
Thème3: Le taux de change les bases du marché

Change et Origines des opérations de change:

- Une opération de change est une conversion d'une monnaie en une autre monnaie en vue de faciliter l'exécution financière d'une transaction à caractère international.
 - Origines des opérations de change
 - Les opérations de commerce international (exportations et importations de biens et services)
 - Investissements / Désinvestissements (Investissements directs étrangers, investissements en portefeuille)
 - Placement à l'extérieur du marché national (prêts et emprunts)
-

Marché de change

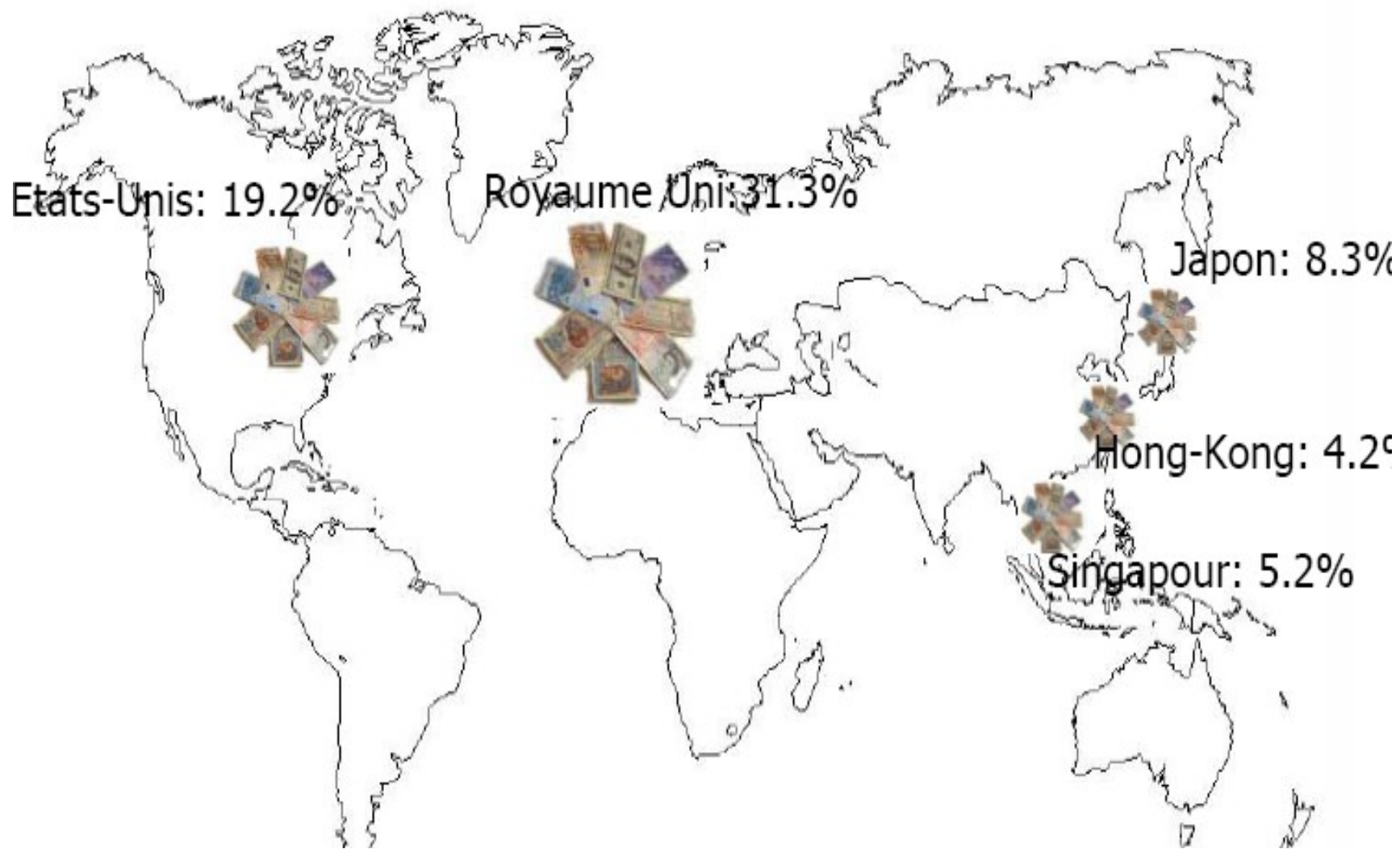
- Les marchés des changes réalisent l'équilibre entre des offres et des demandes de monnaies étrangères par la détermination d'un cours en monnaie nationale.
 - Importance des marchés des changes: le montant annuel des transactions représente en moyenne 40 fois celui du commerce international.
 - L'explosion des marchés de change est la résultante de l'intensification des flux financiers internationaux dans un contexte de compétitivité accrue lié à la transformation radicale des données de l'économie mondiale.
-

Origines de l'explosion des marchés de change

- Déréglementation et désintermédiation qui multiplient les opportunités et les mouvements de capitaux.
 - Le développement des technologies et des moyens de communications accélèrent l'intégration des marchés de capitaux à travers l'interconnexion des places financières mondiales.
 - La floraison des innovations financières visant à limiter les risques de change.
-

Marché de change (2)

- Nature des opérations:
 - au comptant: Les cambistes s'achètent et se vendent des devises qu'ils livrent dans un délai de 2 jours ouvrables
 - à terme: les contrepartie négocient l'achat et la vente de devises pour une date ultérieure.
 - Nature des transactions: Interbancaires et avec la clientèle
 - Les principales places: Londres, New York et Tokyo
-



Global foreign exchange market turnover¹

Daily averages in April, in billions of US dollars

Instrument	1989	1992	1995	1998	2001	2004
Spot transactions	317	394	494	568	387	621
Outright forwards	27	58	97	128	131	208
Foreign exchange swaps	190	324	546	734	656	944
Estimated gaps in reporting	56	44	53	60	26	107
Total "traditional" turnover	590	820	1,190	1,490	1,200	1,880
<i>Memorandum item:</i>						
<i>Turnover at April 2004 exchange rates²</i>	650	840	1,120	1,590	1,380	1,880

¹ Adjusted for local and cross-border double-counting. ² Non-US dollar legs of foreign currency transactions were converted into original currency amounts at average exchange rates for April of each survey year and then reconverted into US dollar amounts at average April 2004 exchange rates.

Les différents taux de change

Les cours bilatéraux (1)

Le cours de change nominal

- Notation S_{ij} : Le cours de change nominal de la monnaie i en monnaie j .
 - Signification: le nombre d'unités de la monnaie domestique (i) qu'il faut pour obtenir une unité de monnaie étrangère (j)
 - Augmentation de S_{ij} : Dépréciation ou dévaluation
Diminution de S_{ij} : Appréciation ou surévaluation
Stagnation de S_{ij} : Stabilité de change
-

Les cours bilatéraux (2)

Cours de change bilatéral réel

$$S_{ij}^r = S_{ij}^n \times \frac{P_j}{P_i}$$

S_{ij}^n : Cours bilatéral nominal

S_{ij}^r : Cours bilatéral réel

P_j : Prix à l'étranger

P_i : Prix domestique

Cours de change bilatéraux (3)

$S_{ij}^r = 1 \Rightarrow$ Stabilité du taux de change réel

$S_{ij}^r < 1 \Rightarrow$ Appréciation ou sur - évaluation réelle

$S_{ij}^r > 1 \Rightarrow$ Dépréciation ou sous évaluation réelle

Les taux de change multilatéraux (1)

Le taux de change effectif nominal:

$$S_i^e = \sum_{j=1}^n \alpha_j \frac{S_{ij}^t}{S_{ij}^0}$$

S_i^e : Taux de change effectif nominal du pays i

S_{ij}^t : Taux de change nominal du pays j

α_j : Coefficient de pondération pour le pays j

Les taux de change multilatéraux (2)

$$\alpha_j = \frac{X_{ij}}{\sum_{j=1}^n X_{ij}} \quad \text{ou} \quad \alpha_j = \frac{X_{ij} + M_{ij}}{\sum_{j=1}^n (X_{ij} + M_{ij})}$$

X_{ij} : Exportation du pays i vers le pays j

M_{ij} : Importation du pays i du pays j

Les taux de change multilatéraux (3)

- Taux de change effectif réel

$$S_i^{er,t} = \sum_{j=1}^n \alpha_j \frac{S_{ij}^{r,t}}{S_{ij}^{r,0}}$$

S_i^{er} : Taux de change effectif réel du pays i

S_{ij}^t : Taux de change réel bilatéral du pays j

α_j : Coefficient de pondération pour le pays j

Le marché des changes

L'organisation du marché (1)

La règle des trois unités:

- L'unité de temps: Les opérations se déroulent pratiquement en continue 24h/24
 - L'unité de lieu: Possibilité de traiter en tout lieu les ordres venues de toutes les autres places.
 - L'unité d'opération: même procédés et produits (terme, swap, arbitrage...) et les mêmes technologies électroniques et informatiques sophistiquées.
-

L'organisation du marché

- Le marché des change est avant tout un vaste réseau de télécommunication à travers le monde dont l'efficacité repose sur la qualité de l'information, des équipements et du personnel qui opèrent sur la salle du marché.
 - La salle des marchés comporte une composante matérielle et une composante humaine
-

Composante matérielle de la salle du marché

- Elle regroupe les éléments physiques qui la constituent:
 - Les terminaux qui affichent en permanence les cours de change et les taux d'intérêt,
 - Un système performant de communication connecté avec les banques et les autres opérateurs et doté d'un système d'enregistrement (dealing)
 - Des écrans et d'une table de saisie immédiats facilitant la relation entre le front office (opération effectuée) et le back-office (traitement administratif et comptable)
 - Des micro-ordinateurs dotés de logiciel d'aide à la décision (analyse déterministe et analyse chartiste)

Composante humaine

- Les employés de banque qui travaillent dans une salle de marché sont appelés des cambistes.
 - Se sont des spécialistes qui traitent le commerce des devises.
 - Le métier du cambiste exige des qualités exceptionnelles (golden boy): un profil pointu, professionnalisme, esprit d'équipe, sens du risque, culture générale...
-

Les acteurs

- Les banques commerciale:
 - Elles interviennent pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle pour céder ou pour acquérir les moyens de paiement indispensable à l'activité internationale
 - Une présence active de la banque sur le marché de changes de plus en plus pour répondre aux besoins spécifiques du commerce international.
- Les entreprises:
 - Il s'agit essentiellement des entreprises industrielles et commerciales ayant une activité Import-export et des investisseurs étrangers
 - La motivation des entreprises réside dans la couverture de leur position de change et la gestion optimale de leur trésorerie en devise
- Les banques centrales:
 - leurs interventions visent la régulation des fluctuation du marché de change afin de préserver et défendre la monnaie nationale.
 - Elles peuvent aussi se comporter comme un agent ordinaire: Acquisition, cession, couverture, emprunt, prêt...

Les modes de cotation

- Le certain et l'incertain
 - 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.
 - Les parités directes et croisées
-

L'arbitrage croisé

Paris
EUR/USD=1.2845

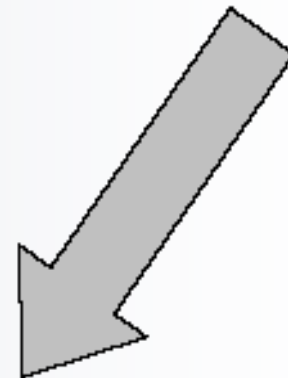
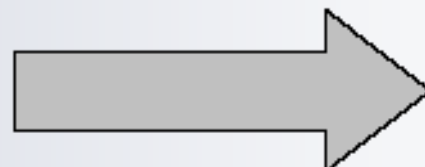
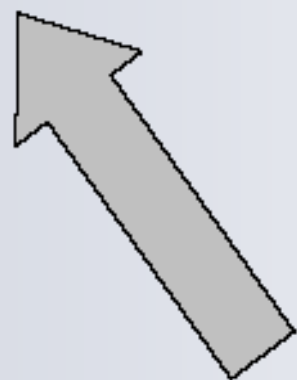
EUR/JPY=136.51

Tokyo

USD/JPY=106.18

New-York

En cotation croisée JPY/EUR=136.38



Le marché à terme

- Le marché à terme est celui où l'on trouve immédiatement le cours de devises qui ne seront livrées qu'ultérieurement; Seules les devises y sont traitées;

- Devise en report:
$$\frac{F - S}{S} > 0$$

- Devise en déport:
$$\frac{F - S}{S} < 0$$

F: Le cours à terme et S: le cours au comptant

Les systèmes de change (1)

- Système de change fixe: l'Etat intervient pour maintenir le taux de change fixe même si le taux choisi s'écarte du taux de change d'équilibre.
 - Moyens d'intervention: Achat ou vente de devises selon les circonstances:
 - Avantages: développement du commerce international et des investissements étrangers, risque de change faible ou inexistant....
-

Les systèmes de change (2)

- Système de change flexible: Détermination des cours de change par les mécanismes de l'offre et de la demande.
 - Avantage: Autonomie, stabilisation automatique et symétrie du système.
 - Limites: Spéculation, contraction du commerce et des investissements internationaux, risque de change maximum
-

Les systèmes de change (3)

- Parité glissante ou flottement administré:
Actuellement tous les pays interviennent aussi bien dans le système de change fixe que flottant pour ajuster le taux de change afin qu'il soit compatible avec la réalisation des objectifs de la politique économique.

Le système de change au Maroc

- Contrôle des changes et convertibilité partielle du dirham.
 - Marché de change parallèle florissant,
 - Instauration du marché interbancaire de devises en 1996.
 - Rattachement de la valeur du dirham à un panier de devises à partir de 1973.
 - Méthode de cotation secrète pour faire face à la spéculation et à la concurrence internationale.
-