

L'activité sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré sur la place de Paris en avril 2004

Coordonnée sur le plan international par la Banque des règlements internationaux (BRI), l'édition d'avril 2004 de l'enquête triennale sur les transactions de change et de produits dérivés de gré à gré a été menée par cinquante-deux banques centrales et autorités monétaires, dont la Banque de France¹, chargée de collecter les données relatives à la place de Paris.

Les résultats de cette enquête permettent d'apprécier la taille et la structure du marché français, et de les comparer à celles du marché global.

S'inscrivant dans la tendance mondiale, l'activité quotidienne nette² en France sur les marchés de change « traditionnel » (comptant, terme sec, swaps cambistes) a progressé de 33 %, pour s'établir au niveau de 64 milliards en contrevalet dollars – CV USD – en avril 2004 (contre 48 milliards en avril 2001). La part de marché de la France recule légèrement, à 2,7 % (contre 3,0 % il y a trois ans), mais la place de Paris maintient son rang de neuvième place mondiale et de deuxième place de la zone euro.

À l'instar des évolutions constatées sur l'ensemble des marchés, les transactions sur les marchés de produits dérivés de gré à gré de change et de taux effectuées par les banques de la Place ont encore plus fortement progressé : leur montant quotidien net s'est établi à 153,9 milliards CV USD, soit 2,3 fois plus qu'en 2001. La hausse a été plus marquée pour les produits de taux (132 %) que pour les produits de change (50 %). Elle a néanmoins concerné tous les instruments, en particulier les swaps de taux qui restent les plus traités. La place de Paris, qui voit sa part de marché progresser à 10,2 %, contre 8,8 % précédemment, devient la troisième place mondiale (et la première de la zone euro) pour les produits dérivés de gré à gré.

Jean-Guillaume POULAIN
Direction de la Balance des paiements
Vincent LEGROUX
Direction des Opérations de marché

¹ Les principaux résultats ont déjà fait l'objet d'un communiqué de presse de la Banque de France le 28 septembre 2004, disponible sur le site internet www.banque-france.fr et reproduit dans le *Bulletin de la Banque de France* d'octobre 2004. Un communiqué de la BRI, publié le même jour, a donné les résultats au niveau mondial, permettant ainsi d'obtenir des comparaisons internationales.

² Après déduction de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes résidentes

Méthodologie de l'enquête

L'édition 2004 de l'enquête mondiale, coordonnée par la Banque des règlements internationaux (BRI), sur le change et les produits dérivés négociés de gré à gré a été menée par cinquante-deux pays ou centres financiers sur l'activité de leur place respective, dans le but d'accroître la transparence de ces marchés et, de ce fait, permettre de mieux appréhender leurs caractéristiques au sein du système financier international.

La Banque de France était chargée de centraliser les données, sur le marché de gré à gré de Paris, auprès des principaux établissements de la place. L'enquête sur l'activité enregistrée en avril 2004 s'est effectuée auprès de 40 établissements, selon une notion de place, quelle que soit la nationalité d'origine des banques participantes. Les résultats sont présentés sur la base d'une moyenne journalière, après élimination de l'incidence de la double comptabilisation résultant des transactions effectuées entre banques résidentes (au sens français pour les chiffres d'activité nationale et au sens plus large de la résidence en zone euro pour les données d'activité afférentes à l'UEM en 2004).

L'enquête 2004 s'articule en deux volets :

- la collecte d'informations sur le change « traditionnel » : change au comptant (le dénouement a lieu dans les 48 heures), terme sec (l'échéance de livraison est supérieure à 48 heures) et swaps cambistes (comportent l'achat et la vente simultanés d'un certain montant de devises, l'un au comptant, l'autre à terme, sans échange périodique d'intérêts) ;
- le recensement des transactions de produits dérivés, sur les marchés de gré à gré :
 - sur devises : swaps de devises (swaps incluant, contrairement au swap cambiste, des échanges périodiques de paiement d'intérêts) et options de change (procurent le droit ou l'obligation d'achat ou de vente d'un certain montant de devises) ;
 - sur taux d'intérêt : accords de taux futurs ou FRA (les deux parties s'accordent au moment de la conclusion du contrat sur un taux d'intérêt à payer ou à recevoir, pour une période donnée et commençant à une date ultérieure donnée), swaps de taux d'intérêt (accord dans le but d'échanger des paiements périodiques liés aux taux d'intérêt sur une seule monnaie ; cet échange peut concerner un taux fixe contre un taux variable ou un taux variable contre un autre taux variable) et options de taux (contrat d'option de gré à gré qui donne le droit de payer ou de recevoir un taux d'intérêt prédéterminé sur un montant principal convenu à l'avance et pendant une certaine période de temps).

Deux évolutions méthodologiques notables sont à souligner par rapport à 2001 :

- la base de reporting est désormais le lieu de transaction, défini comme étant celui de l'intervenant qui établit le prix du contrat (sales desk) ;
- les transactions entre affiliés conduites comme des opérations de back to back pour faciliter la tenue interne des livres et gérer le risque interne au sein d'une institution, ainsi que les opérations entre deux desks d'un participant à l'enquête présents dans le même pays ont été exclues du recensement.

La ventilation par contreparties distingue :

- les transactions interbancaires réalisées entre les établissements participant à l'enquête ;
- les transactions avec les autres institutions financières ne participant pas à l'enquête (banques non déclarantes, compagnies d'assurance, fonds de pension, hedge funds, OPCVM...);
- les transactions avec la clientèle non financière (entreprises, administrations publiques...).

Les résultats consolidés au niveau mondial de l'enquête ont également été publiés par la Banque des règlements internationaux et permettent d'apprécier l'évolution mondiale des marchés de change et de produits dérivés de gré à gré, ainsi que la part relative des différentes places.

1. Évolution sur les marchés de change « traditionnel »

1.1. Rebond de l'activité sur la place de Paris

Activité journalière nette sur les marchés de change « traditionnel » en avril 2004

(montants notionnels quotidiens nets en milliards de dollars, variation en pourcentage)

	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001	Avril 2004	Variation 2004/2001
Comptant	25,4	19,2	8,7	13,0	49
Terme sec	25,4	3,2	1,5	4,6	207
Swaps cambistes	2,2	49,5	37,8	46,5	23
Total	53,0	71,9	48,0	64,0	33

Les transactions sur les marchés de change « traditionnel » se sont élevées à 64 milliards en contrevaletur dollars – CV USD – sur la place de Paris en avril 2004 (après déduction de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes résidentes), soit une hausse de 33 % par rapport à avril 2001. Après la baisse de 33 % enregistrée en 2001, principalement due à la disparition des transactions entre devises des pays de la zone euro, ce rebond s'explique notamment par le fait que les intervenants s'intéressent désormais aux devises comme à une classe d'actifs à part entière.

Le même phénomène d'accroissement de l'activité a été constaté au niveau mondial, de manière encore plus prononcée : entre avril 2001 et avril 2004, le volume d'activité global a en effet progressé de 57 %, à 1 880 milliards CV USD, dépassant ainsi le niveau enregistré en 1998 (1 590 milliards CV USD).

La hausse de l'activité en France, à l'instar de la tendance mondiale, a concerné tous les types de produits. En effet, l'activité journalière nette a augmenté de 49 % sur le comptant, de 207 % sur le terme sec et de 23 % sur les *swaps* cambistes sur la place de Paris. L'activité sur ce dernier type d'instruments reste prépondérante, même si elle ne représente plus que 73 % de l'activité de change « traditionnel » en France, contre 79 % il y a trois ans. Le comptant représente 20 % (contre 18 % il y a trois ans) et le terme sec 7 % (contre 3 % il y a trois ans).

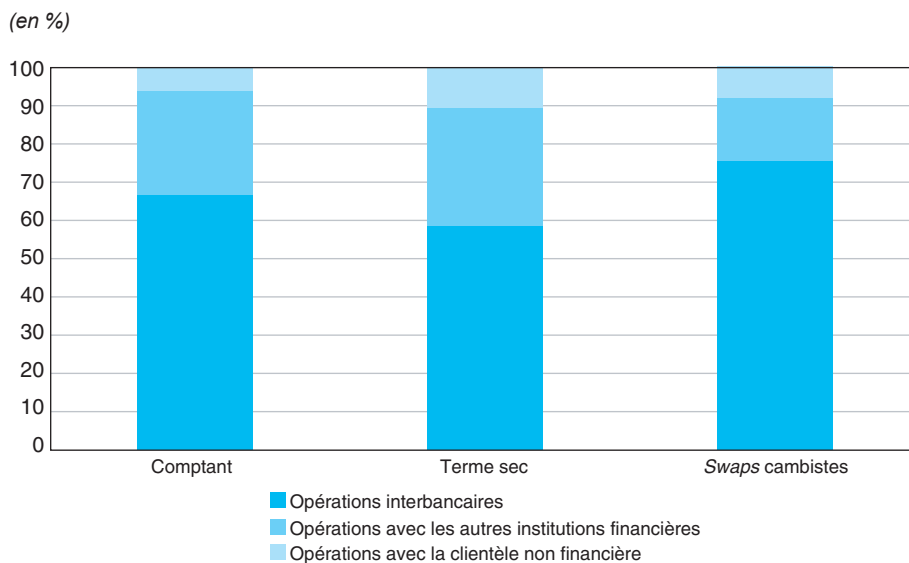
La structure du marché français diffère assez nettement de celle du marché mondial, pour lequel la répartition par instruments, stable par rapport à 2001, est la suivante : 56 % pour les *swaps* cambistes, 33 % pour le comptant et 11 % pour le terme sec.

Par ailleurs, la hausse de l'activité concerne les transactions avec tous les types de contreparties. Néanmoins, la répartition de l'activité par contreparties est stable par rapport à 2001 : les transactions interbancaires représentent 76 %, les transactions avec les autres institutions financières 17 % et les transactions avec la clientèle non financière 7 %. Le marché interbancaire a donc un poids relatif sur la place de Paris, bien supérieur à celui observé au niveau mondial (53 %). En revanche, le poids des autres institutions financières est environ deux fois plus élevé au niveau mondial : en hausse de 5 points, il représente désormais le tiers du marché global. Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, certains investisseurs ont, en effet, choisi d'augmenter les performances de leurs portefeuilles par des prises de positions sur les marchés de change ou bien de gérer de manière

plus active le risque de change résultant de leurs prises de positions sur des actifs libellés en devises internationales (actions, obligations...).

L'écart peut s'expliquer en partie par la moindre activité des fonds de pension et des *hedge funds* sur la place de Paris.

Répartition de l'activité par contreparties et par types d'instrument



La concentration du marché a continué à s'intensifier : en avril 2004, les dix premières banques de la place ont été responsables de 97 % de l'activité de change « traditionnel », contre 91 % en 2001 et 80 % en 1998. Ce marché est en outre de plus en plus globalisé, l'activité transfrontière représentant 80 % de l'activité totale sur la place de Paris.

La plus grande diversification des devises traitées par les déclarants s'est traduite par un recul des transactions impliquant l'euro en 2004 : la monnaie unique intervient dans 59 % des transactions de change « traditionnel », contre 73 % en 2001. Le dollar reste, quant à lui, impliqué dans 89 % des transactions, contre 93 % en 2001³. Le couple de devises le plus traité reste le couple EUR/USD, avec une part de marché néanmoins en recul (47 % en 2004, contre 66 % en 2001)⁴.

Cette modification de la répartition des opérations par devises peut s'expliquer par les besoins croissants d'opérations de couverture face à la baisse du dollar contre les principales devises mondiales : la part de marché des couples USD/GBP (11 %) et USD/CHF (10 %) a ainsi doublé en trois ans sur la place de Paris.

³ Chaque transaction de change « traditionnel » implique deux devises. L'ensemble des parts relatives de chaque monnaie représente donc un total de 200 %.

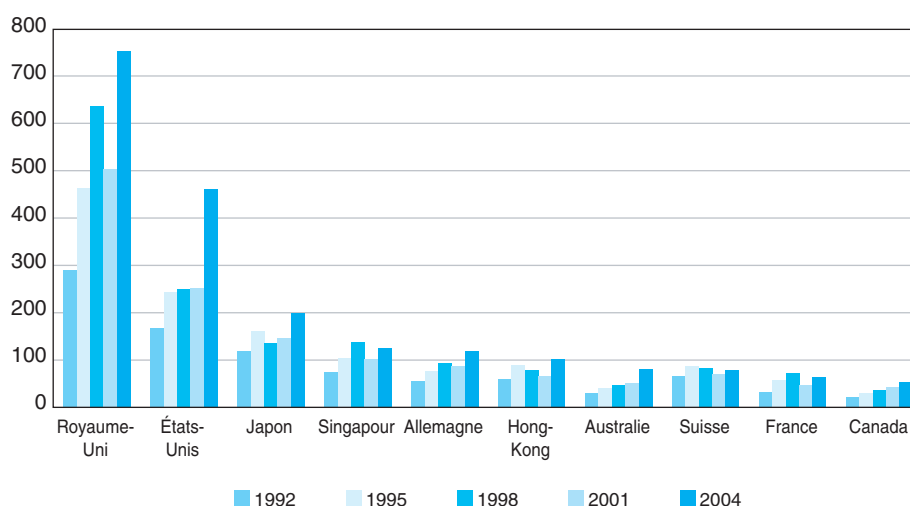
⁴ Au niveau mondial, la part de marché du couple EUR/USD est également prépondérante, bien que moins élevée (28 %). Les transactions USD/JPY arrivent en seconde position, avec une part de marché de 17 % ; néanmoins, ces opérations ne représentent que 8 % de l'activité de la place de Paris.

1.2. Comparaison internationale : Paris maintient sa position sur les marchés de change « traditionnel »

La France conserve, en avril 2004, sa neuvième place sur les transactions sur les marchés de change « traditionnel », rang qu'elle occupait déjà en avril 2001. De même, elle demeure au quatrième rang européen, derrière le Royaume-Uni, l'Allemagne et la Suisse, depuis avril 1998. La place de Paris occupe, enfin, la deuxième position au sein de la zone euro, avec une part de marché de 19,6 %.

Montants quotidiens nets des transactions sur les marchés de change « traditionnel » pour les principaux pays remettants

(en milliards de dollars)



Source : BRI

Dans un contexte de forte hausse de l'activité sur les marchés de change « traditionnel », Londres maintient sa position dominante, ainsi que sa part de marché (31,3 % en avril 2004, contre 31,2 % trois ans auparavant). La place de New York se situe au deuxième rang international, avec une augmentation sensible de sa part de marché, de 15,7 % en avril 2001 à 19,2 % en avril 2004. Le Royaume-Uni et les États-Unis assurent à eux deux plus de la moitié des montants recensés.

Cette progression de la part de marché de la place de New York s'est faite au détriment des autres principales places internationales. Ainsi, Hong-Kong et l'Australie voient leur part de marché stagner à, respectivement, 4,2 % et 3,4 %, alors que le Japon, Singapour, l'Allemagne, la Suisse, le Canada et la France constatent une baisse de leur part de marché.

La zone euro, avec une activité quotidienne nette de 295 milliards CV USD, contribue à hauteur de 12,3 % à l'activité mondiale sur le change « traditionnel ». Elle arrive donc en troisième position au niveau mondial, comme en 2001, juste après les États-Unis (part de 19,2 %).

Distribution géographique du change « traditionnel »*(montants quotidiens en milliards de dollars, part en pourcentage)*

	1992		1995		1998		2001		2004	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
Royaume-Uni	291	27,0	464	29,5	637	32,5	504	31,2	753	31,3
États-Unis	167	15,5	244	15,5	251	17,9	252	15,7	461	19,2
Zone euro	184	17,1	276	17,6	339	17,3	239	14,8	295^(a)	12,3^(a)
Allemagne	55	5,1	76	4,8	94	4,8	88	5,5	118	4,9
Autriche	4	0,4	13	0,8	11	0,6	8	0,5	13	0,6
Belgique	16	1,5	28	1,8	27	1,4	10	0,6	20	0,8
Espagne	12	1,1	18	1,1	19	1,0	8	0,5	14	0,6
Finlande	7	0,7	5	0,3	4	0,2	2	0,1	2	0,1
France	33	3,1	58	3,7	72	3,7	48	3,0	64	2,7
Grèce	1	0,1	3	0,2	7	0,4	5	0,3	4	0,2
Irlande	6	0,6	5	0,3	10	0,5	8	0,5	7	0,3
Italie	16	1,5	23	1,5	28	1,4	17	1,0	20	0,8
Luxembourg	13	1,2	19	1,2	22	1,1	13	0,8	14	0,6
Pays-Bas	20	1,9	26	1,7	41	2,1	30	1,9	49	2,0
Portugal	1	0,1	2	0,1	4	0,2	2	0,1	2	0,1
Australie	29	2,7	40	2,5	47	2,4	52	3,2	81	3,4
Canada	22	2,0	30	1,9	37	1,9	42	2,6	54	2,2
Corée					4	0,2	10	0,6	20	0,8
Danemark	27	2,5	31	2,0	27	1,4	23	1,4	41	1,7
Hong-Kong	60	5,6	90	5,7	79	4,0	67	4,1	102	4,2
Inde					2	0,1	3	0,2	7	0,3
Japon	120	11,2	161	10,2	136	6,9	147	9,1	199	8,3
Singapour	74	6,9	105	6,7	139	7,1	101	6,2	125	5,2
Suède	21	2,0	20	1,3	15	0,8	24	1,5	31	1,3
Suisse	66	6,1	87	5,5	82	4,2	71	4,4	79	3,3

(a) En 2004, à l'instar des États-Unis, les chiffres de la zone euro sont calculés après déduction de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes résidant dans la zone euro.

Sources : BRI, calculs de la Banque de France

Au sein de la zone euro, la part de marché de l'Allemagne⁵ s'est stabilisée à 35,8 % en avril 2004, contre 36,8 % trois ans auparavant, de même que celle de la France, à 19,7 % en 2004, contre 20,1 % en 2001. Ces deux pays représentent donc plus de la moitié de l'activité des marchés de change « traditionnel » de la zone euro. La troisième position revient aux Pays-Bas, avec une part de marché en légère progression, à 14,6 %.

⁵ Calculée sur la base du chiffre d'activité nette pour le pays rapporté à la somme des activités nettes de chaque pays de la zone euro. Ce chiffre est une approximation, dans la mesure où le cumul des activités nettes nationales donne lieu à un double comptage des transactions transfrontières intra zone euro entre banques déclarantes.

2. Évolution sur les marchés de produits dérivés de gré à gré (taux et change)

2.1. Une progression très forte pour tous les types d'instruments sur la place de Paris

Activité journalière nette sur les marchés de produits dérivés de gré à gré en avril 2004

(montants notionnels quotidiens nets en milliards de dollars, variation en pourcentage)

	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001	Avril 2004	Variation 2004/2001
Dérivés de devises	3,4	5,3	1,7	2,6	50
Swaps de devises	0,3	0,8	0,3	1,0	228
Options de change	3,1	4,5	1,4	1,6	12
Dérivés de taux	18,8	40,6	65,1	151,3	132
FRA	5,0	4,6	6,7	28,6	327
Swaps de taux	12,5	32,4	55,8	117,8	111
Options de taux	1,3	3,5	2,6	4,8	85
Total	22,2	45,9	66,8	153,9	130

Les banques de la place de Paris, très dynamiques sur les marchés de produits dérivés de gré à gré, ont vu leur activité moyenne journalière au cours du mois d'avril 2004, progresser de 130 % par rapport à avril 2001, pour atteindre 153,9 milliards CV USD. Cette progression est un peu plus importante que celle observée au niveau mondial sur les marchés considérés au cours de la même période (112 %).

L'augmentation de l'activité a été plus marquée pour les produits dérivés de taux (132 %, à 151,3 milliards CV USD) que pour les produits dérivés de change (50 %, à 2,6 milliards CV USD). Ces derniers représentent moins de 2 % de l'activité totale sur les produits dérivés de gré à gré sur la place de Paris, tandis que la proportion au niveau mondial est de 12 %.

Le compartiment des *swaps* de taux reste de loin le plus important : en progression de 111 %, à 117,8 milliards CV USD, l'activité sur cet instrument représente 77 % de l'activité totale sur les marchés de produits dérivés de gré à gré sur la place de Paris en 2004. Les FRA (accords de taux futurs) ont également contribué à l'accroissement de l'activité sur les produits dérivés : le volume échangé sur ce segment a été multiplié par quatre. Les options (change et taux) ne représentent que 4 % de cette activité ; pour ces produits, les intervenants sont en effet plus enclins à traiter les contrats standards proposés sur les marchés organisés, généralement adaptés à leurs besoins.

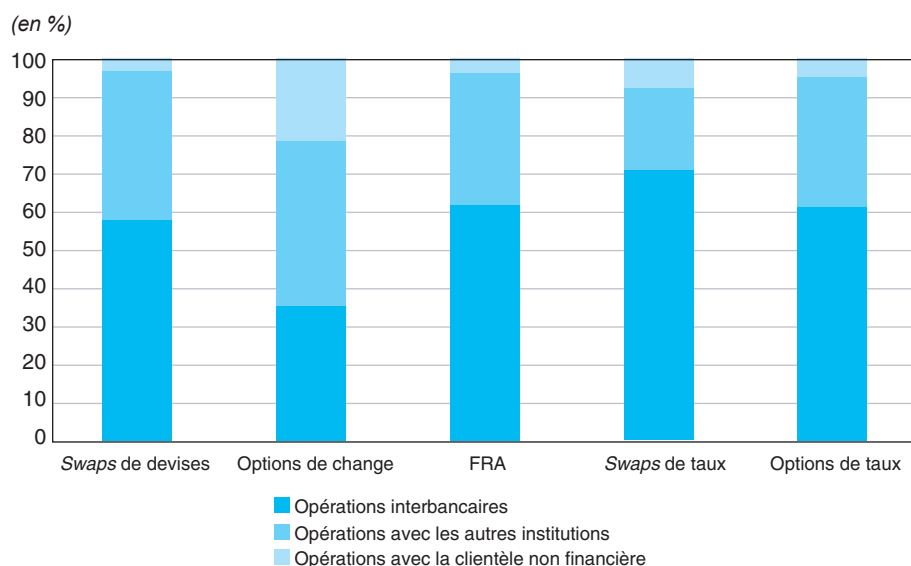
La répartition des transactions par contreparties diffère assez sensiblement selon le type de produits considéré :

- pour les produits dérivés de change, le compartiment interbancaire ne représente que 44 % du volume total (contre 49 % il y a trois ans), les transactions avec les autres institutions financières voyant leur poids doubler (42 %, contre 22 %

trois ans auparavant), principalement au détriment des opérations avec la clientèle non financière (14 %, contre 29 % il y a trois ans) ;

- pour les produits dérivés de taux, le compartiment interbancaire est plus important et s'élève à 69 % du volume total, les opérations avec les autres institutions financières représentant 24 % et celles avec la clientèle non financière 7 %. Néanmoins, il est important de souligner un renversement de tendance quant au poids des opérations interbancaires, qui avait constamment augmenté depuis 1995, pour atteindre 81 % en 2001. Cette baisse du poids relatif des transactions interbancaires, confirmée au niveau mondial, s'est principalement faite au profit des transactions avec les autres institutions financières, soulignant la montée en puissance de l'activité générée par les *hedge funds* notamment.

Répartition de l'activité par contreparties et par types d'instrument



Comme sur les marchés de change « traditionnel », on assiste par ailleurs à une globalisation et une concentration accrue des marchés de produits dérivés de gré à gré. D'une part, les transactions internationales sont en forte progression, l'activité transfrontière représentant désormais 72 % de l'activité totale, contre 56 % en 2001 et 51 % en 1998. D'autre part, les interventions des établissements de la place parisienne sur les marchés de produits dérivés de taux se sont concentrées sur un nombre encore plus réduit de banques : les dix banques les plus actives de la place ont en effet été responsables, en 2004, de 96 % du volume enregistré, contre 90 % en 2001 et 81 % en 1998.

Ces phénomènes sont encore plus prononcés pour les produits dérivés de change : 84 % des opérations sont effectuées avec une contrepartie non résidente et les dix premières banques de la place détiennent une part de marché de 98 %.

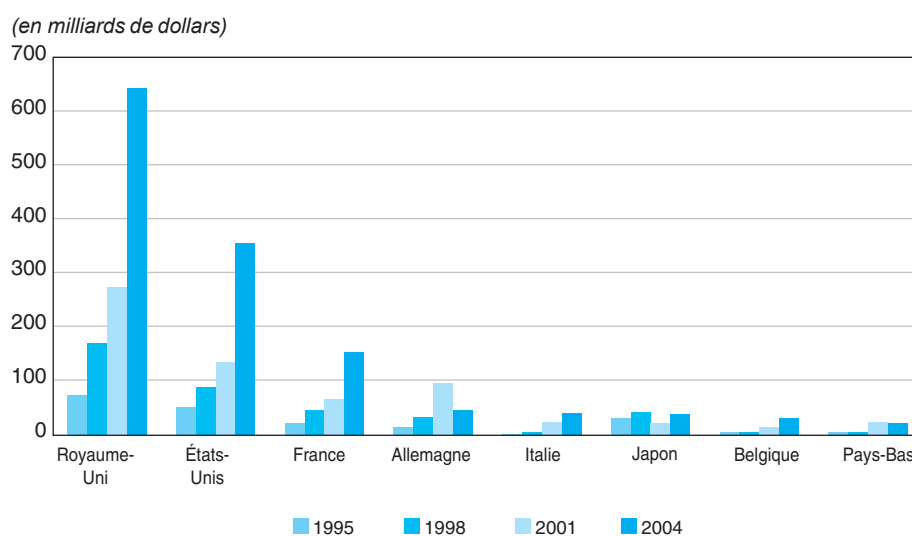
Enfin, les opérateurs sur produits dérivés de taux ont continué de privilégier l'euro, même si la part de marché de la monnaie unique est en recul (65 %, contre 75 % en 2001). Cette baisse a profité aux opérations sur le dollar, en hausse à 20 % (contre 16 % en 2001), et sur la livre sterling (8 %, contre 3 % en 2001). Au niveau mondial, les contrats libellés en euros (45 %, contre 47 % en 2001) ont également été les plus traités, devant les contrats libellés en dollars (34 %, contre 31 % en 2001).

2.2. Comparaison internationale : Paris gagne une place et se retrouve au troisième rang mondial

En ce qui concerne l'activité enregistrée en moyenne sur les produits dérivés, la place de Paris s'inscrit au troisième rang mondial, avec une part de marché en légère augmentation, à 10,2 %, contre 8,8 % trois auparavant. La France gagne donc une place au détriment de l'Allemagne, qui voit sa part de marché nettement diminuer (3,0 % en 2004, contre 12,7 % en 2001), suite aux transferts par les banques allemandes de leur activité sur les produits dérivés à l'étranger et, principalement, à Londres. Le compartiment le plus touché par ce transfert est l'activité sur les produits dérivés de taux.

La place de Londres renforce donc sa prédominance, avec une part de marché en progression (42,6 % en avril 2004, contre 36,0 % en avril 2001). Les États-Unis ont gagné une place et devançant dorénavant la zone euro, avec 23,5 % des volumes négociés. Le Royaume-Uni et les États-Unis représentent près de deux tiers du volume de transactions.

Montants quotidiens nets des transactions sur les marchés dérivés pour les principaux pays remettants



Dans un contexte de forte augmentation de l'activité sur les marchés de produits dérivés (112 % de hausse en trois ans, soit un volume quotidien total net des doubles comptabilisations de 1220 milliards de dollars en avril 2004, contre 575 milliards en avril 2001), la zone euro a enregistré une progression plus modérée des volumes de transactions et subit un recul de sa part de marché, qui s'établit à 19,2 % en avril 2004.

Le compartiment des *swaps* de taux a très nettement progressé et représente plus de la moitié du volume quotidien des marchés de produits dérivés, avec 621 milliards de dollars.

Distribution géographique sur les marchés des produits dérivés

(montants quotidiens en milliards de dollars, part en pourcentage)

	1995		1998		2001		2004	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
Royaume-Uni	74	27,4	171	36,0	275	36,0	643	42,6
États-Unis	53	19,6	90	18,9	135	17,7	355	23,5
Zone euro	59	21,7	114	24,0	265	34,7	289^(a)	19,2^(a)
Allemagne	14	5,2	34	7,2	97	12,7	46	3,0
Autriche	2	0,7	4	0,8	5	0,7	15	1,0
Belgique	6	2,2	6	1,3	14	1,8	32	2,1
Espagne	3	1,1	4	0,8	21	2,7	12	0,8
Finlande	2	0,7	2	0,4	1	0,1	0	0,0
France	22	8,1	46	9,7	67	8,8	154	10,2
Grèce	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Irlande	1	0,4	3	0,6	6	0,8	13	0,9
Italie	2	0,7	5	1,1	24	3,1	41	2,7
Luxembourg	2	0,7	3	0,6	5	0,7	7	0,5
Pays-Bas	5	1,9	6	1,3	25	3,3	22	1,5
Portugal	0	0,0	1	0,2	0	0,0	1	0,0
Australie	4	1,5	5	1,1	12	1,6	18	1,2
Canada	5	1,9	7	1,5	13	1,7	17	1,2
Corée					0	0,0	2	0,1
Danemark	4	1,5	5	1,1	6	0,8	12	0,8
Hong-Kong	5	1,9	3	0,6	4	0,5	15	1,0
Inde					0	0,0	1	0,1
Japon	32	11,9	42	8,8	22	2,9	39	2,6
Singapour	18	6,7	11	2,3	6	0,8	17	1,1
Suède	2	0,7	5	1,1	4	0,5	8	0,6
Suisse	4	1,5	16	3,4	15	2,0	18	1,2

(a) En 2004, à l'instar des États-Unis, les chiffres de la zone euro sont calculés après déduction de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes résidant dans la zone euro. Sources : BRF, calculs de la Banque de France

Au sein de l'UEM, la France occupe en avril 2004 la première place (44,9 % de part de marché ⁶ en 2004, contre 25,4 % en 2001) sur les marchés de produits dérivés, devant l'Allemagne et l'Italie. La part de marché de l'Allemagne est passée de 36,6 % en 2001 à 13,4 % en 2004 et celle de l'Italie de 9 % en 2001 à 12 % en 2004.

⁶ Calculée sur la base du chiffre d'activité nette pour le pays rapporté à la somme des activités nettes de chaque pays de la zone euro. Ce chiffre est une approximation, dans la mesure où le cumul des activités nettes nationales donne lieu à un double comptage des activités transfrontières entre banques déclarantes.