

## **2.1.1. Le marché des changes : définitions et caractéristiques**

### **Définitions**

Le change est l'acte par lequel on échange les monnaies de différentes nations. Les monnaies prennent les mêmes formes que la monnaie à l'intérieur d'un pays. La majeure partie des actifs monétaires échangés sur les marchés des changes sont des dépôts à vue dans des banques. Le taux de change est le prix de la monnaie d'un pays en termes de la monnaie d'un autre.

Il y a deux types de taux de change, selon la date de l'échange réel des monnaies : le taux de change au comptant est le prix pour une transaction "immédiate" (un jour ou deux au maximum pour les grosses transactions) ; le taux de change à terme est le prix pour une transaction qui interviendra à un certain moment dans l'avenir, dans 30, 90 ou 180 jours. Les transactions au comptant ne représentent que 40 % des transactions. Le marché des changes est donc nettement un marché à terme.

Un taux de change peut être exprimé de deux façons : la cotation au "certain" consiste à donner le nombre d'unités monétaires étrangères équivalent à une unité de monnaie locale ; la cotation, "à l'incertain" indique le nombre d'unités monétaires locales correspondant à une unité de monnaie étrangère. Par exemple, au 20 janvier 1999, l'euro cotait à Paris 1,1571 dollar (cotation au certain), ou encore le dollar contre euro s'échangeait à 0,86472 (cotation à l'incertain). Lorsque l'euro s'apprécie contre les autres devises, son cours coté au certain s'élève ; en revanche, son cours coté à l'incertain diminue. Les présentations ultérieures de tableaux et graphiques sur le change privilégieront la cotation à l'incertain.

### **Principales caractéristiques**

#### ***Un marché-réseau dominé par quelques places financières***

A la différence des marchés boursiers, qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières : il y a un seul marché des changes dans le monde. Les transactions sur devises se font aussi bien et en même temps à Paris, Tokyo, Londres ou New York. De par son caractère planétaire, le marché des changes est donc une organisation économique sans véritable réglementation ; elle est auto-organisée par les instances publiques et privées qui y interviennent.

Le marché des changes est géographiquement très concentré sur les places financières de quelques pays. En 1998, le Royaume-Uni représente 32 % des opérations, les Etats-Unis 18 %, le Japon 8 %, l'Allemagne 5 % et la France 4 %.

## ***Un marché dominé par quelques monnaies***

Les opérations sur les marchés des changes sont concentrées sur un petit nombre de monnaies, et très majoritairement sur le dollar. En 1998, le dollar américain intervient en moyenne dans 87 % des transactions identifiées, soit du côté de l'offre, soit du côté de la demande. Les monnaies de la zone euro apparaissent dans 52 % des transactions (30 % pour le mark et 5 % pour le franc français) ; le yen japonais et la livre britannique sont plus en retrait : ils interviennent respectivement dans 21 % et dans 11 % des transactions.

## ***Un marché risqué dominé par les opérations à terme***

Le risque de change est le risque de perte en capital lié aux variations futures du taux de change. Depuis les années soixante-dix, ce risque s'est fortement accru avec le flottement généralisé des monnaies et le développement des transactions commerciales et financières internationales.

L'existence de variations des changes entraîne deux types d'attitudes différentes de la part des intervenants sur le marché : certains groupes ne souhaitent pas parier sur ce que seront les taux de change dans le futur. Ils sont exposés à un risque de change dans le cours de leurs activités ordinaires et recherchent une couverture à leur position créditrice ou débitrice. D'autres groupes estiment pouvoir prendre une position exposée à un risque de change pour réaliser un gain. Il y a alors spéculation sur l'évolution future des changes au moyen d'opérations d'arbitrages. Dans la réalité, les opérations cambiaires mêlent à des degrés divers couverture et spéculation et les mêmes individus peuvent adopter ces deux attitudes.

Le contrat de change à terme est le principal moyen de se couvrir ou de spéculer sur le marché des changes. Ce qui explique pourquoi il domine le contrat de change au comptant : en 1998 63 % des opérations des marchés des changes sont des opérations à terme et 37 % seulement des opérations au comptant. Un contrat de change à terme est un accord pour échanger une monnaie contre une autre à une date future à un prix fixé aujourd'hui, le taux de change à terme. Il existe différents contrats de change à terme : les contrats basés sur les opérations traditionnelles, terme bancaire et "swap" cambiste, sont les plus répandus (57 % des opérations des marchés des changes en 1998) ; ceux basés sur les autres produits dérivés, "futures" et options sur devises restent encore marginaux (6 % des opérations en 1998).

## ***Un marché dominé par les banques***

Trois groupes d'agents opèrent sur le marché des changes : le premier groupe est constitué par les entreprises, les gestionnaires de fonds et les particuliers ; le deuxième réunit les autorités monétaires (banques centrales) ; le troisième groupe rassemble les banques et les courtiers qui assurent le fonctionnement quotidien du marché. Les agents du premier groupe n'agissent pas directement mais transmettent aux banques des ordres dits "de clientèle" pour l'achat ou la vente de devises. C'est le marché de détail (transactions entre les banques et leurs clients) Les autorités monétaires interviennent sur le marché pour réguler les cours (achat-vente de devises) et éventuellement réglementer les opérations de change (contrôle des changes). Les cambistes des banques et les courtiers sont les seuls intervenants privés à opérer directement sur le marché. Pour cette raison, le marché des changes est d'abord un marché interbancaire de gros. En 1998, près de 90 % des opérations cambiaires sont réalisées entre les banques et les autres intermédiaires financiers.