



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



Département des Sciences Commerciales

Cours de :

Politiques et Gestion du Risque de Change

Unité d'apprentissage N°1 :

Le marché des changes

Réalisé par :

Dr. BEZTOUH Djaber

Maitre de conférences Classe A

Année : 2022/2023

Contenu de l'unité

Introduction	2
1. Définition du marché des changes	2
2. Compartiments du marché des changes	4
2.1. Le marché au comptant	4
2.2. Le marché à terme.....	4
3. Les intervenants sur le marché des changes	5
4. Quelques caractéristiques notables du marché des changes	7
4.1. Le plus grand marché au monde	8
4.2. Un marché fonctionnant 24 h sur 24	8
4.3. Un marché essentiellement de gré à gré	9
4.4. Concentration des opérations sur certaines places financières	10
4.5. Un marché dominé par quelques monnaies	10
5. Les opérations effectuées sur le marché des changes	14
5.1. La couverture (<i>hedging</i>)	14
5.2. Les opérations de spéculation	15
5.3. Les opérations d'arbitrage	17
Conclusion	18

Introduction

Les relations commerciales et financières entre des pays émettant des monnaies différentes rendent nécessaires les opérations de conversion entre ces monnaies¹. Ces opérations s'effectuent sur le marché des changes présent presque partout dans le monde sous la forme de terminaux d'ordinateurs dont les montants échangés sont vertigineux.

En un sens, le marché des changes n'est qu'un marché financier parmi d'autres ; il est spécialisé dans l'échange de devises. Comme les autres actifs, les devises sont durables et leur valeur actuelle dépend de leur valeur future anticipée. Ce marché mérite une attention particulière pour plusieurs raisons. Tout d'abord, le taux de change (le prix de notre monnaie en devises) importe pour les transactions internationales financières, mais aussi commerciales : à court terme, il détermine la compétitivité externe d'un pays. Deuxièmement, les autorités monétaires décident souvent de fixer, ou de stabiliser, le cours de change, ce qui affecte l'efficacité des politiques budgétaires et monétaires. C'est dans ce but qu'elles interviennent sur le marché des changes.

Nous exposons l'organisation et les principes de fonctionnement de ce marché complexe avant d'analyser chacun de ces deux compartiments: au comptant et à terme. Nous insistons ensuite sur l'ensemble des acteurs qui forment, au sens strict, le marché des changes ainsi que les opérations qui se réalisent sur ce marché.

1. Définition du marché des changes

Le marché des changes, également connu sous le nom marché des devises, est le marché international décentralisé pour l'achat et la vente de devises. Dans le jargon financier, il est souvent question du **Forex**. Issu de la contraction des termes anglais **Foreign Exchange**, Forex est donc le nom universellement donné au Marché des changes.

Le marché des changes est une entité qui n'a pas de réelle existence physique. Il est constitué par la somme des achats et ventes de devises à travers le monde. En effet, le marché des changes n'est pas localisé ; il est constitué des flux permanents des offres et des demandes transitant en continu par les réseaux d'information spécialisés (système Reuter et Telerate notamment), grâce aux puissants moyens de transmission et aux systèmes informatiques interconnectés par satellite. Il a donc un caractère de marché-

¹ SIMON Patrick et al., Economie-Droit, BTS 2^{ème} année, Ed. Bréal, Rosny, 2007, p.25.

réseau planétaire². D'une autre manière, le marché des changes assure la confrontation des offres et des demandes de devises et révèle leurs cours en termes de monnaie nationale. Les acteurs sont reliés par un vaste réseau mondial de télécommunication, et toutes les opérations se font à travers ce réseau. Son mode de fonctionnement fait aussi du marché des changes le marché le plus parfait au sens où les cours de change reflètent d'une manière rapide et complète toute l'information disponible...

Le FOREX, est le marché sur lequel sont échangées les devises flottantes (ou convertibles) du monde entier. Elles y sont échangées l'une contre l'autre à des taux qui ne cessent de varier. Les devises flottantes étant les devises dont les taux de change dépendent des variations du marché, sous l'influence de l'offre et de la demande. Elles s'opposent aux devises fixes, dont les taux sont généralement fixés par l'Etat. Il permet aux sociétés et aux particuliers de convertir des devises. Nous y prenons tous part, au niveau le plus simple, lorsque nous voyageons à l'étranger et que nous vendons la devise de notre pays d'origine en échange de liquidités dont nous avons besoin pour nos dépenses à l'étranger.

Le Forex, au-delà des transactions effectuées par les particuliers et les entreprises, est important pour les institutions financières, les banques centrales et les États. Il facilite le commerce et l'investissement au niveau international, puisqu'il permet aux sociétés qui gagnent de l'argent dans une devise d'acheter des biens et services dans une autre devise. Il s'agit d'un marché clef, au sens où il est le pivot du système des paiements mondiaux. Il assure également une courroie de transmission entre les aspects financiers et réels de l'économie mondiale³.

Le marché des changes est à différencier des marchés boursiers qui ont une localisation géographique précise (New-York, Londres, Paris...). Le marché des changes, lui, ne connaît pas de frontières, il y a un seul marché des changes dans le monde⁴. Comme tout marché il a aussi pour fonction de déterminer les prix d'échanges, c'est-à-dire le taux de change entre chaque couple de devises.

² MONTOUSSÉ Marc et al., Economie monétaire et financière, Ed. Bréal, 2^{ème} édition, Paris, 2006, p.299.

³ AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, Les nouveaux défis de l'internationalisation : quel développement international pour les entreprises après la crise ?, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2010, p.273.

⁴ PLIHON Dominique., Les taux de change, Ed. La Découverte, Paris, 2017, p.12.

2. Les compartiments du marché de change

Le marché des changes comprend principalement deux compartiments : le marché de change au comptant et le marché des changes à terme.

2.1. Le marché au comptant

Appelé aussi marché "**spot**", le marché au comptant est le marché où s'effectuent les achats et les ventes de devises qui doivent être livrées au plus tard deux jours ouvrables après la date de négociation (**J+2**).

Autrement dit, il s'agit du marché des opérations de conversion immédiate d'une devise contre une autre, à un cours déterminé, aux conditions de marchés, les flux s'échangeant deux (02) jours ouvrés après la date de mise en place. Comme beaucoup de marchés, il n'est pas localisé en un lieu géographique précis, les vendeurs et acheteurs (opérateurs) communiquent par téléphone, internet, télex... Environ 40% des opérations sont effectuées au comptant⁵.

2.2. Le marché à terme

Par opposition au marché au comptant sur lequel les contrats sont exécutés dès leur conclusion, sur le marché des changes à terme sont échangés des engagements d'achat et de vente de devises contre la monnaie nationale à un prix fixé immédiatement mais avec une fourniture de la monnaie nationale et des devises à une échéance déterminée. Ce marché à terme permet aux opérateurs de s'assurer contre les risques de fluctuation du cours des devises.

Le marché de change à terme ou « *forward market* » est un marché sur lequel les opérateurs négocient un échange de devises, pour un montant et un cours déterminés immédiatement, mais dont la livraison n'aura lieu que dans un délai, prédéterminé, supérieur à deux jours ouvrés. Le cours déterminé, **cours à terme** résulte d'une opération de change au comptant et de deux opérations parallèles d'emprunt et de prêt. Le marché des changes à terme a pour but de gérer le risque de change en fixant aujourd'hui le prix auquel on va payer la devise dans le futur.

Un exportateur européen qui va recevoir des dollars américains dans trois mois peut effectuer une opération de vente des USD à terme dans trois mois. Un importateur qui doit

⁵ AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie., op.cit, p.277.

régler sa facture en USD dans 4 mois pourra engager une opération d'achat à terme à 4 mois.

On retrouve également sur le marché des changes à terme les contrats de swaps (d'échanges) de devises. Ceux-ci constituent un engagement d'acheter (ou de vendre) au comptant un montant de devises et de revendre (ou racheter) à terme ce même montant de devises.

3. Les intervenants sur le marché des changes

La principale fonction du marché des changes est de transférer le pouvoir d'achat d'une monnaie dans une autre. La demande de devises résulte des importations de biens et services en provenance de l'étranger et des investissements que l'on y fait. L'offre de devises vient des recettes de l'exportation vers l'étranger et des investissements que l'on reçoit. Environ 90 % des transactions sont faites aujourd'hui par les opérateurs financiers.

Il est à noter que les transactions sur le marché des changes s'effectuent à deux niveaux complémentaires : le « marché de gros » et le « marché de détail ».

Le marché de gros, le plus important en volume, est un marché strictement interbancaire où se retrouvent uniquement les très grandes banques internationales traitant entre elles et les banques centrales lorsque celles-ci interviennent sur le marché, directement ou par l'intermédiaire de courtiers. Ces banques remplissent une fonction de teneur de marché (*market maker*).

Le marché de détail est celui des transactions entre les banques et leurs clients, les particuliers et essentiellement les entreprises. Les banques qui y interviennent sont des banques de moindre importance.

Sur le marché interbancaire, les cotations s'opèrent en continu. Les agences comme par exemple Reuters informent les opérateurs à travers le monde en diffusant en temps réel, sur des écrans, des tableaux de cotations contenant les cours pratiqués sur les différentes places.

Donc il est possible d'identifier quatre niveaux de participants sur le marché des changes, à savoir ⁶ :

⁶ SALVATORE Dominick, Economie internationale, Traduction de la 9^{ème} édition américaine par Fabienne LELOUP et Achille HANNEQUART, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2008, p.511.

* **Au premier niveau**, les utilisateurs habituels comme **les particuliers** (les touristes) et les entreprises (de PME aux multinationales : exportateurs, importateurs, les investisseurs) qui ont besoin de vendre et d'acheter différentes devises selon leurs activités, ainsi que les gestionnaires de fonds ou fonds d'investissement.

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 entreprises **multinationales** sont amenées à intervenir sur le forex afin de convertir leur monnaie lors d'opérations d'importation et d'exportation, leurs transactions représentent 5% du volume des échanges mondiaux. Certaines disposent même d'une salle de marché avec des traders qui spéculent dans le but de faire des profits et de limiter le risque de change.

***Au second niveau**, les banques commerciales agissent comme des chambres de compensation entre ceux qui demandent et ceux qui possèdent des devises.

Les **banques** sont les plus importants opérateurs sur le marché des changes. Le marché des changes est un large marché entre banques. Seules les grandes banques sont admises à ce club lié par téléphone et télex.

Les banques peuvent donc agir pour leur compte ou pour celui de leurs clients. Elles ont principalement un rôle d'intermédiaires pour les autres intervenants sur le marché. Elles cherchent à réaliser des profits en faisant du «*market making*», c'est-à-dire en proposant à leurs clients un prix à l'achat et un prix à la vente.

Lorsqu'elles interviennent pour leur compte, elles peuvent agir soit pour couvrir leur risque de change à la suite d'opérations avec leur clientèle, soit pour résoudre des problèmes de trésorerie à court ou moyen terme, soit encore pour réaliser des gains de change en pratiquant de l'arbitrage qui consiste à acheter et à vendre des devises n'ayant pas le même prix à deux endroits différents. Les banques peuvent éventuellement spéculer, c'est-à-dire acheter des devises, les détenir en attendant que leurs cours montent, et les revendre. Elles interviennent également pour le compte de leurs clients : financement du commerce international, placements financiers à l'étranger ...

***Au troisième niveau**, il y a les agents de change par l'intermédiaire desquels les banques commerciales équilibrent entre elles leurs entrées et sorties de devises (Marché interbancaire ou marché de gros). Les **cambistes teneurs de marché** (*market makers*), ont

le rôle de coter les cours des devises directement sur le marché interbancaire pour le compte de l'institution qui les emploie.

* Finalement, **au plus haut niveau**, les banques centrales opèrent comme vendeurs ou acheteurs de dernier ressort lorsque les recettes et dépenses totales de chaque pays ne s'égalisent pas : elles tirent alors sur leurs réserves de change ou bien y ajoutent. Leurs transactions représentent 5% à 10% du total des volumes réalisés sur le forex⁷.

De nombreux gouvernements interviennent sur les marchés des changes pour réduire la volatilité excessive ou pour ralentir ou inverser des mouvements de taux de change. Leur préoccupation est que la volatilité excessive à court terme et les mouvements à plus long terme des taux de change, qui « passent au-dessus ou en dessous » des valeurs reflétant les données économiques fondamentales, puissent faire du tort à leurs économies, en particulier aux secteurs ouverts au commerce international⁸.

Les banques centrales gèrent leurs réserves de change et interviennent le cas échéant, sur le cours des devises dont elles ont la charge, pour défendre leurs monnaies et ajuster des déséquilibres économiques et financiers : elles cherchent à influencer l'évolution du taux de change pour des raisons de politiques économiques internes (des objectifs de régulation monétaire) pour éviter une dépréciation ou une appréciation très forte de leur monnaie.

En effet, elles vendent leur monnaie nationale dès lors qu'elle ne souhaite pas la voir s'apprécier d'avantage, à contrario, elles achètent leur monnaie en cédant des devises en puisant dans les réserves de change ou emprunter à une autre Banque Centrale, si elles cherchent à enrayer sa dépréciation.

4. Quelques caractéristiques notables du marché des changes

Le marché des changes correspond assez bien à la définition d'un marché parfait au sens néoclassique : forte concurrence, information quasi parfaite, extrême rapidité des transactions et des ajustements, fonctionnement en continu, successivement sur chacune des places financières du globe⁹.

Le marché des devises est l'un des marchés les plus sophistiqués du monde. C'est le marché où la quasi-totalité des opérations sont réalisées de gré à gré. Les courtiers et les banques

⁷ <https://www.broker-forex.fr/intervenants-marche-des-changes.php> (consulté le 20/12/2022).

⁸ HENRY Gérard-Marie, Dollar : la monnaie internationale : histoire, mécanismes et enjeux, Ed. Levallois-Perret : Studyrama, France, 2004, p.125.

⁹ MONTOUSSÉ Marc et al., op.cit, p.299.

négocient directement les uns avec les autres, sans intermédiaire boursier. Les particuliers comme les entreprises doivent faire appel à leur banque pour avoir accès au marché des changes. Le Forex est donc un marché non régulé. Il existe cependant dans le Forex des compartiments régulés, de taille très restreinte, qui offrent des produits dérivés (par exemple des warrants) comme instruments de couverture et de spéculation.

4.1. Le plus grand marché au monde

Il n'existe qu'un seul marché des devises dans le monde, un marché gigantesque et planétaire¹⁰. Les volumes échangés quotidiennement sont stupéfiants. Selon l'enquête triennale réalisée par la BRI en 2019 (Banque des règlements internationaux), le volume des transactions quotidiennes est passé d'environ 200 milliards de dollars au milieu des années 1980 à 6 600 milliards en avril 2019 (contre 5 100 milliards en 2016, soit une hausse d'environ 29 % en trois ans)¹¹.

Selon la dernière enquête de 2022, les transactions quotidiennes s'élevaient en moyenne à un peu plus de 7500 milliards de dollars américains. Cela en fait le marché le plus vaste et le plus liquide au monde en termes de volume de transactions.

4.2. Marché fonctionnant 24 h sur 24

Sur le FOREX, il est possible d'acheter et de vendre les principales devises 24 heures /24 du dimanche 20 h 15 GMT au vendredi 22h00 GMT. Les transactions s'effectuent quasiment en continu. Les places boursières mondiales se trouvant réparties sur différents fuseaux horaires et compte tenu de ces différents fuseaux horaires, les principales places boursières dans le monde se relaient¹². Ainsi, à n'importe quelle heure d'un jour ouvré, il est possible d'acheter et de vendre des devises. Les monnaies sont généralement cotées par rapport au dollar américain. En effet, le marché "ouvre" en Australie, se déplace progressivement vers l'Asie, puis l'Europe pour enfin se "fermer" sur la côte ouest des États-Unis. Et le lendemain, on recommence...

Les premières transactions de la journée sont enregistrées à Sydney en Australie, Wellington en Nouvelle Zélande, s'ouvrent ensuite les marchés d'Asie du Sud-Est avec les places de Tokyo, de Hong Kong et de Singapour puis ceux du Moyen-Orient. Les marchés

¹⁰ AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, op.cit., p.274.

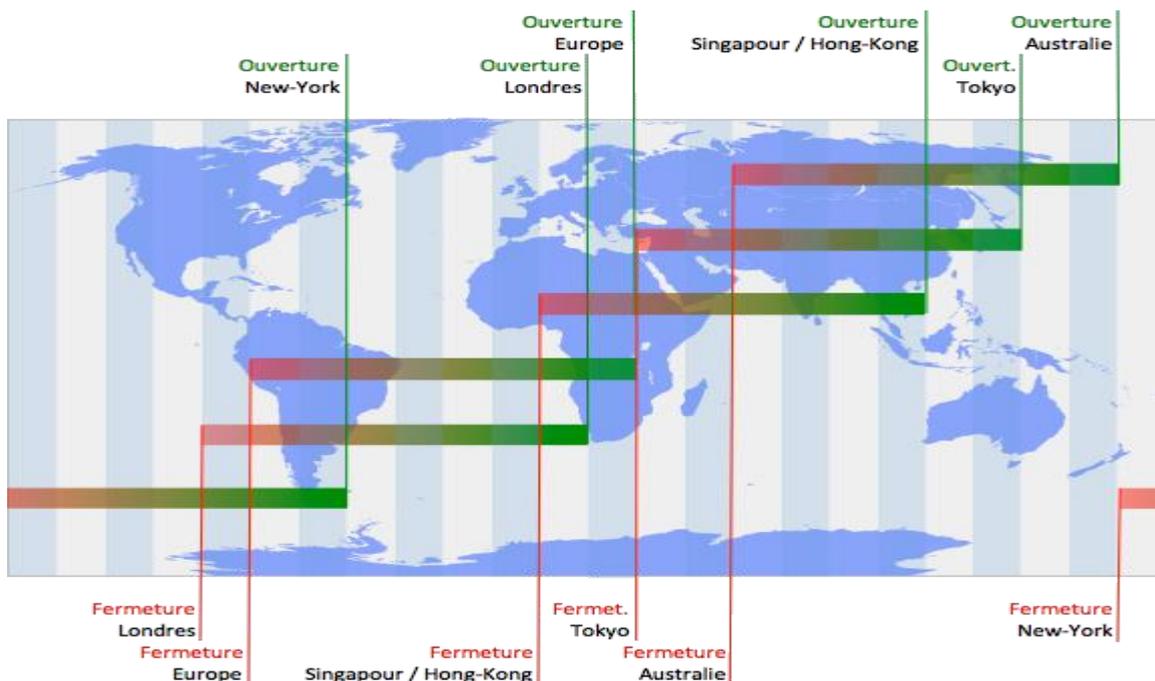
¹¹ GUILLOCHON Bernard, FREDERIC Peltrault, et BAPTISTE Venet., Économie internationale. Ed. Dunod, Paris, 2020, pp. 345-398.

¹² <https://www.maghrebemergent.com/trading-pourquoi-il-faut-tenir-compte-des-horaires-de-la-bourse/> (consulté le 16/08/2022).

de Londres, de Paris, de Frankfurt, de Zurich et de toutes les autres places européennes de moindre importance prennent le relais après la fermeture des marchés asiatiques.

Les transactions débutent à New York et à Montréal avant la fermeture des marchés européens. Elles sont ensuite relayées par celles qui se déroulent à Chicago et Toronto. Quand les marchés de Los Angeles et de San Francisco s'arrêtent, s'ouvrent alors à Wellington et Sydney une nouvelle journée de transactions.

Figure N° 1 : Les horaires de trading du FOREX



Source : <https://www.ie-smart.eu/horaires-trading-forex/> (consulté le 20/08/2021).

On comprend dans ces conditions que le marché est continu et fonctionne 24h /24 sur les différentes places financières et 5 jours /7. Pendant le week-end, les transactions sont ralenties car seules les tables de change du Monde Arabe sont actives. Bien qu'ouvert 24 heures sur 24 en semaine, la plus grosse part de l'activité a lieu quand la bourse de Londres est ouverte.

4.3. Un marché essentiellement de gré à gré

Le marché des changes n'est pas un marché "organisé" comme peut l'être celui de la Bourse. C'est avant tout un marché de gré à gré dans lequel toutes les caractéristiques d'une opération sont négociables : les devises concernées, la taille des opérations, les dates de livraison, les prix¹³. C'est essentiellement un marché de gré à gré où les opérations ne

¹³ SIMON Patrick et al., op.cit., p.28.

sont pas officiellement standardisées, centralisées ou garanties par une autorité quelconque¹⁴. Les caractéristiques des transactions sont uniquement fonction du besoin de chacune des contreparties et la négociation est conclue directement entre les deux contreparties.

Donc sur le marché des changes, il n'existe pas d'obligation d'utiliser des échéances standard ou des montants normés ce qui offre beaucoup de souplesse mais n'empêche pas pour autant les opérateurs de respecter certaines règles et usages.

4.4. Concentration des opérations sur certaines places financières

Les opérations de change sont concentrées à des places financières spécifiques, nommément : Londres, Tokyo, New York, Francfort, Zurich, reliées par un immense réseau de télécommunication comme le rapporte Nyahoho (2002)¹⁵.

Le marché des changes est largement dominé par la City de Londres. Cette place financière représente presque la moitié des opérations de changes dans le monde (43 % en 2019).

En avril 2022, les bureaux de vente de cinq marchés – Royaume-Uni, États-Unis, Singapour, Hong-Kong RAS et Japon – assuraient, ensemble, l'intermédiation de **78,4 %** des transactions de change (77 % en avril 2016 et 75 % en avril 2013). L'enquête triennale de 2022 met en évidence une poursuite de la tendance à la concentration de ces transactions dans les plus grands centres financiers.

Tableau N°1 : Concentration des opérations du FOREX sur certaines places financières (2022) : (Milliards USD)

Rang	Place financière (Pays)	Volume journalier moyen (en milliards d'USD)	% du volume total
1	Royaume –Uni	3754,661	38,14 %
2	Etats-Unis	1912,350	19,43 %
3	Singapour	929,460	9,44 %
4	Hong-Kong	694,359	7,06 %
5	Japon	432,527	4,39 %
6	Suisse	349,742	3,55 %
7	France	213,730	2,17 %
8	Allemagne	183,934	1,87%
9	Canada	171,952	1,75 %

Source : Réalisation de l'auteur à partir des statistiques de la BRI (2022).

¹⁴ AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, op.cit., p.274.

¹⁵ NYAHOHO Emmanuel, Finances internationales : théorie, politique et pratique, 2^{ème} édition, Ed. Presses de l'Université du Québec, Canada, 2002, p.91.

4.5. Un marché dominé par quelques monnaies (le dollar)

Une caractéristique du marché des changes est qu'il est dominé par quelques devises, appelées devises véhiculaires¹⁶. Le dollar américain (USD) reste la monnaie de référence sur ce marché. Il constitue la monnaie véhiculaire dominante ; il sert d'unité de compte, de moyen d'échange et de réserve de valeur, non seulement pour les transactions intérieures du pays mais aussi pour les transactions internationales privées et officielles¹⁷.

Le dollar américain a remplacé dans ce rôle la livre sterling britannique après la seconde guerre mondiale en raison de sa valeur plus stable, de l'existence aux Etats-Unis de marchés financiers importants et bien développés et de la dimension de l'économie américaine. Depuis sa création, l'Euro est devenu la seconde monnaie véhiculaire dans le monde. Le yen (JPY) a également une véritable dimension internationale. Ces devises font l'objet d'une cotation contre le dollar sur, pratiquement, toutes les places financières internationales.

La Livre Sterling (GBP), le Franc Suisse (CHF), le Dollar Canadien (CAD), le Dollar Australien (AUD) et les autres devises de statut comparable sont négociées sur l'ensemble des places financières internationales mais de façon plus ou moins continue. Les autres devises convertibles ne sont cotées que lorsque la place financière émettrice est ouverte.

L'édition 2022 de l'enquête de la BRI a montré que sur la totalité des opérations réalisées sur le marché des changes, 88,44 % impliquaient le dollar américain face à une autre devise, traduisant une domination accrue du billet vert. 30,54% des transactions réalisées portent sur l'euro (contre 39 % en 2010).

Le tableau suivant montre l'importance relative du dollar, de l'euro et certaines autres monnaies dans le trading du FOREX.

Tableau N°2 : Concentration des opérations du FOREX sur certaines devises (2022) :

Rang	Devise	Volume journalier moyen (en milliards d'USD)	% du volume total
1	Le dollar américain (USD)	6638,790	88,44 %
2	L'euro (EUR)	2292,440	30,54 %
3	Le yen japonais (JPY)	1253,236	16,70 %
4	La livre sterling (GBP)	968,139	12,90 %

¹⁶ BURDA Michael et WYPLOSZ, op.cit., p.425.

¹⁷ SALVATORE Dominick, op.cit., p.512.

5	Le renminbi chinois (CNH)	526,231	7,01 %
6	Le dollar australien (AUD)	478,577	6,38 %
7	Le dollar canadien (CAD)	465,776	6,21 %
8	Le franc suisse (CHF)	389,700	5,19 %
9	Le dollar de Hong-Kong (HKD)		
10	Le dollar de Singapour (SGD)		

Source : Réalisation de l'auteur à partir des statistiques de la BRI (2022).

Classification des cross de devises au Forex

Les transactions sur les devises impliquent toujours deux monnaies, si l'une est achetée, l'autre est forcément vendue, si l'une est reçue, l'autre est livrée.

On peut classer les cross de devises en fonction de l'importance des devises qui les composent. Les devises majeures se réfèrent aux monnaies les plus utilisées.

- Les paires de devises les plus recherchées, telles que l'EUR/USD, l'USD/JPY et le GBP/USD sont connues sous le nom de **paires majeures**.

Ainsi, les cross de **devises majeures** comparent deux devises majeures entre elles, incluant presque toujours le dollar. D'autres devises européennes sont également directement échangées contre l'Euro.

Souvent, on utilise des pseudonymes pour faire référence à ces paires, par exemple le « **câble** » pour la paire GBP/USD, en référence au câble télégraphique qui transmettait à l'origine le taux de change.

On dénombre sept cross de devises majeures qui sont les plus utilisées dans le trading du Forex¹⁸ :

- | | | | |
|------------|------------|------------|------------|
| 1) EUR/USD | 2) GBP/USD | 3) USD/JPY | 4) USD/CHF |
| 5) USD/CAD | 6) AUD/USD | 7) NZD/USD | |

L'EUR/USD est le cross le plus important du Forex, en 2019, une transaction sur quatre (**25%**) a porté sur l'eurodollar, qui reste la paire de monnaie la plus active au monde.

- Les paires de devises échangées moins fréquemment sont appelées les **paires mineures**. On entend parfois également le terme « **paires croisées** », « les paires de devises cross », ou juste « les cross ».

¹⁸ <https://www.planeteforex.com/les-cross-de-devises-sur-le-forex> (consulté le 18/08/2021).

Les paires de devises mineures sont les paires de devises qui impliquent entre elles les devises qui font face au dollar sur les paires majeures¹⁹ (EUR, JPY, GBP, CHF, CAD, AUD et NZD), à savoir :

EUR/CHF EUR/GBP EUR/JPY EUR/CAD EUR/AUD EUR/NZD
GBP/JPY CHF/JPY CAD/JPY AUD/JPY NZD/JPY AUD/NZD
GBP/CHF

Les paires mineures les plus populaires ont tendance à être constituées de l'euro (EUR), de la livre sterling (GBP) ou du yen japonais (JPY).

- **Les paires exotiques** : elles sont composées d'une devise majeure et d'une devise d'une économie émergente ou moins importante au niveau mondial comme Hong Kong, Singapour ou les pays européens n'appartenant pas à la zone euro. Elles sont par définition moins liquides et moins échangées et qui représentent moins de 10% de toutes les opérations de change. Ce type de paires n'étant pas aussi traité que les "majeures" ou les "mineurs", car les frais de transaction sont généralement plus élevés. Parmi ces paires nous pouvons mentionner : EUR/TRY, USD/SEK, USD/NOK, USD/DKK, USD/PLN, GBP/MXN.

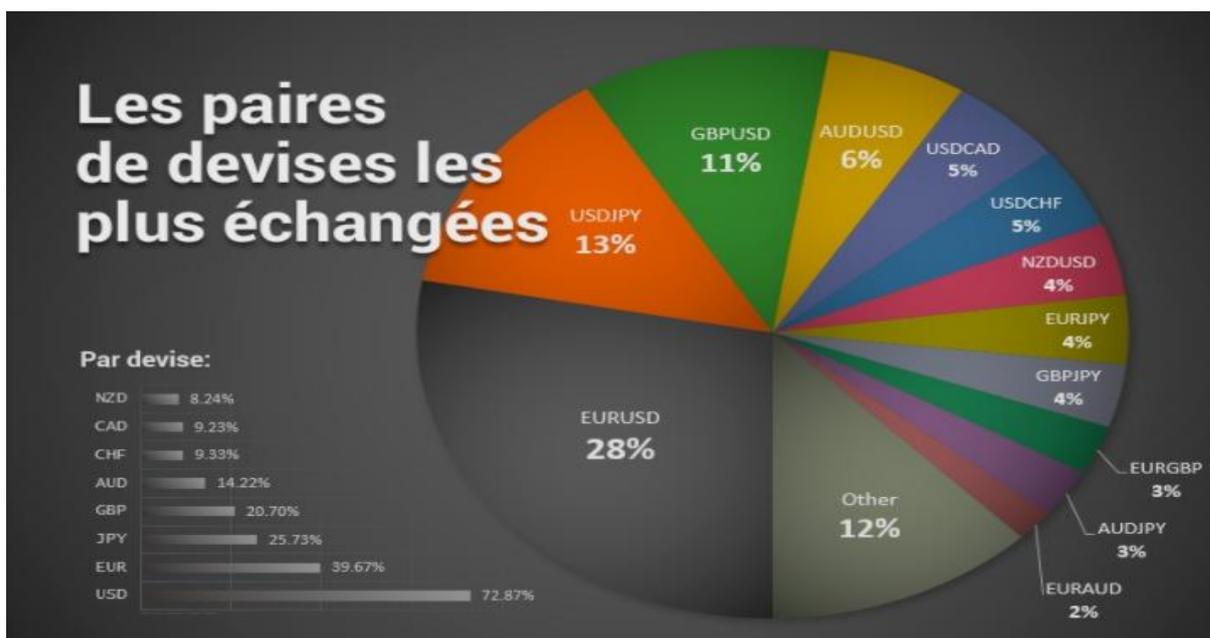
Les monnaies asiatiques les plus échangées contre le dollar américain sur le marché du Forex sont celles de :

- La Chine avec le cross USD/CNY
- Hong Kong avec le cross USD/HKD
- Singapour avec le cross USD/SGD
- La Thaïlande avec le cross USD/THB

Les autres catégories de paires de devises du Forex, comme les paires australiennes et scandinaves, regroupent les paires selon des secteurs régionaux. Ces catégories classent les devises de leurs régions respectives, les unes par rapport aux autres, ou les mettent en lien avec d'autres du monde entier.

¹⁹ <https://www.professeurforex.com/formation-forex/lecon-7-les-differentes-paires-de-devises-du-forex-et-leur-volatilite/> (consulté le 18/08/2021).

Figure N° 2: Classement des paires de devises les plus échangées sur le FOREX (2021)



Source : <https://fr.fxssi.com/les-paires-de-devises-les-plus-echangees-sur-le-forex> (consulté le 25/12/2022).

5. Les opérations effectuées sur le marché des changes

Les opérations de change sont le fait des banques et des institutions financières qui interviennent directement sur le marché des changes pour leur propre compte. Ces opérations sont également initiées par les intervenants extérieurs au marché pour le compte desquels ces institutions, et plus particulièrement les banques, achètent et vendent des devises. La clientèle des banques regroupe pour l'essentiel les investisseurs institutionnels et les entreprises (*corporates*) qui ne possèdent pas de table de change et les institutions financières qui n'accèdent pas directement au marché.

Les opérations sur le marché des changes répondent aux besoins suivants²⁰:

5.1. La couverture (*hedging*)

La couverture est le premier et le plus important des motifs pour lesquels les agents interviennent sur le marché des changes. Ces agents cherchent à couvrir un risque de change généré par des opérations, commerciales ou financières, d'encaissement ou de décaissement en devises, à une échéance donnée. Dès la date de couverture l'agent connaît avec certitude la contrepartie dans sa monnaie nationale des flux futurs en devises.

²⁰ AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, op.cit., p.275.

La couverture suppose ainsi l'existence d'un risque initial et consiste à prendre une position inverse sur le marché pour annuler ce risque. Toute fluctuation défavorable du cours de change pour la première position sera compensée par un gain réalisé sur la position de couverture.

La couverture correspond à une forte aversion au risque et entraîne généralement l'abandon d'opportunités de gain en cas de fluctuation favorable du cours de change. En réalité, lorsqu'un agent se couvre sur le marché des changes, le risque de change ne disparaît pas, il est transféré à un autre agent qui accepte de le prendre, généralement contre rémunération.

Les transactions réalisées par les banques sont très souvent la conséquence des opérations de protection initiées par les exportateurs, les importateurs, les prêteurs et les emprunteurs qui se couvrent contre les risques de change en le transmettant à une banque.

En effet, les banques agissent pour couvrir leur risque de change ou pour résoudre des problèmes de trésorerie générés par les opérations effectuées avec leurs clients.

5.2. Les opérations de spéculation

La spéculation a un objectif totalement opposé à la couverture. Elle consiste à s'exposer volontairement au risque de change en espérant réaliser un gain. Par définition, une opération de spéculation n'est pas motivée par des transactions commerciales (exportations et importations de biens et services) ou financières (prêts et emprunts en devises).

La spéculation se définit comme une opération d'achat (vente) d'un actif avec pour objectif de le revendre (racheter) à une date ultérieure afin de tirer profit d'une modification du prix de cet actif.

La spéculation consiste à anticiper l'évolution future des cours pour une échéance donnée et à prendre immédiatement une position de change en conséquence. Cette position est liquidée à l'échéance.

Ainsi, selon que les anticipations se réalisent ou non à l'échéance, les gains et les pertes potentiels sont illimités. Ces opérations de spéculation sont risquées, c'est pourquoi les directions générales des différentes banques imposent aux cambistes des limites de risques. La spéculation peut être passive si les opérateurs ne se couvrent pas contre le risque de change parce qu'ils anticipent une évolution favorable des cours.

Le rôle des spéculateurs est controversé. En effet, les spéculateurs sont tenus responsables de l'instabilité des taux de change, entraînant la diminution des échanges internationaux. En revanche, ils assurent la liquidité du marché en acceptant le risque que les autres intervenants en position de couverture ne veulent pas assumer. Les opérations de spéculation sont la contrepartie des opérations de couverture.

Spéculer sur le marché des changes au comptant est extrêmement simple. Il faut cependant distinguer deux cas de figures, celui dans lequel le spéculateur dispose d'avoir dans les devises sur lesquelles il veut opérer et celui dans lequel il en est dénué :

A. l'investisseur dispose d'une trésorerie

- l'investisseur qui anticipe une hausse du \$ sur € achète la première devise et vend la seconde. En attendant d'être revendue, la devise américaine est placée sur le marché monétaire américain ou, plus simplement, celui des Euro-Dollars ;

- l'investisseur qui anticipe une baisse du dollar par rapport à l'euro vend la devise américaine et achète l'euro. En attendant d'être revendu, celui-ci est placé sur le marché monétaire européen ou sur le marché international de l'euro (à Londres par exemple).

Au différentiel de taux d'intérêt près (la différence entre les taux des marchés européen et américain), le profit ou la perte du spéculateur est égal (e) à la différence entre le prix auquel il achète la devise et celui auquel il la revend.

B. l'investisseur ne dispose pas de trésorerie

- Un spéculateur anticipe la baisse de l'euro par rapport au dollar à l'horizon d'un mois souhaitant tirer profit de ses anticipations, mais ne disposant pas d'avoirs en euro, il emprunte la devise européenne, la vend contre du dollar sur le marché au comptant et place la devise américaine sur le marché monétaire. Un mois plus tard, le spéculateur vend le dollar contre l'euro sur le marché de change au comptant et rembourse l'emprunt qu'il avait réalisé un mois plus tôt.

Au différentiel du taux d'intérêt près (la différence entre le taux d'emprunt de l'euro et le taux de placement du dollar), le résultat du spéculateur est égal à la variation du taux de change au comptant de l'euro par rapport au dollar que l'on multiplie par le montant de la transaction. Si ce taux a baissé, il réalise un gain. Si le taux de change a évolué en faveur de l'euro (contrairement à ces anticipations), il enregistre une perte ;

- s'il anticipe la hausse de l'euro, le spéculateur emprunte du dollar qu'il vend contre l'euro sur le marché au comptant. Ce dernier étant placé sur le marché monétaire avant d'être revendu un mois plus tard contre le dollar sur le marché de change au comptant ce qui lui permet de rembourser l'emprunt réalisé un mois plus tôt et de dégager un profit si ses anticipations sont vérifiées. Il enregistre, en revanche, une perte si elles ne le sont pas.

5.3. Les opérations d'arbitrage

Arbitrer consiste à profiter d'une différence dans la valeur d'une monnaie (ou de tout autre actif) entre deux places financières en opérant de façon simultanée une opération d'achat d'un actif là où son prix est faible et une opération de vente là où son prix est comparativement plus élevé ²¹.

Les opérations d'arbitrage sur le FOREX permettent aux opérateurs qui accèdent directement au marché de tirer profit d'une divergence non justifiée dans l'évolution des taux de changes (soit 2 taux relatifs à une même devise, soit 2 taux relatifs à 2 devises) ces opérations sont réservées aux institutions qui interviennent directement sur le marché, car elles exigent une très grande rapidité de réaction et d'exécution et ne peuvent être entreprises que par des opérateurs disposant d'une table de change. Avec le développement des moyens d'information et de communication, il devient est de plus en plus difficile pour les cambistes de réaliser des gains d'arbitrage.

Autrement dit, l'arbitrage consiste à tirer profit sans risque de l'existence au même moment d'écarts de cours de change. Ces écarts sont provoqués par une mauvaise propagation de l'information et par certaines réglementations. C'est une stratégie qui requiert une grande réactivité de la part des traders. Les opérations d'arbitrage sont initiées par les cambistes pour le propre compte de la banque ou pour celui de la clientèle. Ces opérations constituent une partie significative des transactions sur le marché des changes.

Tout opérateur rationnel observant ces écarts va acheter les devises au cours de change le plus bas et les vendre, instantanément, au cours le plus haut. Si elles se multiplient, ces opérations auront tendance à éliminer ces écarts. L'arbitrage est un facteur d'équilibre systématique sur le marché des changes. C'est donc une activité indispensable qui assure la convergence des cours de change d'une place financière à une autre.

²¹ SALVATORE Dominick, op.cit., p.517.

Les opérations d'arbitrage génèrent souvent des coûts de transactions qui expliquent quelque fois l'existence de petits écarts qui ne sont pas arbitrés, car ils ne sont pas profitables. Dans ce cas, le gain d'arbitrage est insuffisant et ne permet pas de couvrir les coûts de transactions.

Les opérations susceptibles d'être mises en œuvre sont des arbitrages spatiaux ou des arbitrages triangulaires :

A. Les arbitrages spatiaux

L'arbitrage spatial est une opération qui consiste à essayer de tirer parti des décalages ponctuels de prix ou de cours de la même devise sur deux marchés différents.

B. Les arbitrages triangulaires

L'arbitrage triangulaire fait référence à un processus par lequel un opérateur profite d'un déséquilibre entre les taux de change de trois devises différentes. En achetant et en vendant ces devises, le trader réalise un profit sans risque²². Un opérateur qui constate ce déséquilibre utilise la devise A pour acheter la devise B, qu'il convertit ensuite en devise C. Il reconvertit finalement l'argent en devise A et réalise un profit. Une telle inadéquation ne dure généralement que quelques secondes, car un grand nombre de traders recherchent activement une telle opportunité. Par conséquent, seuls les traders sophistiqués disposant d'un équipement avancé peuvent généralement en profiter.

Conclusion

Nous venons de passer en revue les éléments essentiels caractérisant le Forex : la définition, les compartiments, les intervenants, les caractéristiques fondamentales, les différentes opérations La connaissance et la maîtrise de ceux-ci nous permettront d'aborder dans les unités suivantes la formation du taux de change, le risque de change et la gestion du risque de change.

²² <https://www.netinbag.com/fr/finance/what-is-a-triangular-arbitrage.html> (consulté le 22/12/2022)