

LES MARCHES INTERBANCAIRES

Plan :

A) La fonction du marché interbancaire

B) Les acteurs

C) Les supports des opérations interbancaires

D) Les taux interbancaires

A) LA FONCTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

Le marché interbancaire est celui où s'échangent les capitaux à court et moyen terme entre les seuls établissements de crédit.

S'y ajoutent la Banque de France et des organismes tels en France que la Caisse des Dépôts et Consignations. Sa délimitation a été précisée par des textes réglementaires pris en application de la loi bancaire du 24 janvier 1984 : règlements du Comité de réglementation bancaire 85-17 du 17/12/1985 ainsi que 93-06 du 21/12/1993.

Sa fonction est double :

1) Assurer la liquidité du secteur bancaire

Dans leur activité de création de monnaie, les banques accumulent des créances les unes sur les autres : les banques qui accordent plus de crédit qu'elles ne reçoivent de dépôts se financent en s'endettant auprès de celles qui reçoivent plus de dépôts qu'elles n'accordent de crédit. Ce refinancement entraîne le paiement d'un intérêt.

On observe que si les banques reçoivent autant de dépôts qu'elles accordent de crédits, la création monétaire est illimitée. Elle l'est aussi si chacune d'elles refinance avec ses excédents les besoins de financement des autres.

2) Contrôler la croissance de la masse monétaire

La limitation de cette expansion de la masse monétaire vient des « fuites » que représentent les crédits qui ne se transforment pas en dépôts, par exemple :

- Ceux qui se transforment en billets ;
- Ceux qui sortent des banques de « second rang » pour être déposés sous forme de réserves auprès de la Banque centrale ou de concours auprès du Trésor public;
- Ceux qui doivent constituer des actifs immédiatement disponibles et ne peuvent faire l'objet de crédits à terme trop long ;

- La liquidité.

Le marché interbancaire contribue à développer cette capacité des banques à augmenter simultanément les crédits et les dépôts :

- En leur permettant d'obtenir dans de bonnes conditions les ressources dont elles pourraient avoir besoin pour couvrir leurs besoins de trésorerie ;
- En leur permettant de mobiliser des créances pour obtenir cette liquidité

B) LES ACTEURS

1) Les établissements admis

Ce sont d'une part les *établissements de crédit* (y compris les sociétés financières, IFS). Par contre les caisses de retraite, organismes de prévoyance, agents de change, SICAV n'y sont plus admis et doivent se tourner vers les titres de créance négociables pour se refinancer.

Et *les institutions* : Banque de France, Trésor public, Caisse des Dépôts et Consignations...

2) Les intermédiaires

i) Les courtiers (ou AMI)

Ils sont rémunérés par une commission sur les montants traités.

ii) Les maisons de réescompte

Au nombre de six, elles empruntent pour re-prêter. Ces nouveaux prêts sont soit à même échéance (la différence de taux rémunère alors le réescompte), soit à des échéances différentes (l'intermédiaire joue alors sur la structure par termes des taux d'intérêt).

iii) Les opérateurs principaux de marché (OPM),

Ils sont une trentaine agréés par la B. de F. qui sont ses *contreparties exclusives* pour les appels d'offre, les prises en pension et les prêts garantis à 5-10 jours. Ils sont les contreparties privilégiées de la B de F pour ses autres opérations sur le marché interbancaire.

C) LES SUPPORTS

1) Les opérations en blanc

Les opérations sont dites 'en blanc' quand le prêteur ne reçoit aucune créance comme garantie.

L'emprunteur est alors par exemple une banque disposant d'un crédit suffisant ou un établissement de crédit ne détenant pas des actifs acceptés en garantie. Si

cela entraîne un risque accru, la rémunération est accrue en proportion. Elles consistent en un versement de liquidité sans échange de papier en garantie. Cette pratique est en général limitée aux contreparties bancaires.

Maturité : en principe n'importe quelle durée. En fait : 1j, 1s, 1 m, 3, 6 ou 9 mois, 1 an rarement plus longtemps.

Pour les opérations à très court terme, ces opérations sont destinées à équilibrer la trésorerie immédiate, on distingue :

- *Le jour le jour (jj)* : fonds livrés le jour de la transaction et remboursés le lendemain.
- *Le tomorrow to next morrow (Tom/Next)* fonds livrés le lendemain et remboursés le surlendemain.

L'intérêt est de type taux monétaire (TM), calculé à partir du taux annuel, pour un nominal N et une durée en jours d : $\text{Intérêt} = N \cdot \text{TM} \cdot d / 360$

Unité de négociation : $1/32^{\text{ème}}$ de point de base.

On appelle point de base ou 'centime' 0,01% de taux.

1.500.000 € à 7% négociés le 20/10 pour la période 20-27/10/2005 est remboursé 1.502.041,67 €.

2) Les achats et ventes fermes

Les transactions sont définitives : la vente d'un titre refinance la créance jusqu'à son échéance. L'acheteur du titre se substitue définitivement au créancier initial auprès du débiteur.

3) La prise (mise) en pension

La mise en pension consiste en un apport de titres en garantie du prêt de liquidités.

Ces titres peuvent être notamment :

- *Des titres de créance négociables,*
- *Des supports spécifiques* : bons en compte courant à la B. de F. (p.e. bons du Trésor), effets privés sur des agents non financiers, ou financiers.
- *Des certificats interbancaires*, billets à ordre à 1, 3, 6, 9, 12 mois et circulant par endossement. Ils sont destinés aux seuls intervenants des marchés interbancaires. Des *billets à ordre négociables* (BON) créés en représentation de créances détenues par l'émetteur, existent pour des créances plus longues.
- Enfin les *billets hypothécaires* permettent aux établissements de crédit au logement de se re-financer auprès des banques de dépôt.

C'est un prêt (emprunt) en contrepartie d'effets commerciaux ou de TCN rendus à leur détenteur originel à l'échéance du prêt. C'est une forme de *vente à*

rémercé, une vente au comptant assortie d'un engagement de rachat à terme pour un prix prédéterminé, supérieur au prix initial et comportant la rémunération du prêteur.

Dans le cas de la pension interbancaire les titres ne sont pas identifiés ni livrés (*pension non livrée*). On précise seulement le type de créances mises en pension, par exemple titres de créances non mobilisables (TCNM) de la B de F ou TCM.

Les taux négociés sont inférieurs à ceux des opérations en blanc, d'autant plus faibles que la qualité des titres est bonne.

L'indétermination du titre et de sa non livraison constituait un risque qui freinait l'engagement des intervenants, surtout à des échéances longues. Les intervenants du marché y ont pallié dans les années 1990 par la *pension livrée*.

C'est l'opération par laquelle le cédant livre ses titres en pleine propriété au cessionnaire, à un prix convenu, et par laquelle le cédant et le cessionnaire s'engagent irrévocablement le premier à reprendre ses titres, le second à les rétrocéder, à un pris et une date convenus.

La transaction est sécurisée pour le cessionnaire. Le taux d'intérêt est plus faible que pour la pension non livrée. Les titres admis sont des effets de commerce, des valeurs mobilières, des bons du Trésor, des TCN...

Pour le cédant c'est un moyen de refinancement. Pour le cessionnaire c'est un placement de liquidité à une échéance souhaitée.

D) LES TAUX INTERBANCAIRES

Il s'agit principalement d'un taux au jour le jour (EONIA) et de différents taux à court terme calculés à partir de lui et de l'ensemble des taux EURIBOR.

Le rappel de quelques généralités sur les taux d'intérêt est conseillé avant d'aborder cette présentation.

Voir MarFin_Rappel_TauxIntérêt

1) Les taux établis sur le très court terme

i) L'EONIA

A l'origine, le taux au jour le jour (TJJ)

En vigueur jusqu'en 1986 il était déterminé selon la procédure du fixage : chaque matin à l'ouverture des marchés, par une confrontation d'offres et de demande 'au mieux' transmises pour la journée.

Il a été abandonné car :

- Il ne répondait pas aux besoins quantitatifs réels de trésorerie ;
- Sûrs de satisfaire leurs besoins les opérateurs préféraient ce court terme à des solutions à plus long terme ;

- Les taux étaient fixes dans la journée, ce qui créait des situations spéculatives.

Le taux moyen pondéré (TMP)

Il a remplacé le TJJ en 1986. Une nouvelle procédure permet la fixation de taux en continu, sous la surveillance de la B. de F. Un taux journalier était calculé comme *le taux moyen des taux interbancaires pratiqués dans la journée, pondérés par les quantités traitées à chaque observation.*

Le TMP était constitué à partir des informations sur les taux pratiqués transmises par un échantillon d'établissements de crédit, dans lequel sont les opérateurs principaux du marché (OPM). Ce TMP était diffusé comme référence le lendemain à partir de 9h30, par les réseaux Reuter et Telerate.

Une moyenne mensuelle et une moyenne annuelle de ce taux étaient calculées.

L'Euro Overnight Index Average (EONIA)

Equivalent de notre ancien TMP. C'est un taux au jour le jour pratiqué sur l'Euro.

C'est la moyenne pondérée des taux interbancaires au jour le jour, pratiqués par un échantillon représentatif de banques européennes (57 dont 47 de la zone Euro).

Il est calculé par la Banque Centrale Européenne (BCE) et publié par la Fédération Bancaire Européenne (FBE), à Bruxelles, chaque jour à 7 heures pour les taux pratiqués la veille.

Il est plus volatile que le TMP. La surveillance exercée par la Banque de France sur les OPM prémunissait le TMP de variations brusques sans fondement solide. La référence aux seules banques ne garantit pas la même régularité à l'EONIA qui connaît parfois des variations brusques, amples et de très courtes durées.

ii) Les taux à court terme établis sur l'EONIA

Le Taux Moyen Mensuel du Marché Monétaire (T4M)

C'est la moyenne mensuelle des TMP (ou EONIA) pour un mois donné.

C'est un *taux monétaire* calculé sur une base 360 jours et déterminé *a posteriori*. Il est publié chaque mois par la B. de F.

Le Taux Annuel Monétaire (TAM)

C'est un *taux actuariels* dont la période de capitalisation utilisée est la capitalisation mensuelle. Ce taux sert de référence à la rémunération de titres à taux variable (notamment des obligations).

C'est le taux de rendement annuel d'un placement mensuel renouvelé chaque mois pendant les 12 mois précédant la date de référence.

Appelons $T4M_j$ le taux mensuel moyen du mois j et q_j le nombre de jours de ce mois. Le T4M est la moyenne arithmétique des TMP de chaque jour du mois. Pour le mois M , le taux annuel monétaire est :

$$TAM = \left[\prod_{j=M-11}^M \left(1 + \frac{T4M_j}{100} \times \frac{q_j}{360} \right) \right] - 1$$

Le Taux Annuel Glissant (TAG)

Il est obtenu par la capitalisation des 12 derniers T4M. C'est un *taux actuariel*. Il est calculé et publié chaque mois par l'AFB

2) Les taux interbancaires à court terme

i) L'Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR)

On traduit par taux interbancaire offert en Euro. Il a remplacé en 1999 le PIBOR (*Paris Interbank Offered Rate*) ou TIOP (Taux Interbancaire Offert à Paris) antérieurement calculé à Paris.

Principe de calcul

C'est la moyenne des taux d'intérêts offerts par le même échantillon de banques européennes que pour l'EONIA (57, dont 47 de la zone Euro, parmi les plus importantes) sur le marché interbancaire, pour des opérations à divers termes : de 1 semaine à 1 an.

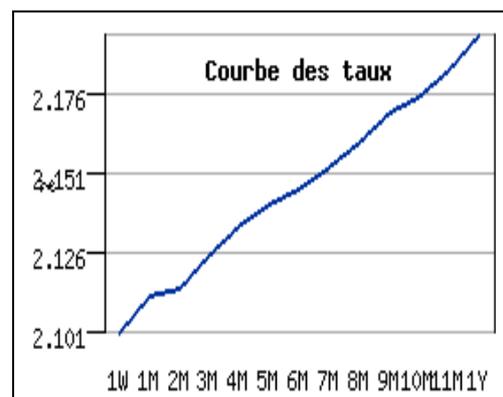
Les principaux taux sont : EURIBOR à 1 mois, à 3 mois, 6 mois 12 mois.

- Il est établi 12 fois par jour. C'est un *taux monétaire prédéterminé*.
- Les taux sont publiés chaque jour à 11 heures à Bruxelles chaque par la Fédération Bancaire Européenne (FBE).

Les taux

Taux Euribor 360 jours - 29/07/2005

Taux	Dernier	Variation	Date
EUR 1W Euribor	2.10100 %	+0.00%	29/07/2005
EUR 1M Euribor	2.11200 %	+0.14%	29/07/2005
EUR 2M Euribor	2.11500 %	+0.05%	29/07/2005
EUR 3M Euribor	2.12500 %	+0.05%	29/07/2005
EUR 4M Euribor	2.13400 %	+0.00%	29/07/2005
EUR 5M Euribor	2.14100 %	+0.05%	29/07/2005
EUR 6M Euribor	2.14600 %	+0.14%	29/07/2005
EUR 7M Euribor	2.15300 %	+0.09%	29/07/2005
EUR 8M Euribor	2.16100 %	+0.23%	29/07/2005
EUR 9M Euribor	2.17000 %	+0.28%	29/07/2005
EUR 10M Euribor	2.17500 %	+0.14%	29/07/2005
EUR 11M Euribor	2.18400 %	+0.09%	29/07/2005
EUR 1Y Euribor	2.19500 %	+0.09%	29/07/2005



	Moyenne mensuelle Juin 2005	22/07/2005	25/07/2005	26/07/2005	27/07/2005	28/07/2005
EONIA* (1)	2.0637	2.070	2.080	2.080	2.080	2.080
EURIBOR* (2)						
1 mois	2.104	2.106	2.106	2.106	2.108	2.109
3 mois	2.111	2.124	2.124	2.125	2.126	2.124
6 mois	2.107	2.142	2.143	2.143	2.144	2.143
9 mois	2.102	2.162	2.158	2.161	2.162	2.164
12 mois	2.104	2.187	2.183	2.185	2.187	2.193

ii) **Les London Interbank Offered Rate (LIBOR)**

La référence internationale est le LIBOR.

Il représente en fait les taux auxquelles les banques de la place de Londres prêteraient une devise donnée à une banque de premier ordre (par sa taille et la qualité de sa notation).

Les taux sont établis sur la base de l'offre de 16 banques établies à Londres. Ils sont publiés chaque jour à 11 heures par la *British Bankers Association*. Pour chaque devise sont établis différents taux :

- Un jour le jour (*Overnight* ou O/N) ;
- De demain à après-demain (*To morrow to next morrow* ou T/N);
- Du jour du comptant au jour suivant (*Spot to Next* ou S/N) ;
- Hebdomadaires : une et deux semaines ;
- Mensuels : 1, 2, 3 mois, 4.....12 mois.

L'EUROLIBOR

C'est le taux interbancaire offert en EURO à Londres. La création de l'Euro a conduit le marché interbancaire de Londres à coter la nouvelle devise comme ressource de financement interbancaire. Il est concurrent de l'EURIBOR.

Taux Libor UE – EUR EUROLIBOR 29/07/2005

Taux	Dernier	Variation	Date
EUR 0/N BBA LIBOR	2.0938 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 1W BBA LIBOR	2.0995 %	+0.0000	29/07/2005
EUR LIBOR 2 WEEK	2.1 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 1M BBA LIBOR	2.1036 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 2M BBA LIBOR	2.1079 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 3M BBA LIBOR	2.112 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 4M BBA LIBOR	2.1131 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 5M BBA LIBOR	2.118 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 6M BBA LIBOR	2.1187 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 7M BBA LIBOR	2.1181 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 8M BBA LIBOR	2.1155 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 9M BBA LIBOR	2.1155 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 10M BBA LIBOR	2.1153 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 11M BBA LIBOR	2.1154 %	+0.0000	29/07/2005
EUR 1Y BBA LIBOR	2.1184 %	+0.0000	29/07/2005



Les autres taux du LIBOR

Le LIBOR calcule des taux interbancaires sur d'autres devises : la Livre du Royaume Uni (GB £) bien entendu, le Dollar des Etats-Unis (US \$), ceux de l'Australie (AU D) et du Canada (CA D), Le Yen japonais (JP Y) et le Franc suisse (CH F).

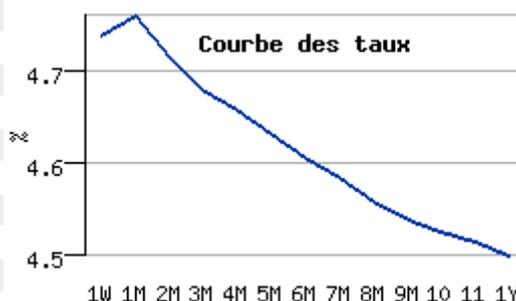
Les tableaux qui suivent établissent les taux de l'US\$ et de la GB£.

Dans le cas de la GB£ on observe que la courbe des taux est décroissante avec la durée, ce qui peut sembler paradoxal : plus l'échéance est lointaine, plus le taux devrait être élevé. Cette « anomalie » est due aux anticipations des opérateurs qui attendent une baisse des taux à court et très court terme. L'écart des taux d'intérêt servis pour la Livre d'une part se rapprocherait alors de ceux servis pour le Dollar et l'Euro.

La courbe des taux LIBOR sur l'Euro a une forme qui traduit des anticipations plus complexes : des taux croissants avec le terme pendant 6 mois qui paraît normale, puis des taux décroissants indiquant peut-être l'anticipation d'une baisse du taux de refinancement de la Banque Centrale Européenne au premier trimestre 2006, maintenue ensuite.

Taux Libor Grande Bretagne - GBP

Taux	Dernier	Variation	Date
GBP LIBOR O/N	4.6875 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 1W BBA LIBOR	4.7613 %	+0.0000	29/07/2005
GBP LIBOR 2 WEEK	4.7787 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 1M BBA LIBOR	4.7838 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 2M BBA LIBOR	4.7363 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 3M BBA LIBOR	4.7012 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 4M BBA LIBOR	4.6794 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 5M BBA LIBOR	4.6544 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 6M BBA LIBOR	4.6288 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 7M BBA LIBOR	4.6056 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 8M BBA LIBOR	4.5812 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 9M BBA LIBOR	4.56 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 10M BBA LIBOR	4.5475 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 11M BBA LIBOR	4.5362 %	+0.0000	29/07/2005
GBP 1Y BBA LIBOR	4.5225 %	+0.0000	29/07/2005



Taux Libor Etats-Unis - USD

Taux	Dernier	Variation	Date
USD LIBOR O/N	3.3287 %	+0.0000	29/07/2005
USD 1W BBA LIBOR	3.3153 %	+0.0000	29/07/2005
USD LIBOR 2 WEEK	3.3222 %	+0.0000	29/07/2005
USD 1M BBA LIBOR	3.34 %	+0.0000	29/07/2005
USD 2M BBA LIBOR	3.4663 %	+0.0000	29/07/2005
USD 3M BBA LIBOR	3.5475 %	+0.0000	29/07/2005
USD 4M BBA LIBOR	3.6237 %	+0.0000	29/07/2005
USD 5M BBA LIBOR	3.6938 %	+0.0000	29/07/2005
USD 6M BBA LIBOR	3.7706 %	+0.0000	29/07/2005
USD 7M BBA LIBOR	3.8163 %	+0.0000	29/07/2005
USD 8M BBA LIBOR	3.8575 %	+0.0000	29/07/2005
USD 9M BBA LIBOR	3.8975 %	+0.0000	29/07/2005
USD 10M BBA LIBOR	3.9287 %	+0.0000	29/07/2005
USD 11M BBA LIBOR	3.9575 %	+0.0000	29/07/2005
USD 1Y BBA LIBOR	3.9875 %	+0.0000	29/07/2005

