



# Bienvenue à la XXVe Session des Formations de l'ACI Monaco

Octobre 2015 Lycée Technique et Hôtelier



Formations ACI Monaco  
2015 - 2016



# Le Marché Monétaire

Franck CIOSI

Trésorier CFM Monaco (Groupe Crédit Agricole)

franck.ciosi@cfm.mc

Formations ACI Monaco  
2015 - 2016

# 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.

# 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*

# 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* sur *Libor* (USD) ou *Euribor* (EUR);

# Marché Monétaire

## Les Produits au comptant (Cash)



Parmi les *instruments au comptant*, qui sont donc les instruments directs de *refinancement* et de *placement 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 mais non livrés à la contrepartie;
- ⊕ 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 du prêt de numéraire, par le rachat des mêmes actifs;

# Marché Monétaire

## Les Produits au comptant (Cash)



- ⊕ les *titres de créance négociables* 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;
- ⊕ 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;

# Marché Monétaire - Les Produits dérivés



Les *produits dérivés* sont moins nombreux et divers.

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 deux mois.



# Marché Monétaire - Les Produits dérivés



- les *swap de taux d'intérêt*, c'est-à-dire des contrats d'échange de conditions d'intérêt, généralement d'un taux fixe contre un taux variable, basés :
  - 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, les *Libor - Euribor* (Interbank Offered Rates), également constatés et publiés par une banque centrale ou un organisme professionnel;

# 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*;

# 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.

# 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 (pomper les excédents ou satisfaire les besoins) du système bancaire, et par osmose, de l'économie en général (pour 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 en chaînes - ce qui a été fait notamment le 11 septembre 2001);*

# 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.

Par ailleurs, les banques de la zone euro doivent constituer des réserves obligatoires auprès de la BCE.

# 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!

La politique monétaire se trouve au confluent de trois objectifs :

- la stabilité général des prix (donc 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

# Les marchés monétaires

## Politique monétaire : Quantitative Easing

Mesures 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 la **rachat** (en terme monétaire, la monétisation) de **dettes** (essentiellement des dettes d'Etat) ont amené les banques centrales à grossir la taille de leur bilan de manière considérable, c'est-à-dire entre 3 et 4 fois.

Pour faire simple (!) : la banque centrale crée de la monnaie (planche à billet) qu'elle espère voir atteindre les circuits de l'économie réelle (non vérifié!) afin d'éviter un « **credit crunch** ».

# 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 (**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(s) statistique(s)).

\* LCR : Liquidity Coverage Ratio

\*\* HQLA : High Quality Liquid Asset



# Marchés Financiers



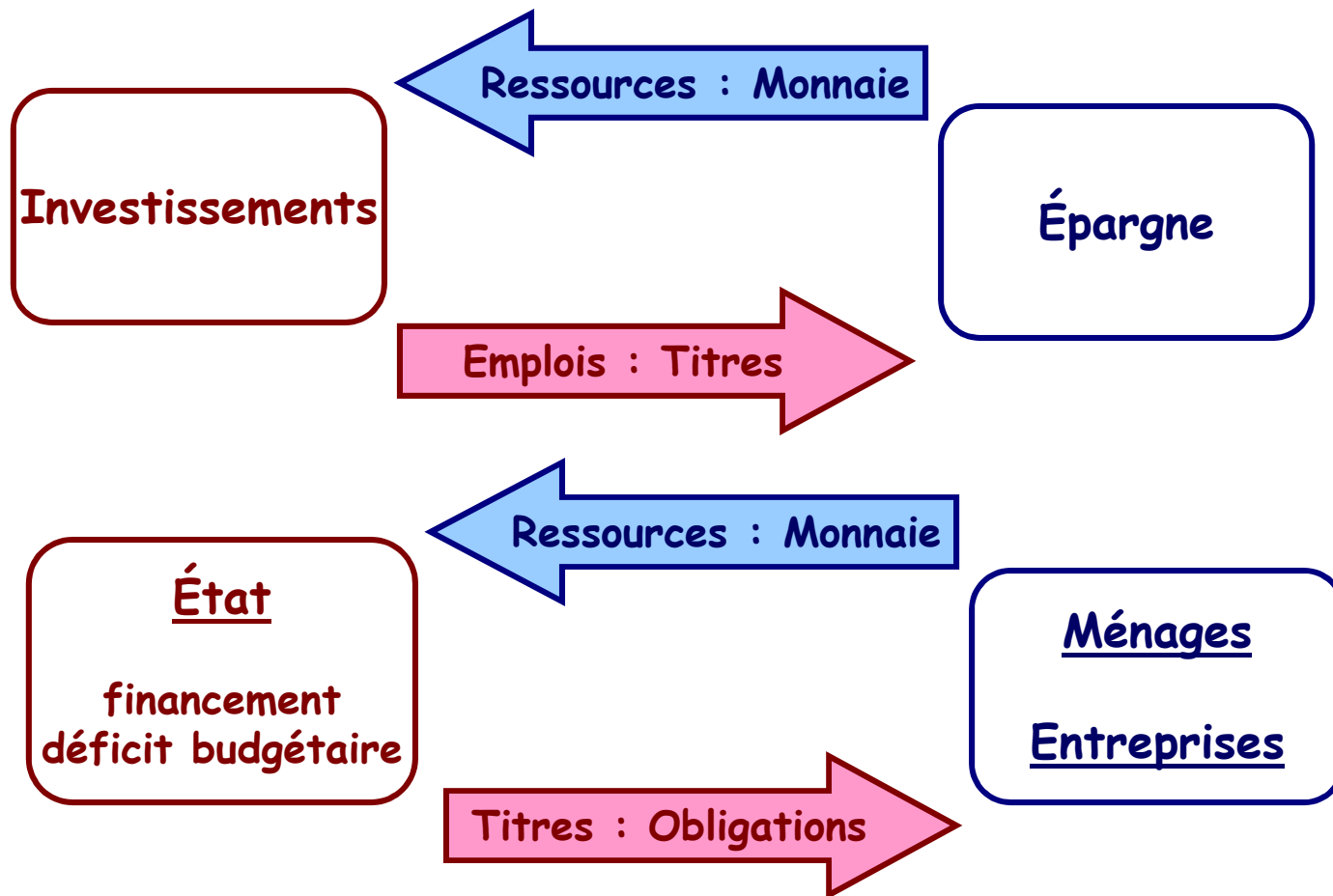
|                |  |                      |                                       |  |   |
|----------------|--|----------------------|---------------------------------------|--|---|
| <u>Taux</u>    | Taux court terme                         | Marché Monétaire     | Marché Interbancaire de gré à gré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

Marchés Organisé = Exchange Traded Market

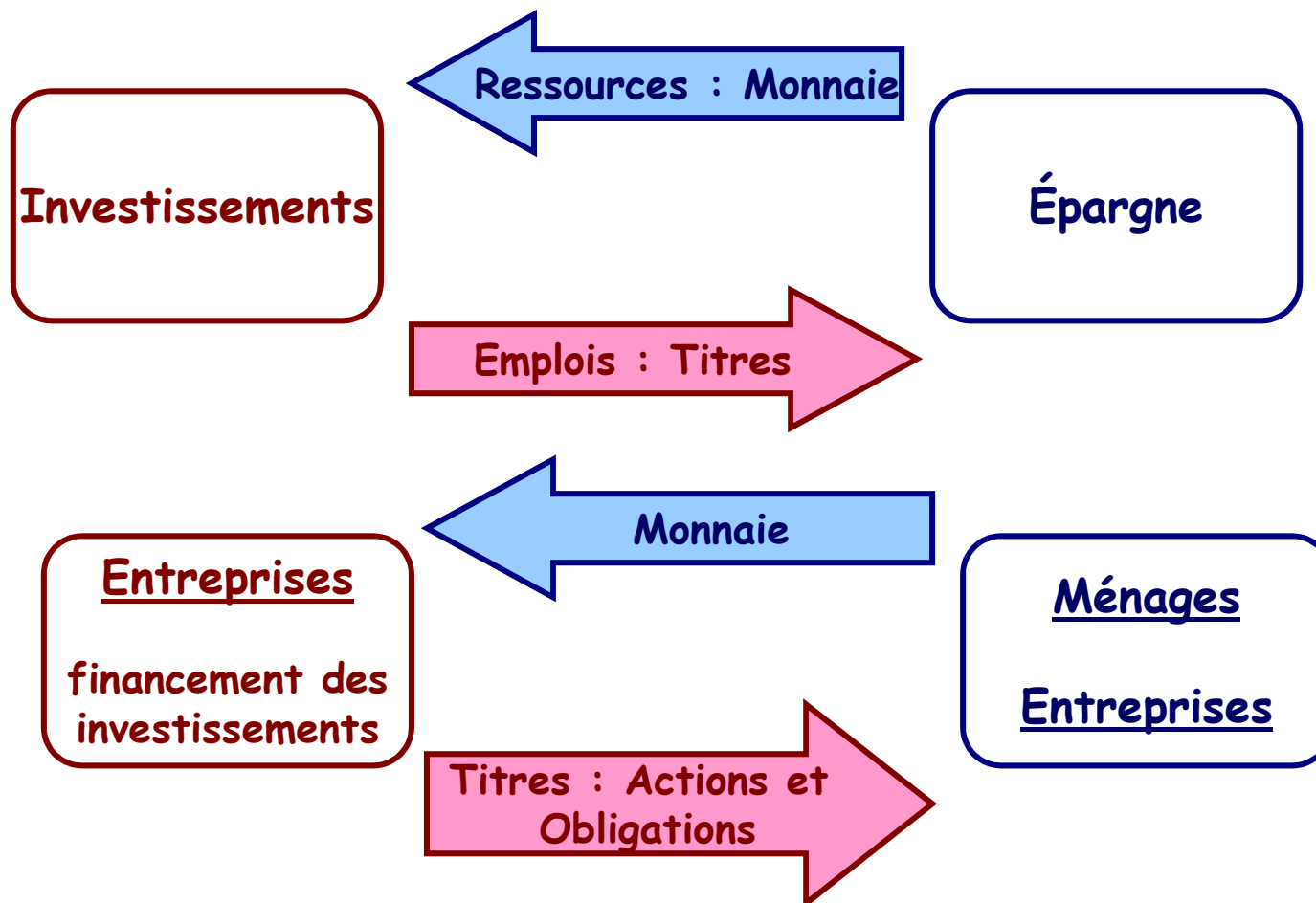
Marchés de gré à gré = O.T.C. Over the Counter Market

Option vanille = Plain Vanilla Option ou Option Standard

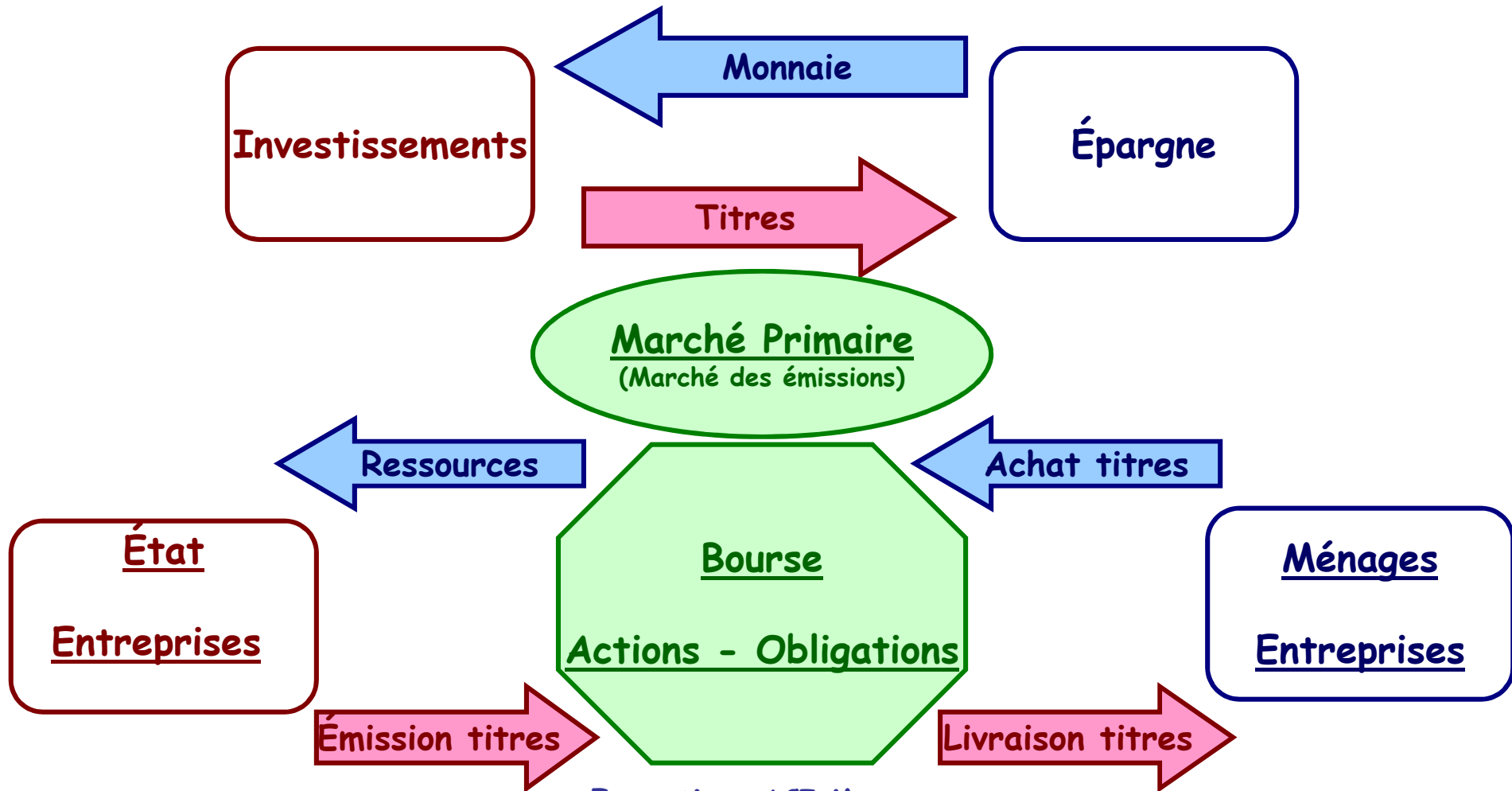
# Marchés Financiers



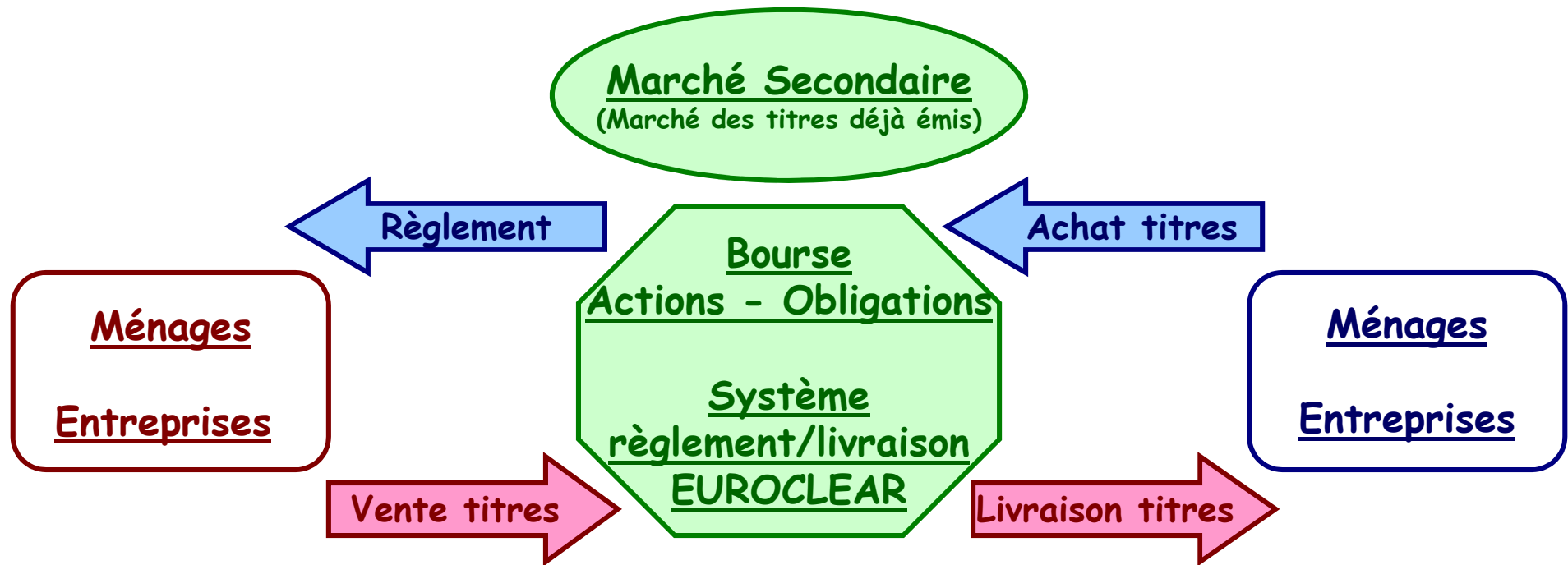
# Marchés Financiers



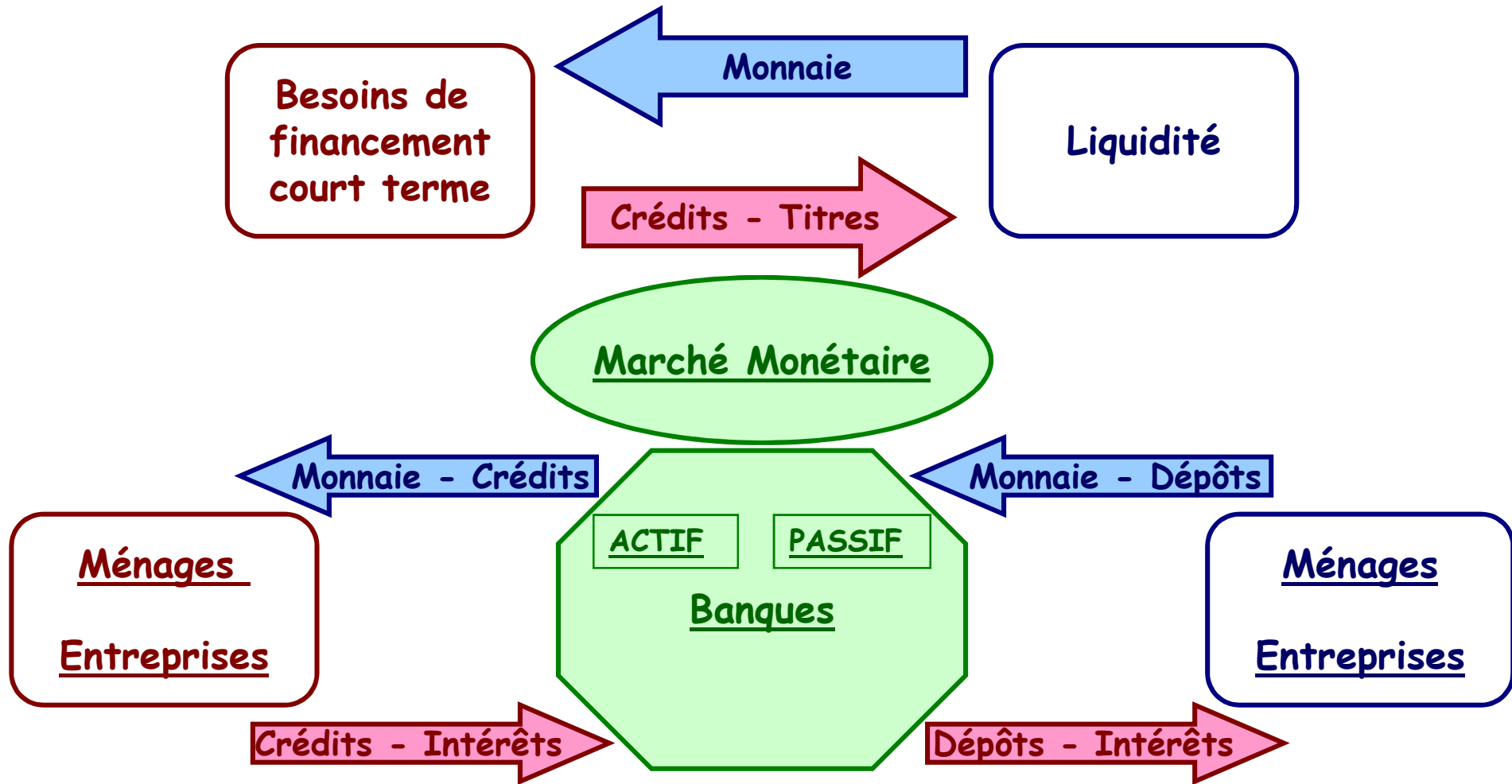
# Marchés Financiers



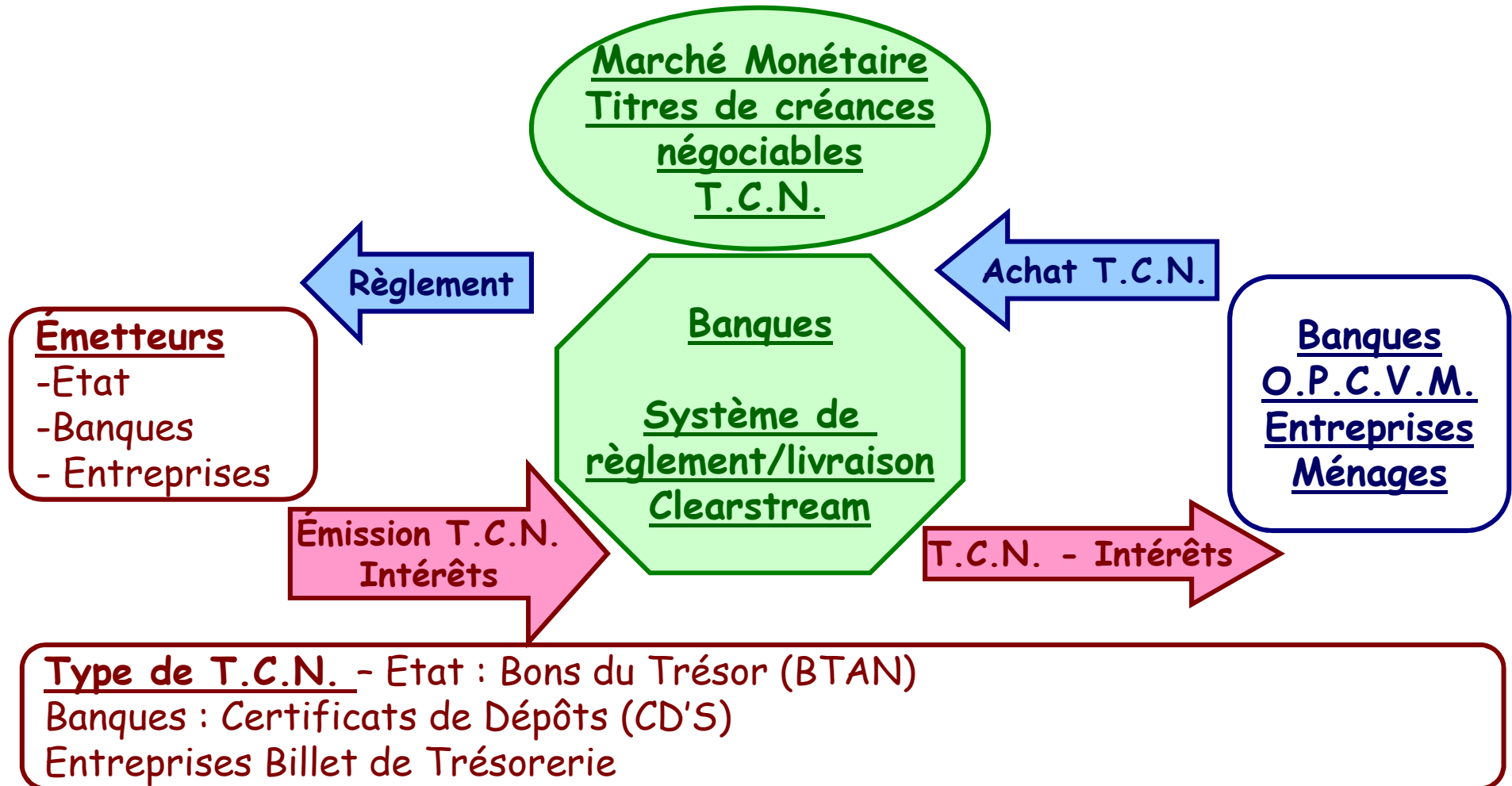
# Marchés Financiers



# Marché Monétaire - Financement de l'économie



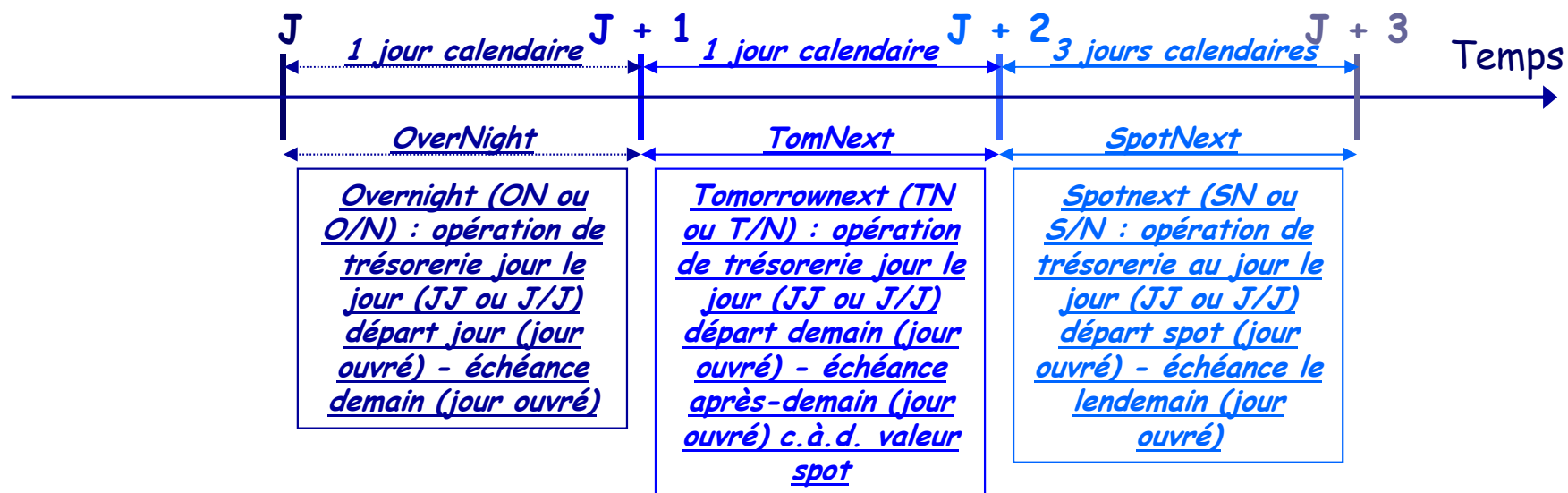
# Marchés Monétaires - T.C.N.



# Les marchés monétaires - Intérêts

## Profils des différentes opérations de jour le jour (opérations de trésorerie) - la terminologie (jargon) utilisée -

|                        |                     |                        |                     |
|------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|
| Mercredi<br>12/10/2011 | Jeudi<br>13/10/2011 | Vendredi<br>14/10/2011 | Lundi<br>17/10/2011 |
| <u>Valeur Jour</u>     | <u>Valeur Tom</u>   | <u>Valeur Spot</u>     |                     |

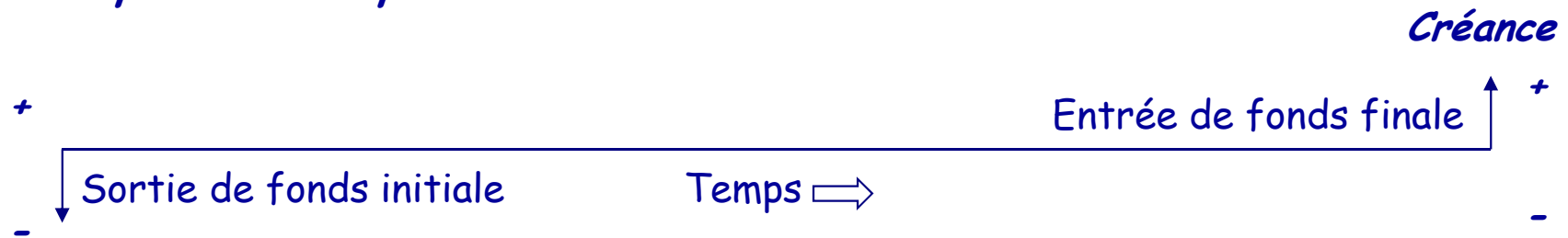




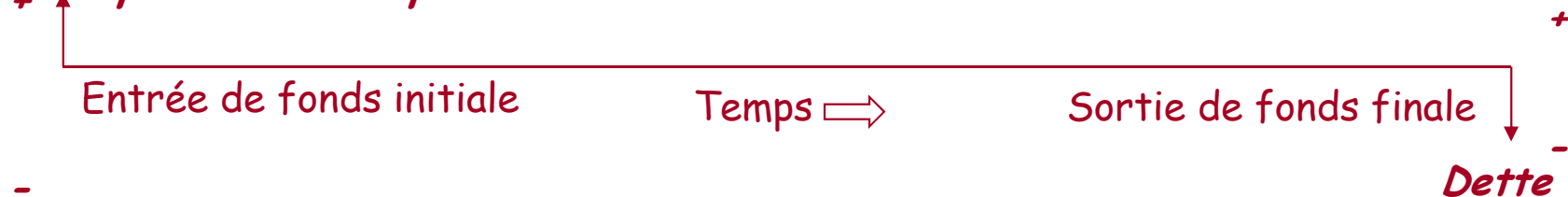
# La notion de taux d'intérêt

Les *flux de capital et d'intérêts* générés par une opération de trésorerie donne une idée plus claire de ce qu'il se passe dans le temps :

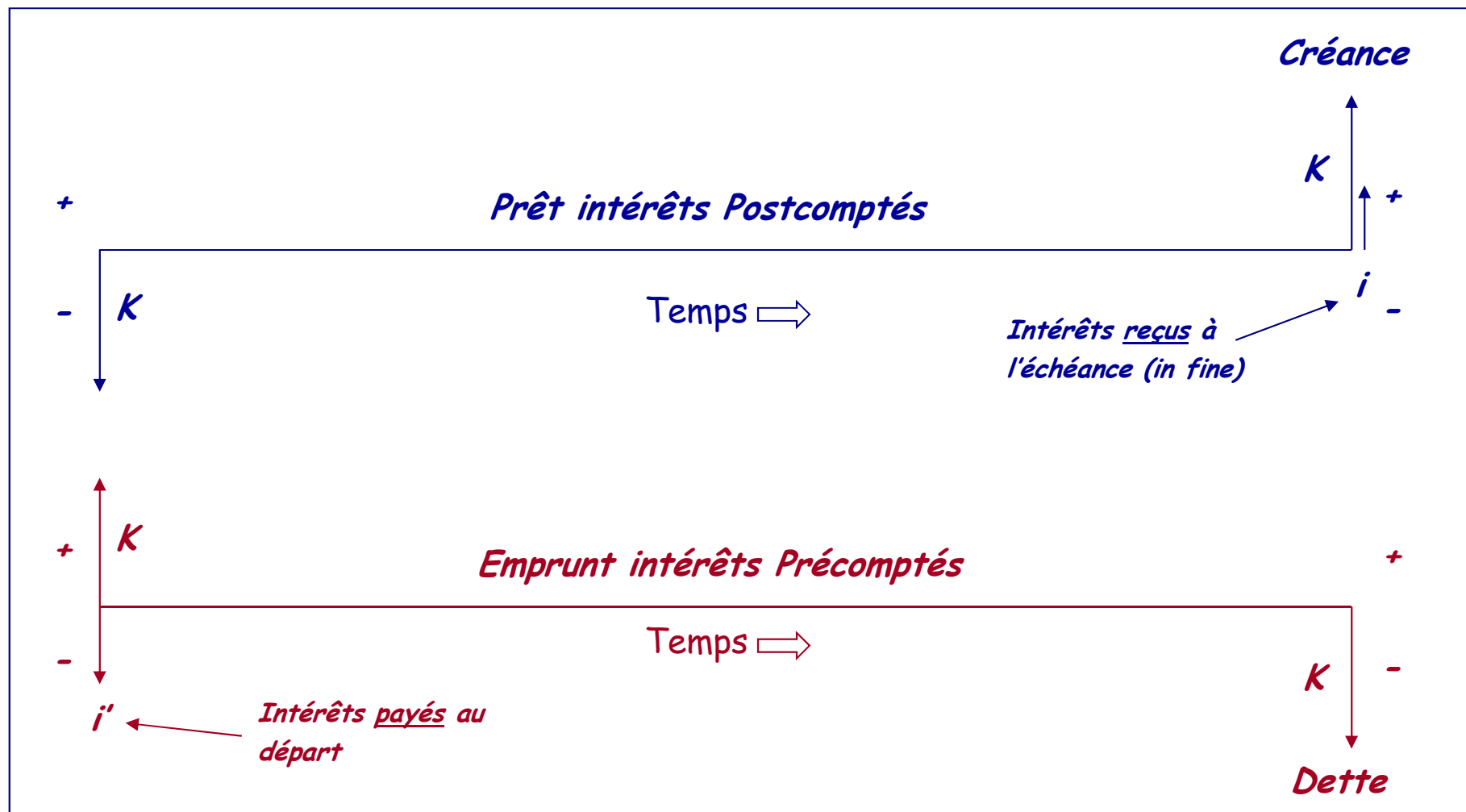
*Opération de prêt :*



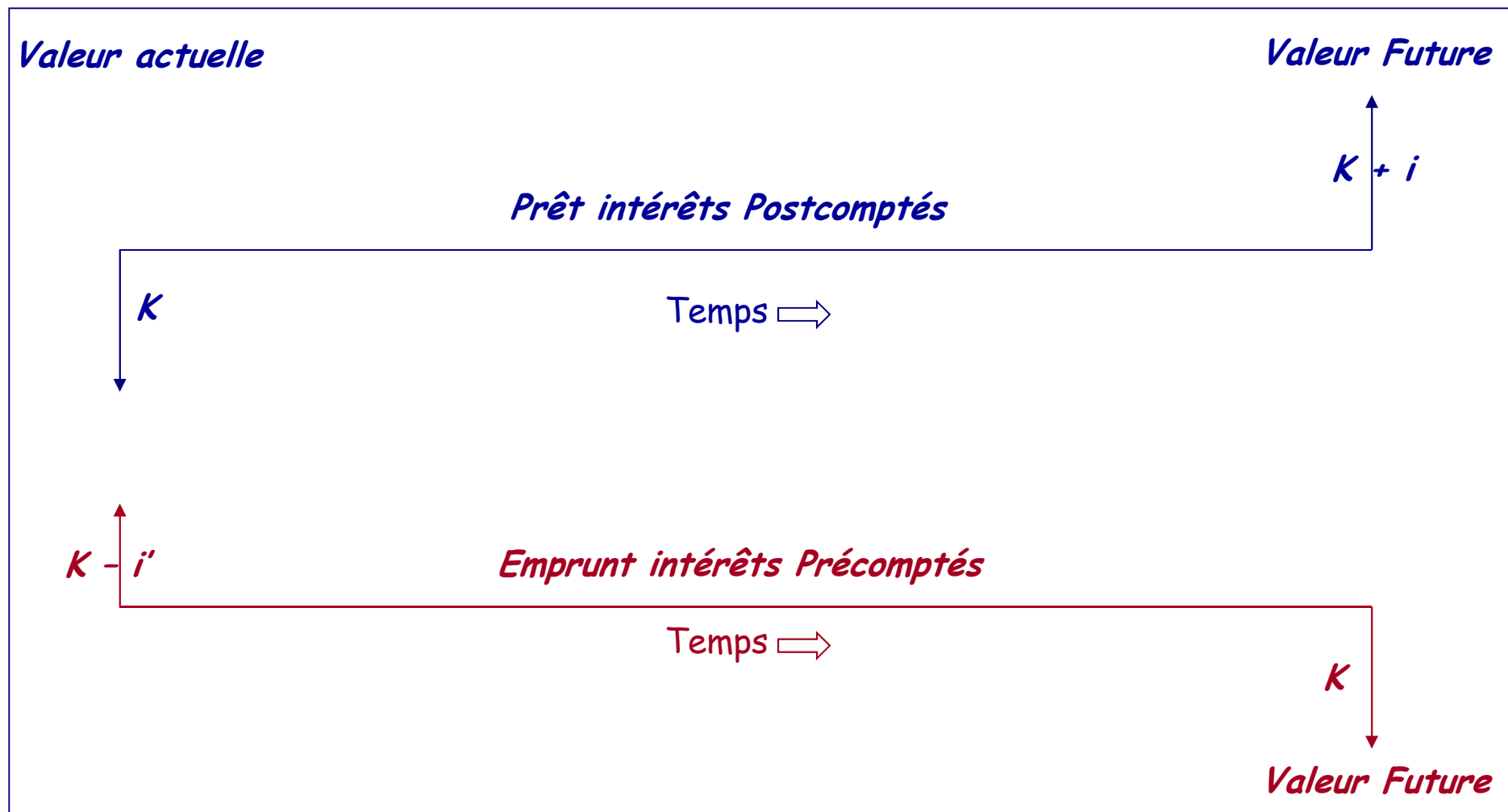
*Opération d'emprunt :*



# La notion de taux d'intérêt



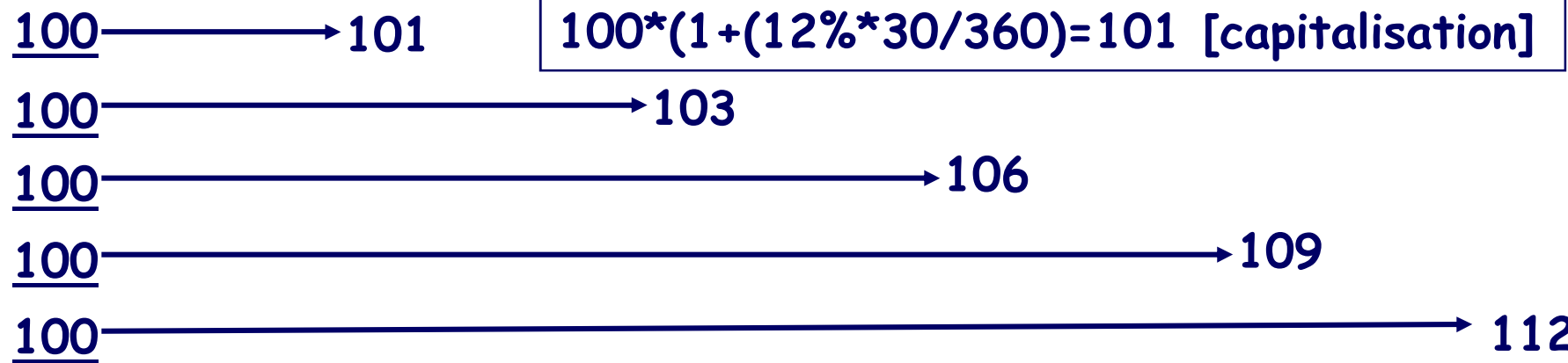
# La notion de taux d'intérêt



# Marché au comptant intérêts postcomptés



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



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

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

# Marché au comptant intérêts précomptés



| <u>Maturités</u>          | 1M    | 3M  | 6M                                      | 9M  | 12M |
|---------------------------|-------|---|---|-----|-----|
| <u>Nb jours</u>           | 30    | 90  | 180                                     | 270 | 360 |
| <u>Taux % l'an</u>        | 12%   | 12%   | 12%                                     | 12% | 12% |
| <u>Taux proportionnel</u> | 1%    | 3%  | 6%                                      | 9%  | 12% |
| <u>Valeurs Futures</u>    | 100   | 100   | 100                                     | 100 | 100 |
| <u>99,01</u>              | ← 100 | $100 / (1 + (12\% * 30 / 360)) = 99,01$ [actualisation] |   |     |     |
| <u>97,09</u>              | ←     | 100   | $100 / (1 + (12\% * 90 / 360)) = 97,09$ |     |     |
| <u>94,34</u>              | ←     | 100   |   |     |     |
| <u>91,74</u>              | ←     | 100   |   |     |     |
| <u>89,29</u>              | ←     | 100   |   |     |     |

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

# Marché à terme de taux d'intérêt



| <u>Maturités</u>          | 1M  | 3M  | 6M                           | 9M                            | 12M |
|---------------------------|-----|-----|------------------------------|-------------------------------|-----|
| <u>Nb_jours</u>           | 30  | 90  | 180                          | 270                           | 360 |
| <u>Taux % l'an</u>        | 12% | 12% | 12%                          | 12%                           | 12% |
| <u>Taux proportionnel</u> | 1%  | 3%  | 6%                           | 9%                            | 12% |
| <u>Valeur Future</u>      | 101 | 103 | 106                          | 109                           | 112 |
| <u>1/3</u>                | 101 | 103 | $90 - 30 = 60 \text{ jours}$ |                               |     |
| <u>3/6</u>                |     | 103 | 106                          | $180 - 90 = 90 \text{ jours}$ |     |
| <u>3/9</u>                |     | 103 |                              | 109                           |     |
| <u>6/12</u>               |     |     | 106                          |                               | 112 |
| <u>3/12</u>               |     | 103 |                              |                               | 112 |

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

# 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.

# 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.



# 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.

# 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.