



Université Abderrahmane Mira-Bejaia
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Commerciales

Cours

Marché des capitaux

Unité d'apprentissage N°1 :

Le marché monétaire et son fonctionnement

Réalisé par :

Dr. BEZTOUH Djaber
Maître de conférences classe A

Année Universitaire : **2022/2023**

Contenu de l'unité :

Introduction	2
1. Définition du marché monétaire	2
2. Compartiments du marché monétaire	3
2.1. Marché interbancaire	3
2.1.1. Définition	3
2.1.2. Fonctions.....	4
2.1.3. Intervenants.....	6
2.2. Marché des titres de créance négociables	8
2.2.1. Définition du marché des TCN	8
2.2.2. Définition des TCN.....	9
2.2.3. Les différents types de TCN	9
3. Les transactions sur le marché monétaire	10
3.1. De simples transferts de capitaux (les opérations en blanc)	10
3.2. Des achats ou vente fermés d'effets publics ou privés	11
3.3. Des prises en pension	11
4. Les modalités et instruments d'intervention des banques centrales sur le marché monétaire.....	11
4.1. Les opérations <i>d'open-market</i>	12
4.2. Les facilités permanentes	13
4.3. Les réserves obligatoires.....	14
5. Les procédures d'adjudication dans le cadre des appels d'offres	15
Conclusion	19

Introduction

Pour répondre aux besoins de financement de l'économie, le domaine de la finance englobe des marchés aux fonctions diverses qui constituent un ensemble de marchés où s'organise la confrontation de l'offre et de la demande de financements sur différents supports.

Le marché monétaire est l'une des principales composantes du marché des capitaux. C'est un marché qui permet aux banques de gérer leur excédents et déficits de trésorerie et aux intervenants d'effectuer des placements et emprunts à court terme.

La mission principale assignée aux banques et établissements financiers consiste à accorder des crédits aux particuliers et aux entreprises dont le refinancement est assuré par des ressources créées par le système bancaire lui-même ou mises à leur disposition par le marché des capitaux. Il arrive parfois que ces institutions accordent plus de crédits qu'elles peuvent en disposer. Elles se retrouvent à un moment donné dans l'obligation de recourir au marché monétaire pour mobiliser une partie de leurs actifs auprès d'autres institutions financières disposant d'un excédent de ressources.

Le marché monétaire constitue un canal de transmission privilégié de la politique monétaire vers les banques et l'activité réelle. En effet, la banque centrale fixe les taux directeurs sur ce marché, c'est-à-dire les conditions auxquelles elle peut, à travers différentes formules (des concours temporaires comme des prises en pension de titres, des concours définitifs, etc.), refinancer les banques.

1. Définition du marché monétaire

Concernant la définition du marché monétaire, plusieurs définitions peuvent être recueillies :

- Le marché monétaire constitue un ou plusieurs compartiments d'un ensemble plus vaste (le marché des capitaux)¹.
- Le marché monétaire est défini comme étant le lieu où s'effectuent l'offre et la demande des capitaux à court terme.
- Jean - pierre GOUX² le définit comme étant le lieu où sont apportées et empruntées des capitaux à court terme par les entreprises, les particuliers et l'État.

¹BERGER Pierre, Le marché monétaire, 5ème édition, Ed. Dahlab, Alger, 1993, p.5.

² GOUX Jean Pierre, Economie Monétaire et Financière : Théories, institutions, politiques, Paris, Ed. Economica, Paris, 1998, p.93.

- Au sens large, nous pouvons retenir que le marché monétaire est un marché où les Institutions financières, Trésors nationaux, Banques Centrales, Banques commerciales, Gestionnaires des fonds, etc. placent leurs avoirs à court terme (excédents de trésorerie) ou se procurent des financements courts (déficits de trésorerie). Par court terme, on entend, généralement, moins d'un an, parfois moins de deux ans.
- Autrement dit, le marché monétaire est le marché où s'échangent monnaie et crédit, liquidités d'aujourd'hui et liquidités futures, pour le besoin de l'Etat, les institutions financières et des entreprises qui y ajustent de manière permanente leur trésorerie par des emprunts ou des prêts à très court terme.

2. Compartiments du marché monétaire

Le marché monétaire est constitué de deux compartiments distincts selon les intervenants, les instruments et le mode de fonctionnement. Le premier est d'un accès restreint aux seuls établissements de crédit et quelques autres institutions financières, ce compartiment est désigné sous le nom de marché interbancaire. Le second est ouvert à l'ensemble des agents économiques (sauf les ménages en tant qu'emprunteurs), ce secteur est appelé marché des titres de créances négociables³.

2.1. Le marché monétaire interbancaire

2.1.1. Définition

Le marché interbancaire est le marché monétaire au sens étroit, marché strictement réservé aux établissements de crédit qui se prêtent entre eux les liquidités nécessaires pour faire face à leurs engagements de très court terme⁴ ; l'essentiel des échanges porte sur des prêts d'argent au jour le jour ou pour des durées assez courtes. Sa fonction principale est une fonction de refinancement. Autrement dit, le marché interbancaire est le marché où les professionnels du secteur bancaire échangent entre eux des actifs financiers (empruntent ou prêtent) à court terme, et où la banque centrale intervient également pour apporter ou reprendre des liquidités.

Le marché interbancaire est un marché sans localisation géographique précise puisque fonctionnant à partir de communications téléphoniques et d'informations sur terminaux entre les intervenants, eux-mêmes situés dans les salles des marchés des institutions financières.

³ BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.33.

⁴ DUMAS Benjamin, La monnaie et les banques dans l'économie, Ed. Educa Vision, Paris, 2005, p.320.

C'est un marché de gré à gré, cela signifie que les banques traitent et négocient librement entre elles.

2.1.2. Fonctions du marché interbancaire

Le marché interbancaire a deux fonctions :

- la redistribution entre les banques elles-mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités;
- la régulation de la liquidité bancaire par la banque centrale.

a) la redistribution entre les banques elles-mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités

Les opérations de création de monnaie des banques sont limitées par les fuites en dehors de leur réseau bancaire, soit sous forme de demande de billets ou de devises de leurs clients, soit sous forme de virements au profit d'autres banques ou du trésor public et des problèmes de trésorerie découlant d'opérations de « transformation » de ressources courtes en emplois longs. Lorsqu'une banque distribue du crédit, une partie de la monnaie qu'elle crée s'échappe de son « circuit » (la « fuite » hors de son réseau) pour être captée par les autres banques sous forme de nouveaux dépôts. La banque à l'origine de la création monétaire accroît donc ses besoins de liquidités et allège ceux des autres banques.

A ces facteurs s'ajoute ponction de monnaie banque centrale sous forme de réserves obligatoires que les établissements de crédit sont tenus de constituer à la banque centrale.

Sur l'ensemble d'une période donnée et compte tenu de la distribution de crédits de chaque banque et de sa collecte de dépôts, il existe des banques qui éprouvent des besoins de liquidités (à la marge, elles ont distribué plus de crédit qu'elles n'ont collecté de nouveaux de dépôts) et des banques qui ont des liquidités en excédent (à la marge, elles ont distribué moins de crédits qu'elles n'ont collecté de nouveaux dépôts).

Selon qu'un établissement de crédit est excédentaire ou déficitaire en monnaie banque centrale, il sera prêteur ou emprunteur sur le marché interbancaire.

La monnaie banque centrale, ou monnaie centrale se compose des billets en circulation et des avoirs monétaires détenus par les titulaires de comptes auprès de la banque centrale, c'est-à-dire principalement les banques⁵.

L'obtention de monnaie centrale sur le marché interbancaire s'effectue par l'intermédiaire de titres à court terme étroitement définis. Il s'agit notamment de titres publics que la banque centrale accepte comme supports du refinancement des établissements de crédit.

⁵ BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2^{ème} édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.217.

Sur la base de ces différents titres , les opérations sont essentiellement réalisées sous la forme de mise ou de prise en pension d'effets privés ou publics, c'est-à-dire sous la forme de cessions temporaires ; ces pensions sont dites « livrées » (transmission effective des titres) ou « non livrées » (l'enregistrement de l'opération se faisant par l'intermédiaire des comptes des opérateurs à la banque centrale).

Les transactions sur le marché interbancaire s'effectuent sous formes de prêts ou emprunts avec ou sans remise de titres en contrepartie, pour une durée généralement très brève et moyennant le versement d'un taux d'intérêt : les transactions sur le marché monétaire ont une durée comprise entre 24 heures et 3 mois, rarement supérieure.

Le taux du marché monétaire interbancaire se répercute sur les taux des crédits accordés par les banques à leur clientèle. La plupart des banques sont tantôt prêteuses tantôt emprunteuses sur ce marché ; les règlements entre elles s'effectuent par virements de compte à compte à la banque centrale, pour qui l'opération est neutre.

Dans les systèmes bancaires contemporains, les banques de second rang sont placées sous l'autorité de la banque centrale et sont dans l'obligation d'avoir, auprès d'elle, un compte dont le solde est obligatoirement créditeur : la banque centrale est la « banque des banques ». La monnaie détenue par les banques sur leurs comptes à la banque centrale est appelée « monnaie banque centrale » ou « monnaie centrale » ; tous les règlements interbancaires s'effectuent en monnaie centrale par des virements de compte à compte dans les livres de la banque centrale. Celle-ci gère également le compte du Trésor public, dont elle est l'unique banque.

La monnaie centrale comprend les comptes créditeurs des banques de second rang ouverts auprès de la Banque centrale (banque de premier rang) ainsi que la monnaie (billets et pièces) émise par cette même institution monétaire. Le total de la masse de « monnaie banque centrale » est la somme des soldes des comptes des banques ouverts sur les livres de la Banque centrale et des billets (de banque centrale) déposés à la Banque.

- Un établissement de crédit sera déficitaire en monnaie banque centrale si, au terme de ses opérations de création de monnaie, il ne dispose pas d'avoirs suffisants en monnaie banque centrale pour faire face aux fuites en dehors de son circuit, compte tenu de l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire, en particulier des réserves obligatoires à constituer ; on le qualifie alors d'établissement « sous-liquide » (au sens d'une insuffisance de liquidité bancaire).

- Un établissement de crédit sera excédentaire en monnaie banque centrale si les fuites en dehors de son circuit sont inférieures aux flux de liquidité bancaire qu'il reçoit en provenance des autres circuits ; il sera alors qualifié de « sur-liquide » et pourra prêter ses excédents de monnaie banque centrale sur le marché interbancaire, contre rémunération.

b) La régulation de la liquidité bancaire par la banque centrale

Le rôle de la Banque Centrale est de réguler l'alimentation en liquidités du circuit bancaire, en fonction de certains objectifs (de prix, de taux d'intérêt, de taux de change, de chômage, etc.) à partir de certains instruments.

La banque centrale surveille la liquidité bancaire, puisque le système bancaire dans sa globalité peut manquer de liquidité. Donc la banque centrale est garante de la liquidité bancaire : en tant que « prêteur en dernier ressort », elle fournit une sorte d'assurance contre le risque de liquidité et de blocage du système financier dans son ensemble. Prêter en dernier ressort consiste à créer de la monnaie centrale pour assurer la liquidité des banques ou encore pour injecter massivement des liquidités sur le marché monétaire afin d'éviter des faillites bancaires en chaîne⁶.

Le marché interbancaire est donc indispensable pour permettre aux établissements de crédit sous-liquides de se refinancer, c'est-à-dire d'emprunter de la monnaie banque centrale pour permettre un équilibre quotidien de leur trésorerie compte tenu des fuites hors de leur circuit et de l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire (réserves obligatoires, billets, devises, opérations avec le trésor ...). Le refinancement peut s'opérer soit auprès d'établissements de crédit sur-liquides, prêteurs de monnaie banque centrale, soit auprès de la banque centrale dans le cadre de ses interventions de politique monétaire.

2.1.3. Les intervenants (participants)

Le marché interbancaire est un marché très animé, notamment sur le taux au jour le jour (taux JJ) car il permet à tous les trésoriers d'ajuster chaque matin leur trésorerie en fonction de leurs besoins instantanés et prévisionnels. Les principaux animateurs sont la banque centrale, le Trésor public et les banques⁷.

- La banque centrale

Établissement qui, dans un État, est chargé en général de l'émission des billets de banque et du contrôle du volume de la monnaie et du crédit.

⁶ <https://ses-noailles.fr/2013/02/parte-2-chapitre-3-la-creation-monetaire/> (Consulté le 14/03/2019).

⁷ <http://mario.dehove.pagesperso-orange.fr/chap6.pdf> (Consulté le 15/03/2019).

Les banques centrales jouent deux rôles bien différents mais essentiels ⁸:

- celui de régulateur du niveau des taux à court terme auxquels elles prêtent aux banques commerciales et de l'alimentation en liquidités du circuit bancaire ;
- celui de prêteur de dernier ressort, qui est devenu prépondérant à partir du début de la crise dite des *subprimes* à l'été 2007 ;

En Algérie, c'est La Banque d'Algérie qui a pour mission fondamentale, la mise en œuvre de la politique monétaire. Elle est responsable de l'émission et de l'entretien de la monnaie fiduciaire. Elle assure la surveillance des moyens de paiement scripturaux et des systèmes d'échange.

- Le Trésor Public

Le trésor public est l'agent financier de l'État, une sorte de caissier puisqu'il perçoit les recettes publiques (impôts) et exécute les dépenses. Mais c'est aussi le banquier de l'État, et en tant que tel, il est à la source d'une création monétaire directe et indirecte⁹.

Le Trésor public répond à trois grandes missions.

Il est le caissier de l'État en assurant la gestion et le contrôle de la régularité de ses comptes et en recouvrant la plupart des impôts ; il est son comptable, en établissant la comptabilité de toutes les personnes morales de droit public ; et enfin, son financier : il est le principal responsable du financement de l'État. Il lui revient donc d'assurer la couverture du déficit public, ainsi que les besoins de trésorerie courants ¹⁰en émettant des emprunts ou en mobilisant les dépôts effectués par les correspondants du Trésor.

Le Trésor public intervient essentiellement dans le marché monétaire en tant qu'emprunteur pour financer l'État en émettant essentiellement les Bons du Trésor qui font de lui le plus gros émetteur de titres sur le marché des titres de créance négociables.

- Les organismes qui sont structurellement excédentaires et qui ont des liquidités à placer (ex. les sociétés d'assurance).

-Les organismes qui sont structurellement déficitaires, dont les besoins en liquidités sont constants et s'expliquent par le fait que les crédits qu'ils distribuent sont supérieurs aux dépôts qu'ils collectent. C'est le cas de l'ensemble des banques de dépôt considérées globalement.

⁸ CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010, p.155.

⁹ BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2ème édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p. 60.

¹⁰D'ARCIMOLES Charles-Henri et SAULQUIN Jean-Yves, Finance appliquée, Ed. Vilbert, France 1995, p.17.

- En fin, les intervenants qui vont au marché tantôt pour emprunter, tantôt pour prêter. Leur intervention sur le marché est fonction de leur situation de trésorerie. C'est le cas de chaque institution financière considérée isolément, des entreprises et des organismes divers.

Chacun de ces acteurs cherche soit les liquidités dont il a besoin pour équilibrer sa trésorerie, soit un emploi rémunérateur pour les liquidités qu'il a très momentanément en excès.

En Algérie, selon la dernière liste élaborée par la BA et définissant les banques et établissements financiers agréés jusqu'au 28 janvier 2018, la place bancaire algérienne compte, en plus des 6 banques publiques existantes depuis les années 1960, quatorze (14) banques à capitaux étrangers dont une à capitaux mixte¹¹.

Le marché fonctionne sans interruption de 9 h à 15h 30, les intervenants présentent leurs offres et demandes de liquidités auprès des services de la Direction des marchés monétaire et financier (chargés de l'intermédiation sur le marché monétaire).

2.2. Le marché des titres négociables

Ce marché a pour objet principal de faciliter l'accès à tous les agents économiques désirant échanger des fonds à court et moyen terme¹².

2.2.1. Définition du marché des TCN

Le second compartiment du marché monétaire est le marché des titres de créance négociables. C'est le marché monétaire au sens large où les acteurs sont plus nombreux¹³: on trouve comme émetteur aussi bien l'État que les entreprises. S'agissant des acheteurs, outre des intervenants sur le marché interbancaire, nous pouvons ajouter les gérants d'actifs, les ménages etc.

Le marché des titres de créance négociables, permet à ces différents agents d'échanger leurs titres spécifiques portant une reconnaissance de créance contre des ressources financières immédiatement disponibles.

La personne qui se trouve en possession du titre de créance négociable est le créancier de l'émetteur du TCN.

¹¹<https://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm> (Consulté le 30/02/2019).

¹²BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.34.

¹³ MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3ème édition, Ed. Bréal, France 2005, p.137.

En Algérie, le marché monétaire se limite en réalité à un marché interbancaire dominé essentiellement par les banques commerciales et la Banque d'Algérie. Les compagnies d'assurance et les fonds de pensions ne jouent qu'un rôle dérisoire¹⁴.

2.2.2. Définition des TCN

Les Titres de Créances Négociables (TCN) sont des titres émis en vue de répondre à un besoin de financement à court ou moyen terme au gré de l'émetteur, correspondant à un droit de créance pour une durée déterminée, et sont comme leur nom l'indique susceptibles d'être vendus et achetés à tout moment après leur émission. Ils correspondent à un dépôt par la remise de fonds par le souscripteur ouvrant droit à remboursement à l'échéance convenue¹⁵.

Les titres de créance négociables sont une catégorie de titres destinés aux professionnels des marchés financiers et donc souvent au nominal élevé de manière à éviter leur détention éventuelle par des particuliers¹⁶.

Les TCN sont des produits qui permettent un financement direct sur le marché monétaire ; ils sont apparus dans les années 1980¹⁷. Ces produits sont dits négociables car ils peuvent être vendus avant terme et ont donc un certain degré de liquidité.

2.2.3. Les différents titres de créances négociables

On distingue principalement trois catégories de Titres de Créances Négociables :

a) Les certificats de dépôts (CD)

Les certificats de dépôts sont des titres de créance négociables émis par des banques, des Caisses d'Épargne, diverses institutions financières spécialisées¹⁸, etc. contre un dépôt à court terme ou moyen terme (généralement de 1 à 12 mois, mais dans certains cas exceptionnels jusqu'à 5 ans). Ce sont des dépôts à terme représentés par des titres de créances négociables dématérialisés, sous la forme des billets au porteur ou à ordre émis par un

¹⁴BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.34.

¹⁵ ALPHONSE Pascal et al., Gestion de portefeuille et marchés financiers, 2^{ème} édition, Ed. Pearson, France, 2013, p.7.

¹⁶ CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010, p.164.

¹⁷ D'AGOSTINO Serge, DEUBEL Philippe, MONTOUSSÉ Marc. et RENOUEAU Gilles., Dictionnaire des sciences économiques et sociales, Ed. Bréal, Paris, 2008, p.101.

¹⁸ ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3^{ème} édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015, p.117.

établissement financier autorisé. Les agents financiers comme les banques émettent généralement des certificats de dépôts afin de se procurer des ressources stables.

b) Les Billets de trésorerie

Les billets de trésorerie sont des titres de créance négociables émis par les entreprises autre que les établissements de crédit pour se procurer des capitaux à court terme sur le marché monétaire pour une durée pouvant s'étendre de 10 jours à 1 an. L'émission des billets de trésorerie est un moyen de financement pour les entreprises, elle constitue une formule souple permettant aux entreprises d'emprunter directement à court terme auprès d'autres entreprises sans passer par le système bancaire, elle permet une autonomie à l'égard du système bancaire¹⁹.

c) Les Bons du Trésor (BT)

Les bons du trésor sont des titres de créance négociables émis par le Trésor Public pour le compte de l'État afin de lui permettre de se procurer des liquidités à court et à moyen terme. La souscription est ouverte à tous, aussi bien aux banques, aux entreprises et aux particuliers²⁰.

Ces titres se caractérisent par une absence de risque sur l'émetteur, car l'État ne peut pas faire défaut, ils sont facilement négociables. En contrepartie, leur rémunération est inférieure à celle des autres titres de créance négociables. Le fait de détenir un BT rend alors son propriétaire (investisseur-épargnant) créancier de l'État. De son côté, l'État s'engage à le rembourser à une échéance déterminée et à verser un intérêt à son porteur.

3. Les transactions sur le marché monétaire

Le marché interbancaire est un marché de gré à gré. Il ne fonctionne pas dans un lieu géographique déterminé, les offres étant confrontées par téléphone, fax ou télex. Les opérations mettent en relation soit deux établissements de crédit, soit un établissement de crédit et la banque centrale. Les transactions peuvent prendre diverses formes :

3.1. De simples transferts de capitaux

Ces opérations, sans remise de titres en contrepartie, sont traditionnellement qualifiées de prêts et emprunts « en blanc », c'est-à-dire sans garantie (en anglais : *unsecured lending*)²¹.

¹⁹ www.guide-finance.ch/ica_french/glossary/pages/11482-11747.html (Consulté le 23/03/2019).

²⁰ D'AGOSTINO Serge, DEUBEL Philippe, MONTOUSSÉ Marc et RENOARD Gilles, Dictionnaire des sciences économiques et sociales, Ed. Bréal, Paris, 2008, p.102.

²¹ CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010, p.156.

Les maturités les plus classiques sont de un jour, une semaine, 1, 2, 3,6 ou 9 mois et un an. Néanmoins, deux types de durées à très court terme prédominent ²²:

-Le jour le jour : les fonds sont versés le jour de conclusion de la transaction et remboursés le jour ouvré suivant ;

-Le Tom/Next : les fonds sont livrés le lendemain de la conclusion de l'opération et remboursés le jour ouvré suivant.

3.2. Des achats ou ventes fermes d'effets publics ou privés

Par effet, on entend soit des titres de créances négociables, soit des supports spécifiques au marché interbancaire, tels que les bons gérés en compte courant par la banque centrale. Les prêts peuvent également être effectués effets privés représentatifs des crédits accordés par les banques aux agents non financiers. Enfin, il est possible pour un établissement emprunteur de matérialiser sa reconnaissance de dette par l'émission d'un titre cessible à tout moment sur un marché secondaire.

3.3. Des prises en pension (prêts adossés à une garantie)

Ces opérations par lesquelles un établissement de crédit obtient d'un autre une avance de trésorerie contre effets publics ou privés, sont très fréquemment pratiquées sur le marché. La pension est une technique qui consiste, pour les établissements de crédit qui souhaitent se procurer des liquidités auprès de la banque centrale, en une session de titre assortie d'un engagement de rachat²³. Ces opérations équivalent à un prêt d'espèces sur la base d'une garantie. Celle-ci peut être constituée, par exemple de Bons de Trésor qui sont alors déposés sur un compte à la banque centrale et y restent jusqu'à l'échéance du prêt.

4. Les modalités et instruments d'intervention des banques centrales sur le marché monétaire

La banque centrale agit sur la quantité de monnaie en circulation à travers les instruments suivants :

²² SEKKOUN Achour, Le marché monétaire algérien : Fonctionnement, Spécificités et rôle dans le financement de l'économie nationale, Mémoire de Magister en Sciences économiques, Université de Tizi-Ouzou, 2010, p.33.

²³BAILLY Jean-Luc, Économie monétaire et financière, 2^{ème} édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.228.

4.1. Les opérations *d'open-market*

Par le biais d'opérations dites *d'open-market* la banque centrale injecte ou draine la liquidité disponible de manière régulière.

Dans ces opérations, les banques centrales achètent ou vendent des titres d'État pour diminuer ou augmenter la possibilité de crédit. En d'autres termes, si la banque centrale achète des titres (d'État), elle va donner de la liquidité au marché en contrepartie des titres que le marché lui aura vendus (de même, elle draine de la liquidité si elle revend son titre) ce qui a notamment un impact sur les besoins en trésorerie et donc sur le taux JJ.

Les banques viennent acheter de la monnaie centrale en vendant des titres de manière définitive ou temporaire. Par cette procédure, la banque centrale cherche à modifier, à la baisse ou à la hausse, le taux du marché monétaire.

La banque centrale intervient en faisant varier les liquidités disponibles sur le marché monétaire (en modulant son offre de monnaie centrale) ainsi que la rémunération qu'elle demande aux banques pour leur en fournir. Cette rémunération correspond au taux directeur : plus il est élevé et plus il devient coûteux pour une banque de se refinancer. Cela peut avoir deux effets : amener la banque à freiner son offre de crédits, d'une part, répercuter le coût de son refinancement sur les crédits qu'elle octroie et décourager ainsi le recours à l'endettement bancaire des agents économiques, d'autre part.

- Si la Banque centrale souhaite que les banques obtiennent facilement des liquidités (exemple : lorsqu'il y a un ralentissement de l'activité économique), la Banque centrale se porte offreur (ou vendeur) de liquidités. L'offre étant supérieure à la demande, le taux d'intérêt baisse. Conséquence : les banques pourront se refinancer facilement sur ce marché interbancaire et obtenir des liquidités à coût faible donc une hausse des possibilités de crédits vis-à-vis de leurs clients.

- Si la Banque centrale souhaite que les banques obtiennent difficilement des liquidités (exemple : lorsqu'il y a une inflation, une croissance forte de l'activité économique), la Banque centrale se porte acheteur (ou demandeur) de liquidités. L'offre étant inférieure à la demande, le taux d'intérêt monte. Conséquence : les banques pourront se refinancer difficilement sur ce marché interbancaire et obtenir des liquidités à coût élevé donc une baisse des possibilités de crédits vis-à-vis de leurs clients.

Les liquidités ne sont pas fournies à discrétion, mais en quantité limitées. Les demandes bancaires sont exprimées par voie d'appels d'offres (En Algérie les adjudications sont organisées le deuxième jour ouvrable de la semaine en fin de matinée).

En Algérie, en prévision du retournement de situation d'excès de liquidité du système bancaire, qui a duré une quinzaine d'années (depuis 2002), la Banque d'Algérie avait promulgué une batterie de textes réglementaires pour faire face à l'assèchement prévisible de la liquidité bancaire²⁴.

A fin octobre 2017, le refinancement des banques, par recours à *l'Open Market*, se situait autour de 596 milliards de DA²⁵.

4.2. Les facilités permanentes

Pour le cas où un déséquilibre apparaît entre la liquidité désirée d'une banque et sa liquidité effective, la banque centrale autorise deux procédures d'ajustement (les facilités permanentes) qui sont à la disposition des banques qui peuvent y recourir à leur propre initiative chaque jour pour des durées de 24 heures.

Les deux types de facilités permanentes définissent un corridor à l'intérieur duquel reste le taux de l'argent au jour le jour²⁶.

- La facilité de prêt marginal :

La facilité marginale de prêt permet aux banques d'obtenir, contre la remise de garanties, des prêts de monnaie centrale à 24 heures à un taux prédéterminé.

Les insuffisances de trésorerie peuvent être comblées par un financement supplémentaire auprès de la banque centrale contre des actifs éligibles.

Le taux d'intérêt de facilité de prêt marginal est un taux plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour (en UE par exemple il est de 1,75 % depuis mai 2009)

- La facilité de dépôt :

Les excédents de liquidités peuvent être replacés auprès de la Banque Centrale. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt constitue un plancher pour le taux du marché au jour le jour (en UE par exemple il est de 0,25 % depuis mai 2009). Mais si les banques peuvent effectuer à volonté des opérations aux taux directeurs, elles ont plus d'intérêt à effectuer des transactions entre elles à un taux se situant à mi-chemin. La banque emprunteuse paye ainsi des intérêts

²⁴ En l'occurrence l'instruction n°02-2016 portant sur le réescompte, l'instruction n°06-2016 sur les opérations *d'open market* et l'instruction n°07-2016 sur la facilité de prêt marginal.

²⁵ Banque d'Algérie (2017) : disponible sur : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/note_politique_monetaire_refinancement.pdf

²⁶ MISHKIN Frédéric, Monnaie, Banque et marchés financiers, 9^{ème} édition, Ed. Pearson Education France, 2010, p.582.

1% moins cher qu'à la banque centrale et la banque prêteuse obtient un placement plus favorable.

4.3. Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont des fonds que les établissements de crédit doivent déposer auprès de leur Banque Centrale, sur des comptes, pour pouvoir exercer régulièrement leurs activités notamment de crédits²⁷.

Les réserves obligatoires à déposer sont le plus souvent calculées en pourcentage de l'encours des dépôts. Si les banques constituent des réserves pour un montant supérieur à celui qui est imposé, on parle de réserves excédentaires.

En Algérie le taux de réserves obligatoire est de 12 % depuis mai 2013, il était à 11 % en 2012. Avec la baisse des recettes d'exportations et de la fiscalité pétrolière en raison de la baisse des prix du pétrole sur le marché international, le secteur bancaire a connu, depuis la fin de 2015, un début d'assèchement de la liquidité bancaire, après avoir vécu une longue période d'excès de liquidité (une décennie), durant laquelle la banque d'Algérie a mis en œuvre tous les instruments d'absorption de la liquidité en sa possession pour neutraliser l'effet de cet excès de liquidité, tel que les reprises de liquidités à 7 jours, 3 et 6 mois et la facilité de dépôt rémunérée.

A partir de 2016, la Banque d'Algérie, en prévision à cette situation d'assèchement de la liquidité bancaire, a baissé le taux de la réserve obligatoire de 12% à 8 %, en mai 2016²⁸;

Le niveau des réserves obligatoires constituées en comptes-courants est représenté par la moyenne arithmétique des soldes quotidiens constatés durant la période de constitution de réserves obligatoires. La période de constitution de réserves obligatoires est d'un mois. Elle débute le quinzième jour calendaire de chaque mois et se termine le quatorzième jour calendaire inclus du mois suivant²⁹.

Les réserves obligatoires sont un instrument permettant à la BC d'accroître les fuites en monnaie centrale des établissements de crédit. Ces derniers doivent maintenir des dépôts en monnaie banque centrale sur des comptes ouverts dans les livres de la BC (les encaisses en billets et monnaies détenues par les établissements sont prises en compte).

²⁷ BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2ème édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.64.

²⁸ Banque d'Algérie (2017), disponible sur : www.bank-of-algeria.dz/pdf/reserveobligatoire_31072017.pdf

²⁹ [Règlement n°2004-02 du 4 mars 2004 fixant les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires.](#) (JO n°27 du 28 avril 2004)

Ils constituent un facteur de pression sur la liquidité bancaire s'ajoutant aux autres facteurs. Ce système permet d'établir un lien relativement stable entre l'activité des EC et leur besoin de refinancement en monnaie centrale. En effet, plus les banques distribuent de crédits et créent de dépôts, plus, du fait du système des réserves obligatoires, elles doivent immobiliser de la monnaie banque centrale sur leur compte à la BC. Elles facilitent la politique d'intervention de la BC. Les autres facteurs de la liquidité bancaire sont plus erratiques et difficilement prévisibles. La liquidité des banques peut varier très fortement selon les périodes. Avec le système des réserves, on introduit un facteur de la liquidité bancaire dont l'importance et les variations sont davantage prévisibles. La BC peut ainsi prévoir avec une approximation raisonnable la demande de monnaie centrale au titre des réserves obligatoires.

Si les opérations d'open-market et facilités permanentes permettent à la BC de réguler le taux au jour le jour en agissant sur l'offre (sur le marché de la monnaie centrale), les réserves permettent d'influencer la demande.

Idée : Les banques ont besoin de monnaie BC pour constituer leurs réserves obligatoires. Ces réserves constituent des avoirs pour les banques, (elles peuvent en disposer à tout moment comme elles le souhaitent) et des engagements pour la banque centrale (la BC est tenue de les convertir en billets sur simple demande).

→ La liquidité peut alors être définie comme le montant total de réserves détenues par les banques au bilan de la BC, au-delà du niveau minimum réglementaire

5. Les procédures d'appels d'offres

Sur le marché monétaire, il y a la possibilité d'effectuer soit des appels d'offres à taux fixe (adjudications de volume), soit des appels d'offres à taux variable (adjudications de taux d'intérêt)³⁰ :

* **Adjudication de volume (taux fixe)** : la BC fixe le taux d'intérêt et les participants soumissionnent le montant

Dans le cadre d'un appel d'offres à taux fixe, la BC indique à l'avance le taux d'intérêt et les contreparties soumissionnent le montant pour lequel elles souhaitent être servies au taux fixé. Les offres reçues sont additionnées. Si l'offre globale dépasse le montant total de liquidités devant être réparti, les soumissions de chaque banque sont satisfaites au prorata du rapport

³⁰ BCE, La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro, Novembre 2008, p.26. Disponible sur : http://pedagogie.ac-limoges.fr/ses/IMG/pdf/chapitre_5_proc.pdf. (Consulté le 02/03/2019).

entre le montant à adjuger et le montant de l'offre globale de l'ensemble des banques³¹. Mais la BC peut décider d'attribuer un montant minimum à chaque soumissionnaire.

* **Adjudication de taux d'intérêt (taux variable)** : les participants soumissionnent le montant et le taux d'intérêt.

Dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable, les soumissions des contreparties portent sur les montants et le taux d'intérêt pour lesquels elles souhaitent traiter avec la BC. Dans le cas d'un apport de liquidités par la BC, la liste des soumissions est établie par ordre décroissant des taux d'intérêt offerts. Les offres sont satisfaites par ordre décroissant du taux d'intérêt jusqu'à épuisement du montant total des liquidités à adjuger (dans le cas d'un retrait, les offres sont satisfaites par ordre croissant des taux d'intérêt offerts).

La BC peut utiliser la procédure d'adjudication à taux unique (« **adjudication à la hollandaise** ») ou la procédure d'adjudication à taux multiple (« **adjudication à l'américaine** »). Dans le premier cas, un taux d'intérêt unique est appliqué à toutes les offres, celui auquel le montant global des offres a pu être réparti en totalité. Dans le second cas, le taux d'intérêt appliqué est égal au taux offert dans chaque soumission

- Méthode à la hollandaise → Taux unique
- Méthode à l'américaine → Taux multiples

Exemple d'appel d'offre à taux fixe

La BC décide de fournir des liquidités au marché par la voie d'une opération de cession temporaire selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe.

Quatre contreparties soumettent les offres suivante :

Tableau 1 : Appel d'offre à taux fixe

Banques	Montant demandé en millions de dinars
Banque 1	500
Banque 2	1000
Banque 3	1500
Banque 4	2000

Source : Chiffres fictifs

La BC décide d'allouer un total de 4000 Millions de DA

- Adjudication 4000 Millions de dinars

- Montant demandé : 5000 Millions de dinars

- Pourcentage d'adjudication : $\frac{4000}{500+1000+1500+2000} = 0,8$

³¹ BCE, op.cit., p.29.

- 4 participants

- Taux d'intérêt fixe : 4 %

Tableau 2 : Les montants alloués aux contreparties

Banques	Montant demandé en millions de dinars	Montants adjugés
Banque 1	500	400
Banque 2	1000	800
Banque 3	1500	1200
Banque 4	2000	1600

Source : Chiffres fictifs

Exemple d'appel d'offre à taux variable

La BC décide de fournir des liquidités au marché par la voie d'une opération de cession temporaire selon une procédure d'appel d'offres à taux variable. Trois contreparties soumettent les offres suivantes :

Tableau 3 : Appel d'offre à taux variable

Taux d'intérêt (en %)	Montant en Milliards de dinars		
	Banque A	Banque B	Banque C
3,50	-	-	10
3,47	-	10	15
3,45	10	5	20
3,40	10	20	20
3,38	15	20	15
3,35	10	10	10
3,34	10	-	5

fictifs

La BC décide

Source : Chiffres

d'allouer 150

milliards de dinars.

1. Calculer les montants adjugés aux banques A, B et C
2. Si l'adjudication se fait « à l'américaine », quel taux sera appliqué aux soumissions adjugées à la banque C ?

Solution

Il s'agit d'un appel d'offres destiné à fournir des liquidités au marché. Les offres aux taux d'intérêt les plus élevées sont satisfaites en premier et le cumul doit donc se faire en partant du taux le plus élevé.

Tableau 4 : L'offre cumulée des contreparties

Taux d'intérêt (en %)	Offre totale	Offre cumulée
3,50	10	10
3,47	25	35
3,45	35	70
3,40	50	120
3,38	50	170

3,35	30	200
3,34	15	215

Source : Chiffres fictifs

La BC a décidé d'allouer 150 milliards de Dinars donc le taux d'intérêt marginal est de 3,38%. Toutes les offres au-dessus de 3.38% seront allouées intégralement c'est-à-dire 120 milliards de dinars.

Le montant résiduel à adjuger, s'élevant à $150 - 120 = 30$, est réparti au prorata des offres au taux d'intérêt marginal de 3.38%, donc satisfaites à raison de : $\frac{30}{50} = 0,6 = 60\%$

Tableau 5 : Les montants alloués aux contreparties

	> 3,38 %	= 3,38 %	Total (Milliards de DA)
Banque A	20	9	29
Banque B	35	12	47
Banque C	65	9	74
Total (milliards de DA)	120	30	150

Source : Chiffres fictifs

Tableau 6 : Le taux d'intérêt moyen

Taux d'intérêt appliqué (%)	Montants (Milliards de Dinars)
3,50	10
3,47	15
3,45	20
3,40	20
3,38	9
Total	74
Taux d'intérêt moyen	3,439 %

Source : Chiffres fictifs

Selon la procédure d'adjudication adoptée pour cet appel d'offres deux possibilités sont ouvertes quant au(x) taux payé(s) par les emprunteurs :

- Tous les emprunteurs sont servis au même taux de 3,38%, c'est-à-dire au taux marginal (adjudication à la hollandaise) ;
- Si l'adjudication est à l'américaine, des taux différents sont appliqués à chaque contrepartie.

On obtient pour la banque C :

$$\text{Taux d'intérêt moyen} = \frac{3,5\% \times 10 + 3,47\% \times 15 + 3,45\% \times 20 + 3,4\% \times 20 + 3,38\% \times 9}{74} = 3,439\%$$

Conclusion

Le marché interbancaire est fréquenté par les établissements de crédits, la banque centrale et le trésor public. Il s'agit d'échanger au jour le jour, les liquidités que certaines recherchent alors que d'autres sont en excédent.

Le marché interbancaire, bien qu'il soit réservé aux professionnels, permet donc aux banques, d'une part, de bien gérer leur position de trésorerie avec toutes les opérations existantes, et aux autorités monétaires, d'autre part, d'ajuster le volume de la liquidité bancaire en utilisant les instruments de la politique monétaire.

Concernant le marché des titres de créance négociables, on y échange les billets de trésorerie émis par les grandes entreprises, les bons du trésor négociables, les certificats de dépôts ou de crédit émis par les banques. La validité des créances va de 10 jours au moins à 7 ans maximum.