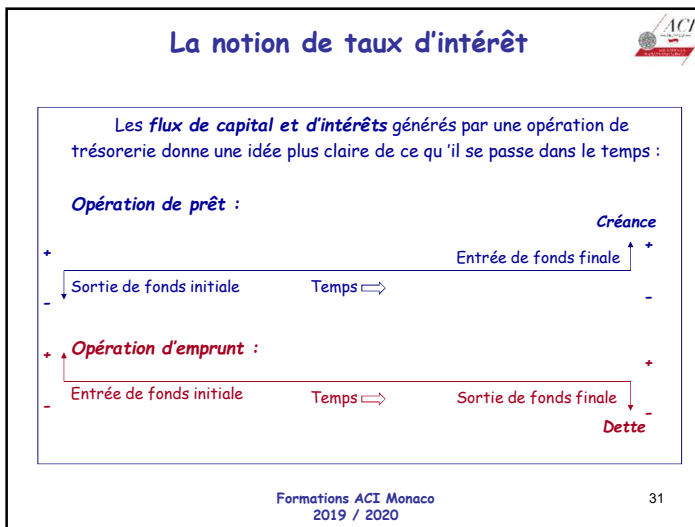
28



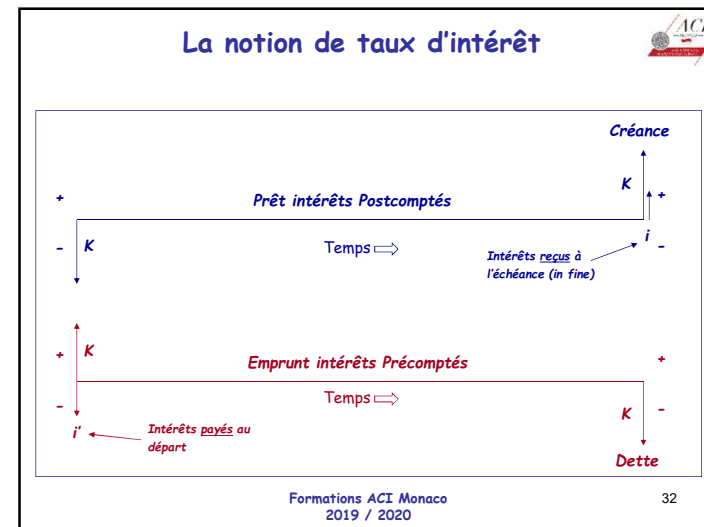
29



30



31



32

La notion de taux d'intérêt

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

33

Marché au comptant intérêts postcomptés

Maturités	1M	3M	6M	9M	12M
Nb jours	30	90	180	270	360
Taux % l'an	12%	12%	12%	12%	12%
Taux proportionnel	1%	3%	6%	9%	12%
Valeur Future	101	103	106	109	112

100 → 101 $100 * (1 + (12\% * 30/360)) = 101$ [capitalisation]

100 → 103

100 → 106

100 → 109

100 → 112

Vous comparez Valeur Actuelle (100) et Valeur Future (101 ou 103...)

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

34

Marché au comptant intérêts précomptés

Maturités	1M	3M	6M	9M	12M
Nb jours	30	90	180	270	360
Taux % l'an	12%	12%	12%	12%	12%
Taux proportionnel	1%	3%	6%	9%	12%
Valeurs Futures	100	100	100	100	100

99,01 ← 100 $100 / (1 + (12\% * 30/360)) = 99,01$ [actualisation]

97,09 ← 100 $100 / (1 + (12\% * 90/360)) = 97,09$

94,34 ← 100

91,74 ← 100

89,29 ← 100

Vous comparez Valeur Future (100) et Valeur Actuelle (99,01 ou 97,09...)

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

35

Marché à terme de taux d'intérêt

Maturités	1M	3M	6M	9M	12M
Nb jours	30	90	180	270	360
Taux % l'an	12%	12%	12%	12%	12%
Taux proportionnel	1%	3%	6%	9%	12%
Valeur Future	101	103	106	109	112

1/3 101 → 103 90 - 30 = 60 jours

3/6 103 → 106 180 - 90 = 90 jours

3/9 103 → 109

6/12 106 → 112

3/12 103 → 112

Vous comparez une Valeur Future (103) et une autre Valeur Future (106 ou 109...)

Formations ACI Monaco
2019 / 2020

36

Glossaire



- **Acceptations bancaires** : véhicule créé afin de faciliter les transactions commerciales.
- **Banque centrale** : politique monétaire, émission des billets de banque, gestion de l'or et des réserves en devises étrangères, prêteur en dernier ressort au secteur bancaire domestique.
- **Billet de trésorerie** : est une créance non-garantie et de courte durée qu'émet une société sous forme de billet à ordre.

37

Glossaire



- **Bons du Trésor** : instrument de dette à court terme émis par l'Etat. Le marché de la dette à court terme est principalement constitué de bons du Trésor à échéance d'un an ou moins. Les échéances standard sont de 3 mois, 6 mois, 1 an.
La liquidité élevée est due à la fiabilité de la signature, l'homogénéité des instruments et le volume élevé et régulier.
- **Certificats de dépôt** : dépôts bancaires à terme matérialisés sous forme de titres négociables.
- **Inflation** : hausse globale du niveau général des prix.

38

Glossaire



- **Liquidité** : facilité avec laquelle on peut acheter ou vendre un instrument financier, en contrepartie d'espèces, sans que cette opération occasionne un changement significatif dans le prix dudit instrument. Un marché est appelé liquide lorsqu'il est facile de liquider ses avoirs sans faire de concessions excessives sur le prix.
- **Marché secondaire** : est le lieu de rencontre pour les investisseurs désireux de vendre et les investisseurs désireux d'acheter. Le prix du marché est déterminé par le niveau de l'offre et de la demande.
- **Négociable** : un instrument échangeable. La négociabilité est la condition sine qua non d'un marché secondaire.

39

Glossaire



- **Points de base** : un centième de 1 pour cent, c'est-à-dire 50 points de base = 0,50%, 25 points de base = 0,25%. Les points de base servent à exprimer des différences de rendement infimes.
- **Réméré** : un accord de rachat (réméré) peut être vu comme un swap financier de court terme, impliquant un échange de liquidités et/ou de titres. L'objectif est faire bénéficier le détenteur de titres d'un prêt à court terme nanti sur les titres de dette publique qu'il possède.
- **Rendement** : en finance, le rendement, est le profit d'un investissement sous forme de revenu ou de plus-values en capital.

40