

THEME 9

LE MARCHE DES CHANGES

Questions :

1) Quelles sont les principales devises négociées sur le marché des changes ?

Dollar américain (87% des transactions selon une étude 2013 de la Banque des Règlements Internationaux)
Euro (33%)
Yen japonais (23%)
Livre sterling (12%)
Dollar australien (7%)
Franc suisse (5%)
Dollar canadien (5%)

2) Quels sont les participants aux marchés des changes ?

Banques commerciales et d'investissement
Banques centrales
Institutions financières non bancaires
Entreprises multinationales
Clientèle privée
Courtiers

3) Quel est le rôle des cambistes sur le marché des changes ?

Intermédiaire sur le marché des changes

4) Quelles sont les fonctions assumées par les banques centrales quand elles interviennent sur le marché des changes ?

Les banques centrales n'interviennent pas régulièrement sur le marché des changes, mais quand elles le font, c'est de manière massive. Elles remplissent dans ce cas 2 fonctions :
Elles exécutent les ordres de sa clientèle : administrations, banques centrales étrangères, organismes internationaux.
Elles cherchent à influencer l'évolution du taux de change, pour des raisons de politique économique interne ou pour faire respecter certains engagements internationaux formels (accords de Bretton Woods) ou informels (accords du G8)

5) Définir le taux de change au comptant.

Prix d'une devise en termes d'une autre monnaie

6) Qu'est-ce qu'une cotation au certain versus cotation à l'incertain ?

Cotation à l'incertain : prix d'une unité de devise étrangère en termes de monnaie nationale
Cotation au certain : Prix d'une unité de monnaie nationale en termes de monnaie étrangère (exemples : euro, livre sterling)

7) Définir les trois types d'opérations rencontrées sur le marché des changes.

Couverture : protéger les créances et les dettes commerciales et financières contre les risques de baisse ou de hausse des cours des devises dans lesquelles elles sont libellées
Spéculation : tirer profit d'une évolution anticipée du taux de change
Arbitrage : permettre aux opérateurs qui accèdent directement au marché de tirer profit d'une divergence non justifiée dans l'évolution des taux de change (arbitrage spatial)

8) Les interventions des banques centrales sur le marché des changes font l'objet de vives controverses. Donner les thèmes de ces controverses. Qu'en pensez-vous ?

Risque de déstabilisation du marché des changes
L'ampleur comparée des réserves en devises des banques (3100 milliards de dollars fin 2003) et des transactions sur le marché des changes (1900 milliards de dollars en moyenne journalière en avril 2004) explique que les autorités monétaires ne peuvent influencer durablement les taux de change ou imposer un cours éloigné de la réalité économique
Dernière intervention de la BCE remonte à novembre 2000.
Pour être des succès, les interventions des BC doivent réunir les conditions suivantes : être massives, coordonnées et se dérouler à des moments opportuns.

Exercice 1 :

Un cambiste est chargé de vendre un million de francs suisses provenant d'exportations réalisées par une entreprise française. Le 1^{er} décembre, jour de la transaction, les taux de change au comptant sont :

- 1 CHF = 0,5001 EUR,
- 1 CHF = 0,8419 USD,
- USD 1 = 0,6004 EUR.

Les coûts de transaction sont estimés à 3 euros par opération de change.

1) Pour transformer les francs suisses en euro, le cambiste doit-il faire l'échange directement ou passer par le dollar américain ?

Transaction directe : $1\,000\,000 * 0,5001 = 500\,100$ EUR – coûts de transactions (=3 EUR) = 500 097 EUR
Transaction indirecte par le dollar : $1\,000\,000 * 0,8419 = 841\,900$ USD * 0,6004 = 505 477 EUR – coûts de transaction ($3*2 = 6$) = 505 471 EUR
La transaction directe permet de récupérer plus d'euros, donc c'est celle choisie par le cambiste.

2) Quel est le gain obtenu suivant sa décision ?

Gain obtenu = 5 374 EUR

3) Quel aurait été son gain s'il avait dû vendre 100 millions de francs suisses ?

Le gain est de 537 400 EUR

Exercice 2 : (Contrôle continu décembre 2012)

Le 7 novembre 2012, Reuters a publié les taux de change suivants :

7 novembre 2012	EUR	USD	GBP	HKD	CAD
EUR		1,2755	0,7979	9,8857	1,2701
USD					
GBP					
HKD					
CAD					

Compléter le tableau.

NB : respecter les 4 chiffres après la virgule !

07-nov-12	EUR	USD	GBP	HKD	CAD
EUR		1,2755	0,7979	9,8857	1,2701
USD	0,7840		0,6256	7,7505	0,9958
GBP	1,2533	1,5986		12,3896	1,5918
HKD	0,1012	0,1290	0,0807		0,1285
CAD	0,7873	1,0043	0,6282	7,7834	

$$USD / EUR = \frac{1}{EUR / USD}$$

$$GBP / EUR = \frac{1}{EUR / GBP}$$

$$HKD / EUR = \frac{1}{EUR / HKD}$$

$$CAD / EUR = \frac{1}{EUR / CAD}$$

$$GBP / USD = GBP / EUR \times EUR / USD = 1,2533 \times 1,2755 = 1,5986$$

...

Exercice 3 : (Examen session 1 janvier 2016)

Vous êtes cambiste à la Sorbonne *bank*. En arrivant ce matin à votre *desk*, vous observez les cours suivants :

✓ Taux de change comptant du sterling par rapport au dollar américain :

SGBP/USD = 1,5291

✓ Taux de change à terme à 9 mois du sterling par rapport au dollar américain :

FGBP/USD (9 mois) = 1,5337

✓ Taux d'intérêt à 9 mois du sterling - i_{GBP} (9 mois) = 0,6%

✓ Taux d'intérêt à 9 mois du dollar américain - i_{USD} (9 mois) = 1 %

- 1) Le sterling est-il en report en déport par rapport au dollar américain ? Justifier votre réponse.

Le sterling est en report car $F > S$

- 2) Calculer le % de report ou de déport annuel du sterling?

$$\begin{aligned} r(0,9\text{mois})_{\text{GBP/USD}} &= \frac{|F - S|}{S} \times \frac{360}{9 \times 30} \\ &= \frac{|1,5337 - 1,5291|}{1,5291} \times \frac{360}{9 \times 30} \\ &= 0,4011\% \end{aligned}$$

- 3) Est-ce compatible avec la théorie de la parité couverte des taux d'intérêt ?

Oui,
les taux d'intérêt aux US étant plus élevés, la perte sur le différentiel de taux entre US et GB est compensée par un gain sur le change pour le sterling!

Exercice 4: (Examen session 1 janvier 2015)

Vous êtes cambiste à la Sorbonne *bank*. En arrivant ce matin à votre *desk*, vous observez les cours suivants :

- ✓ Taux de change comptant de l'euro par rapport au dollar canadien - SEUR/CAD = 1,4234
 - ✓ Taux d'intérêt à 3 mois de l'euro - $i_{\text{EUR}}(3 \text{ mois}) = 0,15\%$
 - ✓ Taux d'intérêt à 3 mois du dollar canadien - $i_{\text{CAD}}(3 \text{ mois}) = 1,17\%$
- 1) Calculer le taux de change à terme théorique à 3 mois de l'euro par rapport au dollar canadien ?

$$\begin{aligned} F(0,3\text{mois})_{\text{EUR/CAD}} &= S_{\text{EUR/CAD}} \times \frac{(1 + i_{\text{CAD}} \times \frac{90}{360})}{(1 + i_{\text{EUR}} \times \frac{90}{360})} \\ &= 1,4234 \times \frac{(1 + 1,17\% \times \frac{90}{360})}{(1 + 0,15\% \times \frac{90}{360})} \\ &= 1,4270 \end{aligned}$$

Vous observez que ce cours à terme cote finalement sur le marché FEUR/CAD 1,4548.

- 2) Quelle stratégie mettez-vous en place et que vous rapporte-t-elle ?

1,4548 > 1,4270, le cours coté est surévalué par rapport au cours théorique, il faut donc vendre à terme de l'EUR

Stratégie à mettre en place avec hypothèse d'une somme initiale de 100 000 CAD

- ✓ Emprunter 100 000 CAD à 1,17%
- ✓ Transformer les CAD en EUR = $100\,000 / 1,4234 = 70\,254$ EUR
- ✓ Placer les EUR à 0,15% pendant 3 mois = $70\,254 \times (1 + 0,15\% \times 90/360) = 70\,281$ EUR
- ✓ Vendre le résultat du placement à terme = $70\,281 \times 1,4548 = 102\,244$ EUR
- ✓ Rembourser l'emprunt augmenté des intérêts = $100\,000 \times (1 + 1,17\% \times 90/360) = 100\,293$ CAD
- ✓ Gain net de la stratégie = $102\,244 - 100\,293 = 1952$ CAD sur 3 mois