

Recensement triennal sur l'activité du marché de change et des produits dérivés

1 Le cadre de l'analyse

L'analyse présente se base sur des données réunies dans le cadre du recensement triennal de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) établie à Bâle, effectué en avril 2004 auprès de 52 Banques Centrales et Autorités Monétaires et portant sur les transactions de change et de produits dérivés. Elle a pour objectif de donner un aperçu de la situation actuelle du marché de change et des produits dérivés échangés de gré à gré de la place financière luxembourgeoise.

Pour l'enquête triennale de 2004, la participation à l'enquête de la BRI a été restreinte pour une première fois à 35 établissements financiers (participation de l'intégralité des 197 établissements en 2001), étant donné que ce nombre d'établissements a été jugé suffisant pour donner une image représentative du marché de change. En effet, l'échantillon regroupant ces 35 établissements financiers a été sélectionné de façon à pouvoir estimer la situation sur la totalité du marché luxembourgeois.

Afin de pouvoir identifier les contreparties des opérations considérées, le recensement de la BRI a couvert l'activité pour compte propre et celle pour le compte de la clientèle de l'établissement déclarant. À côté de la ventilation selon les devises utilisées, les différentes catégories ont été ventilées de sorte à pouvoir distinguer l'origine des transactions, à savoir des clients locaux ou non-résidents. De plus les établissements devaient fournir en annexe des informations qui ne prenaient en compte que les résidents de la zone Euro.

Les données sur le volume des transactions fournissent ainsi une approximation de la liquidité et de la taille du marché. Les informations récoltées sur les flux de transactions étaient recensées sur toute la durée du mois d'avril 2004, de façon à refléter toutes les transactions contractées (« turnover »), nonobstant la livraison ou le règlement desdites transactions durant ce mois. Après agrégation des informations des établissements financiers, la moyenne journalière des flux de transaction peut être jugée comme représentative d'une activité normale, réduisant ainsi la probabilité que des variations de très court terme puissent dénaturer les données.

Pour procéder à l'analyse du seul marché luxembourgeois, l'élimination de l'incidence de la double comptabilisation résultant des transactions effectuées entre banques déclarantes de la place financière luxembourgeoise est élémentaire pour en arriver à des données du type « net-gross ». La prise en compte des 21 jours ouvrés du mois d'avril mène à considérer des montants journaliers nets.

L'analyse suivra la structure généralement employée par la BRI: après présentation de la situation globale sur le marché de change, on analysera l'évolution sur le marché des produits dérivés du taux de change, ainsi que celle des produits dérivés du taux d'intérêt.

Notons que suite à des révisions et rectifications, les données de l'enquête 2001 publiées dans le bulletin 2001/3 diffèrent sensiblement de celles utilisées dans l'analyse présente.

Le marché de change et des produits dérivés est composé des instruments suivants :

Les instruments sur le taux de change :

- les *spot transactions* (les transactions au comptant)
- les produits dérivés de change :
 - *outright forward*
 - *foreign exchange swap*
 - *currency swap*
 - *currency option*

Les instruments sur le taux d'intérêt (essentiellement des produits dérivés) :

- *forward rate agreement*
- *interest rate swap*
- *interest rate option*

2 Le marché de change

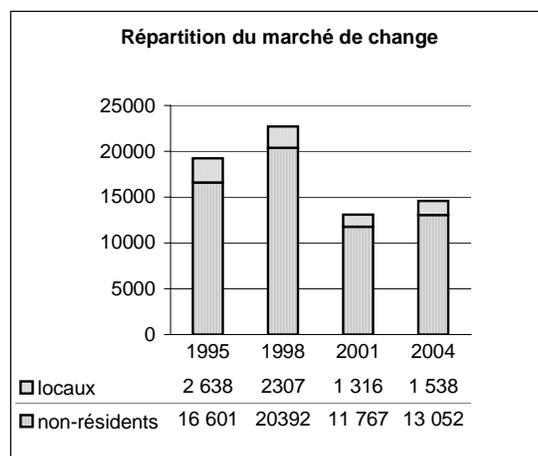
Pendant la période d'avril 2001 à avril 2004, le marché de change a enregistré une augmentation en volume de 12%, de façon à renverser la tendance à la baisse amorcée en 1998, dû à la disparition des transactions entre les monnaies de l'union monétaire. La reprise du marché se fait ressentir par une croissance significative en volume de 13 083 millions de dollars US en 2001 à 14 591 millions de dollars US en 2004.

Tableau 1: La répartition sur le marché de change en 2004
(moyennes journalières en millions USD, élimination du double comptage national)

| | 1995 | 1998 | 2001 | 2004 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Change "traditionnel" | 19 061 | 22 158 | 12 907 | 14 466 |
| Autres produits dérivés de change | 178 | 541 | 176 | 124 |
| Total | 19 239 | 22 699 | 13 083 | 14 591 |
| Variation | | +18% | -42% | +12% |

La répartition entre les deux catégories – marché « traditionnel » (regroupant les *spot transactions*, les *outright forward* et les *foreign exchange swaps*) et « autres produits dérivés de change » – demeure cependant inchangée depuis 1995 : le marché de change « traditionnel » reste prépondérant sur la place financière luxembourgeoise, représentant près de 99% du montant total des transactions. La part de transactions des « autres produits dérivés de change » (1%), échangés de gré à gré, diminue de 29% de 2001 à 2004, accentuant ainsi encore plus la dominance du marché « traditionnel » qui, de son côté augmente de 12% par rapport à la dernière enquête.

Du côté des contreparties des transactions, notons la stabilisation depuis 1995 des échanges entre agents locaux autour de 11%.



2.1 La répartition selon les devises utilisées

Tableau 2: La répartition selon les devises et instruments en 2004

(moyennes journalières en millions USD, élimination du double comptage national)

| | USD | EUR | JPY | GBP | CHF | Autres | Total |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|---------------|
| Spot | 989 | 1 060 | 203 | 187 | 223 | 464 | 3 126 |
| Outright forward | 656 | 604 | 89 | 88 | 48 | 232 | 1 717 |
| Foreign exch. swap | 4 374 | 2 297 | 795 | 707 | 425 | 1 025 | 9 623 |
| Currency swap | 3 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 | 7 |
| Currency option | 44 | 37 | 7 | 5 | 8 | 17 | 117 |
| Total | 6 066 | 3 998 | 1 097 | 987 | 704 | 1 739 | 14 591 |
| en % du total | 42% | 27% | 8% | 7% | 5% | 12% | 100% |

Pour les trois instruments (*spot*, *outright forward*, *foreign exchange swap*) qui reflètent 99% de la part du marché, la répartition selon les devises fait apparaître une dominance des transactions qui ont pour contrepartie l'Euro ou bien le dollar US. Dans chacune de ces trois catégories, la prépondérance de ces deux devises est telle que les transactions qui les comprennent représentent au moins 66% du montant total de ces transactions (66% pour les *spot*, 73% pour le *outright forward*, 69% pour le *foreign exchange swap*). La prépondérance des transactions en Euro respectivement en dollars US est un phénomène qui se confirme depuis l'enquête de 2001.

Une explication possible pour l'accroissement à 12% du total de la part des transactions « autres devises » (contre une part de 8% pour les enquêtes précédentes) est que les agents ont d'avantage investi dans d'autres devises d'économies émergentes pour faire face au manque d'opportunités sur le marché domestique.

2.2 La répartition selon les contreparties

Tableau 3: Parts de marché sur le marché de change

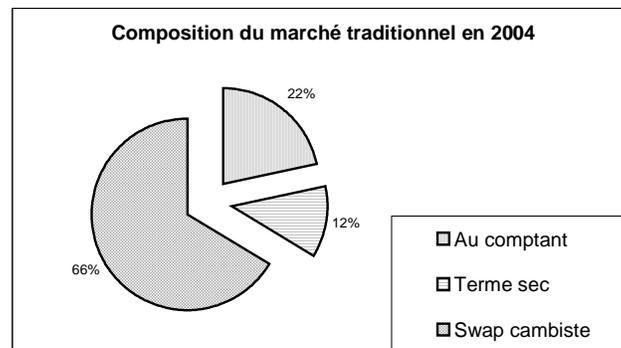
(moyennes journalières en millions USD, élimination du double comptage national)

| | 1995 | | 1998 | | 2001 | | 2004 | |
|-------------------------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|
| Clients financiers | 18 201 | 95% | 21 252 | 94% | 12 230 | 93% | 13 555 | 93% |
| Clients non-financiers | 1 045 | 5% | 1 447 | 6% | 853 | 7% | 1 036 | 7% |
| Total | 19 246 | | 22 699 | | 13 083 | | 14 591 | |

Les parts des contreparties des opérations portant sur des produits du marché de change restent plutôt stables depuis 1995, avec une part de marché tournant autour des 94% pour les clients financiers, qui comprennent les banques participant aux enquêtes et les autres institutions financières. Il convient encore de noter que seule la distribution de la catégorie du *outright forward* se distingue des autres composantes du marché de change, avec une part de marché des « clients financiers » se situant autour des 70%.

2.3 Le marché de change « traditionnel »

Le marché de change « traditionnel » comprend le *spot*, le *outright forward* ainsi que le *foreign exchange swap*. Les transactions sur ce marché passent d'un montant quotidien net de 12 907 millions de dollars US en 2001 à 14 466 millions de dollars US en 2004. Les différents instruments composant cette catégorie se caractérisent par des variations d'activité en sens opposé: le déclin du marché « traditionnel » se fait ressentir du côté des opérations au comptant par une réduction de 25% par rapport à 2001 pour en arriver à un niveau de 3 126 millions de dollars US. Les *foreign exchange swap* enregistre une augmentation de 27%, tandis que le *outright forward* enregistre une hausse de plus grande envergure (+48%) ; ces accroissements ainsi que la taille relative des différents marchés assurent une croissance de 12% sur le marché de change « traditionnel ».

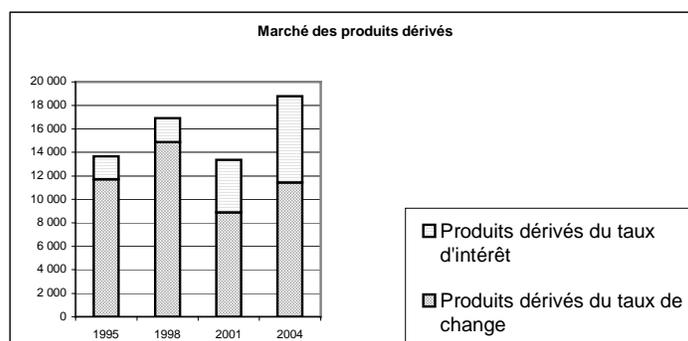


Parallèlement à la croissance en volume des transactions (de 7 563 millions de dollars US en 2001 à 9 623 millions de dollars US en 2004), la part de marché des *foreign exchange swaps* poursuit sa progression régulière en passant d'une part de marché de 58% en 2001 à 66% en 2004. Concernant le *outright forward*, l'activité journalière moyenne est la plus faible des trois composantes et se consolide autour des 1 717 millions de dollars US (12% du marché « traditionnel »). La part relative des *spots* en baisse permanente depuis 1995, s'établit avec 3 126 millions de dollars US à une part de marché de 21% en 2004, contre 39% en 1995 (7 546 millions de dollars US).

Par rapport au marché de change total, la répartition entre clients locaux et clients « crossborder » sur le marché « traditionnel » ne se modifie guère depuis 1995, s'établissant à 11% pour les clients locaux (respectivement 89 % pour les clients non-résidents) en 2004.

3 Le marché des produits dérivés

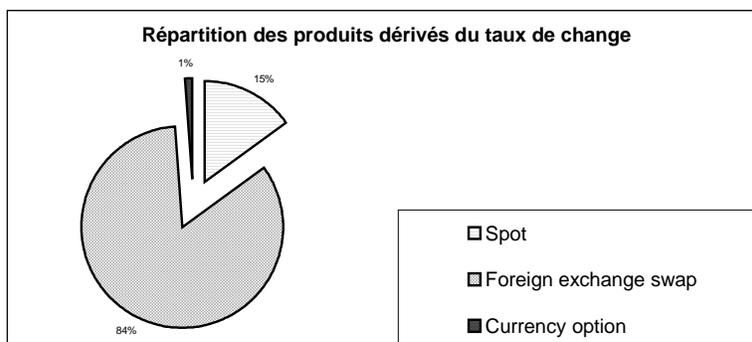
Selon la méthodologie de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), le marché des produits dérivés est composé de deux volets : on distingue le marché des « produits dérivés de change » de celui des « produits dérivés du taux d'intérêt ». Après un repli d'activité pendant la période 1998-2001 de 21%, la requête d'avril 2004 fait apparaître une reprise d'activité de 41% sur le marché des produits dérivés, pour en arriver à un montant net de transactions journalières de 18 804 millions de dollars US.



Tandis que le segment des produits dérivés de change affichait un recul d'activité en 1998, le niveau d'avril 2004 approche, avec un montant de 11 465 millions de dollars US, le montant des transactions journalières de 1995. De même, les transactions sur les instruments du taux d'intérêt sont en forte progression, atteignant, avec un montant de 7 339 millions de dollars US, une part de marché de 39% sur le marché des produits dérivés en 2004.

3.1 Le marché des produits dérivés de change

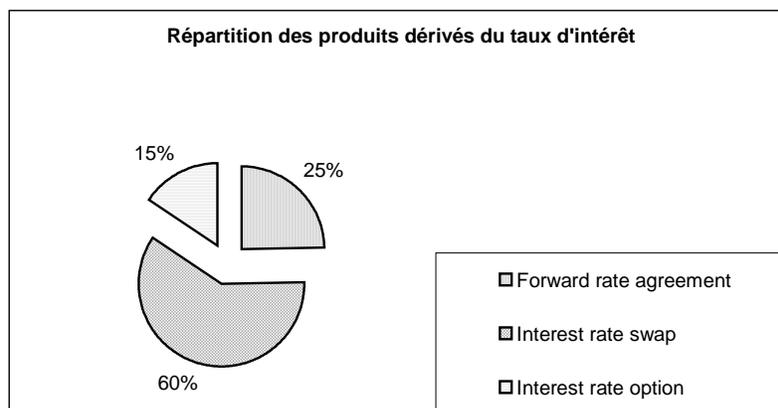
Le recul de l'activité journalière sur le marché des produits dérivés de change observé en 2001 (-40%) est contrecarré par une variation en sens opposé (+29%), ne suffisant cependant pas à atteindre le niveau de 1998 : les opérations sur les produits dérivés de change passent d'un montant de 8899 millions de dollars US en 2001 à 11 465 millions de dollars US en 2004 (contre 14 905 millions de dollars US en 1998 et 11 700 millions de dollars US en 1995).



Les différentes catégories se caractérisent par une relative stabilisation des parts de marché depuis la dernière enquête. L'origine de cette stabilisation réside dans le fait que les deux instruments les plus importants, à savoir le *spot* et le *foreign exchange*

swap, varient dans le même sens (+48% *outright forward*, +27% *foreign exchange swap*), tandis que les instruments restants, ne représentant que 1%, subissent des baisses variées (-90% *currency swap*, +7% *currency option*). De ces faits, la contribution des *forward rate agreements* aux transactions globales est de 15% (avec un montant de 1 717 millions de dollars US), celle des *foreign exchange swaps* est de l'ordre de 84% (correspondant à une moyenne journalière de 9 623 millions de dollars US), tandis que celles des *currency options* (117 millions de dollars US) approche les 1%.

3.2 Le marché des produits dérivés du taux d'intérêt



De même que le marché des produits dérivés de change, le marché des produits dérivés du taux d'intérêt affiche aussi une tendance à la hausse et poursuit sa progression entamée depuis 1995. De ce fait, ce domaine en pleine expansion (+122% entre 1998-2001, +65% entre 2001-2004), cette croissance renforce l'effet positif sur le taux de croissance du marché des produits dérivés (+41%).

Atteignant un nouveau pic avec un montant de transactions journalières de 7 339 millions de dollars US, le marché des produits dérivés du taux d'intérêt enregistre un taux de croissance de 65%.

L'évolution des options du taux d'intérêt est marquée par une forte croissance pendant la période 2001-2004, atteignant 86%. Avec une moyenne journalière de 1 132 millions de dollars US, la part occupée par les options de taux d'intérêt est de 15% en 2004, contre 14% en 2001 (avec un montant de 607 millions de dollars US).

La croissance des autres compartiments est moins marquée : 65% de progression pour les *interest rate swaps*, qui, pour une moyenne journalière de 4 385 millions de dollars US, atteignent une part de marché de 60% (contre 60% en 2001 et 78% en 1998). Les FRAs poursuivent, avec un montant journalier de transaction de 1 822 millions de dollars US, une période de croissance (+53%), après une phase 1998-2001 où la croissance de cet instrument s'était envolée (+242%). Les *forward rate agreements* passent quand même d'une part de marché de 27% à 25%, dû au fait que la croissance de cet instrument, bien que positive, est la plus faible parmi les trois éléments composant les instruments du taux d'intérêt.