Bienvenue à la

XXXVIe Session des Formations de l'ACI Monaco

Mercredi 7 Octobre 2026 Lycée Rainier III

Le Marché des Changes au comptant
ou
SPOT MARKET

Franck CIOSI

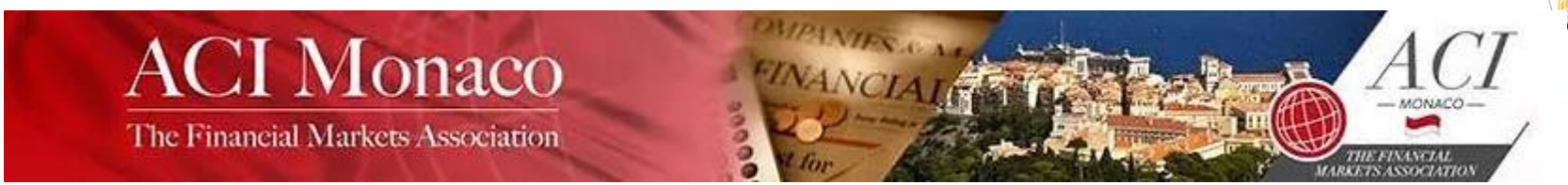
Ancien Trésorier CFM Indosuez Monaco (Groupe Crédit Agricole)

franck.ciosi@hotmail.com

Le Marché des Changes - Principes

Chaque état souverain dans le monde ***émet*** sa propre monnaie par le biais d'une banque centrale (Institut d 'émission).

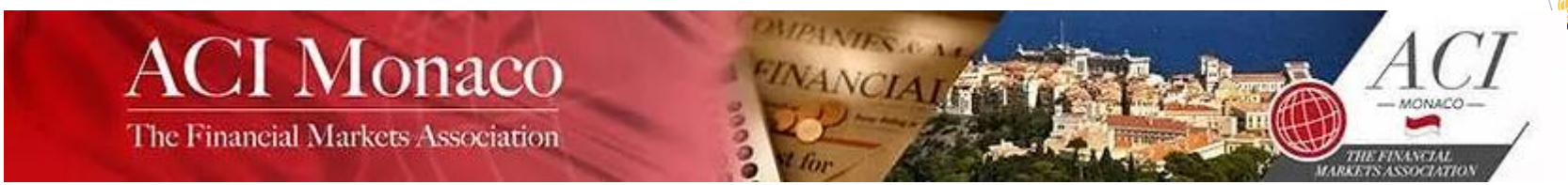
Chaque « monnaie nationale» ou « devise » n'a juridiquement de ***pouvoir libératoire*** (règlement de dettes) que sur le territoire sur lequel il est émis, il a donc fallu, pour régler les opérations de commerce international, donner une ***valeur externe*** (le cours de change) à chacune des devises et organiser leur ***convertibilité*** (convertibilité externe et interne).



Le Marché des Changes - Principes

Un peu d'histoire!

- **BrettonWoods Accords** Juillet 1944;
- Mise en place d'un **système monétaire international (SMI)**;
- ***<u>The Dollar is as good as gold!</u>*** Le dollar reste la seule devise convertible en or;
- But : organiser le commerce international et éviter les dévaluations sauvages de l'entre-deux guerres;
- Régime de **parités fixes mais « ajustables »;**
- **15/08/1971 abandon de Bretton Woods** Le Président Richard Nixon prend une mesure « provisoire » (!) : suspension de la convertibilité du dollar en or;



Le Marché des Changes - Principes

Un peu d'histoire!

- **Mars 1973** adoption du **régime de changes flottants** (forces libres du marché – Offre et Demande) John Connally US Treasury s'adressant aux européens : « ***The Dollar is our money, but your problem!*** »
- **1976 Accord de la Jamaïque** : création d'une zone de stabilité monétaire entre pays européens - **serpent monétaire européen** et **SME** puis création de l'EUR
- **Et maintenant!** Quid des **BRICS**? Création d'une nouvelle monnaie commune pour contrer l'hégémonie du dollar? Nouvel ordre économique et monétaire mondial? Les BRICS apparaissent très hétérogènes voire très hétéroclytes!
- Cette « ZONE » économique sera vraisemblablement une ZONE YUAN!

Le Marché des Changes - Principes

Sur les marchés pour des raisons de commodité les noms des devises sont réduits à 3 lettres pour répondre aux besoins de standardisation (normes ISO)

- ***USD*** : dollar américain (***U***nited ***S***tates ***D***ollar);
- ***EUR*** : euro;
- ***GBP*** : livre sterling (***G***reat ***B***ritain ***P***ound);
- ***JPY*** : yen japonais (***J***a***P***anese ***Y***en);
- ***CHF*** : franc suisse (***C***onfédération ***H***elvétique ***F***ranc);

Le Marché des Changes - Principes

En 1999, à sa création l'euro a remplacé le mark allemand (deutschmark ***DEM***) comme deuxième devise mondiale en termes de volume d'échanges.

L'activité de change est concentrée sur quatre devises « principales » traitées contre le dollar américain ***USD***, l'***EUR***, le ***JPY***, la ***GBP*** et le ***CHF***.

Cette concentration de liquidités en quelques ***paires de devises*** reflète l'importance des marchés de produits financiers et physiques sous-jacents libellés dans ces devises.

Le Marché des Changes - Principes

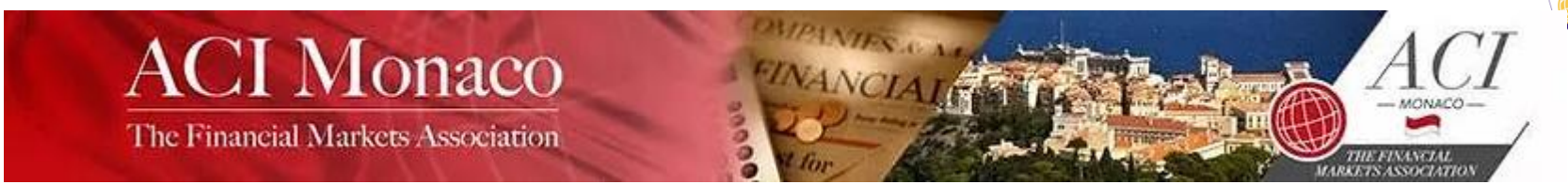
Les devises principales

Le dollar US (USD – United States Dollar)

L'***USD*** est, et reste, la devise dominante dans le monde, il représente près de 80% de l'ensemble des transactions sur le marché international des changes.

L'importance politique et économique des USA fait du dollar la devise la plus traitée au monde.

L'USD est la valeur refuge (au même titre que l'or et le CHF) la plus utilisée par les investisseurs globaux.



Le Marché des Changes - Principes

Les devises principales

L'Euro (EUR) a remplacé en 1999 le **Deutschmark (DEM)** comme deuxième monnaie d'échange au monde.

La création de l 'Euro a stimulé la croissance des ***marchés obligataires*** et ***boursiers*** de l'***UEM*** (Union Monétaire Européenne), qui sont libellés en Euro, et a le potentiel pour rivaliser avec les marchés financiers US en terme de ***profondeur*** et de ***liquidité***.

Le Marché des Changes - Principes

Les devises principales

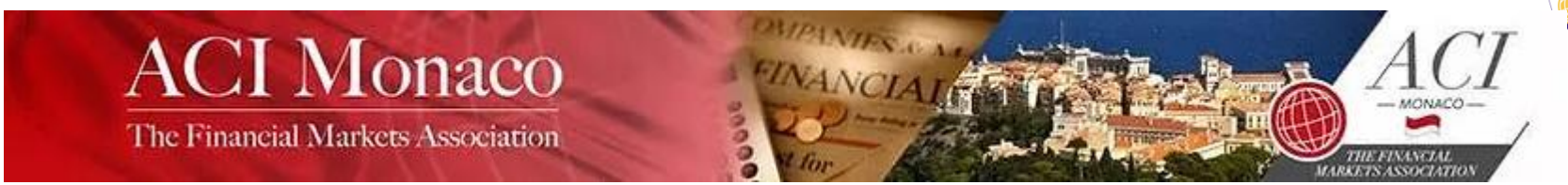
Le Yen japonais (JPY – JaPanese Yen) est la troisième monnaie la plus échangée au monde. Il est surtout traité contre ***USD*** et contre ***EUR*** ainsi que les monnaies de sa zone géographique asiatique et pacifique (CNY, AUD, NZD).

La Livre Sterling (GBP – Great Britain Pound) est la devise la plus échangée contre ***USD*** et contre ***EUR*** et près de la moitié des transactions passent par la place de Londres. Jusqu'à Première Guerre Mondiale, Londres et la ***GBP*** étaient au centre de toutes les activités de change avant la prééminence du ***USD.***

Le Marché des Changes - Principes

Les facteurs déteminants

- ***La politique monétaire;***
- ***L'inflation;***
- ***La croissance;***
- ***L'emploi;***
- ***Les déficits – bugétaires et extérieurs;***
- ***Le cas particulier des commidy currencies (CAD, AUD par exemple);***

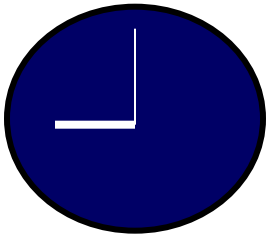


Le Marché des Changes - Principes

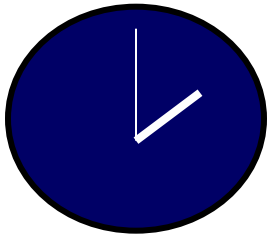
Les transactions

Les devises se traitent sur un marché décentralisé tenu par les opérateurs bancaires 24h/24 : le **marché de gré à gré**.

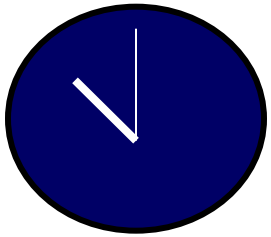
Les principaux centres financiers couvrent tout le globe (24/24), le jour de transaction commençant à l'Est (méridien antipode) et se déplaçant vers l'Ouest.



NEW-YORK



LONDRES



TOKYO

Le Marché des Changes - Principes

L'héritage de la domination historique britannique sur le commerce international a placé la ***City*** de Londres au centre des fuseaux horaires mondiaux.

Les cours de change dans les différentes devises principales deviennent compétitifs lorsque Tokyo et Londres sont en activité, la ***liquidité*** étant à son maximum (ou optimum) lorsque Londres et New-York sont tous deux en train de fixer les cours.

Le Marché des Changes - Principes

Marché des changes au comptant

Le marché au comptant ***(Spot)*** est celui de la livraison et de règlement des flux monétaires (quasi) immédiat des devises.

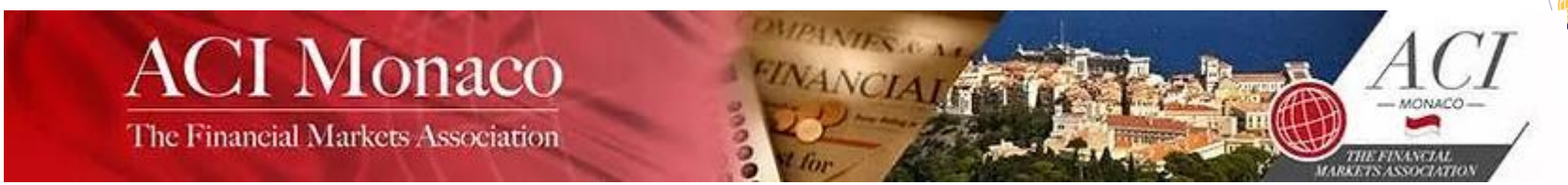
En d'autres termes, si vous voulez acheter une devise aujourd'hui pour en prendre livraison **deux jours ouvrés (two business days)** plus tard, au prix (cours) du jour, vous l'achetez sur le marché au comptant.

Marché des changes au comptant

Les marchés au comptant des devises les cours (prix) peuvent changer des milliers de fois en une journée au fur et à mesure que de nouveaux ordres d'achat ou de vente sont passés.

La Banque des Règlements Internationaux (***BRI/BIS***) à Bâle montre qu'en moyenne et sur une journée de 24 heures, plus de 7 mille milliards de dollars (10 exposant 12!) changent de main sur les marchés internationaux des changes.

Seuls 10 à 15 % des échanges sont liés au commerce international de biens et services alors que 85 à 90 % relèvent d'opérations bancaires d'ingénierie financière ou de **pure spéculation**.



La date de valeur au comptant

Sur le marché au comptant, le cours de change est fixé à la date de la transaction ***(J),*** l'échange effectif se faisant le plus tôt possible.

La date standard pour règlement « immédiat » est de **deux jours ouvrés (two business days)** après la conclusion de la transaction ***(J+2)***.

On l'appelle la ***date de valeur au comptant ou valeur spot.***

Il existe bien entendu des exceptions à cette convention : par exemple, les transactions entre l'***USD*** et le ***CAD*** (dollar canadien) dont la date de valeur au comptant est de ***J+1***.

Profil temporel d'une opération de change spot

Date de valeur, date de règlement ou valeur **Spot**

J

J + 1

J + 2

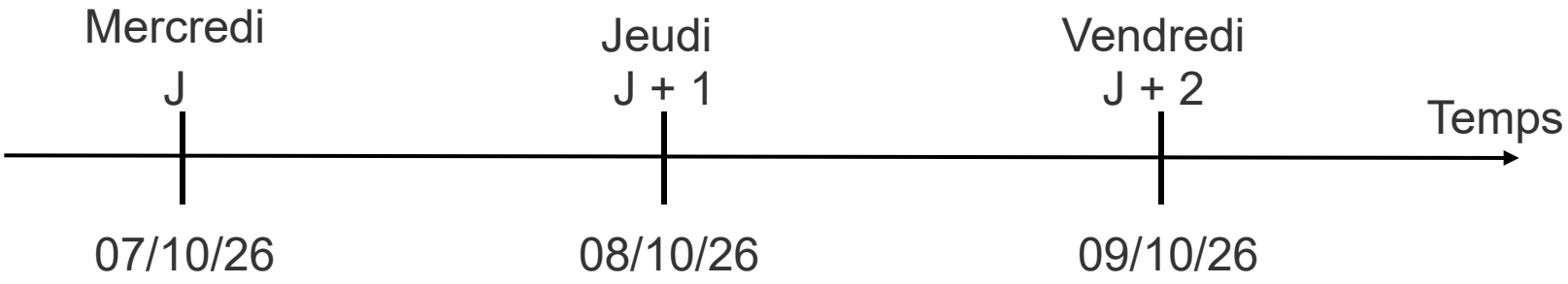
Temps

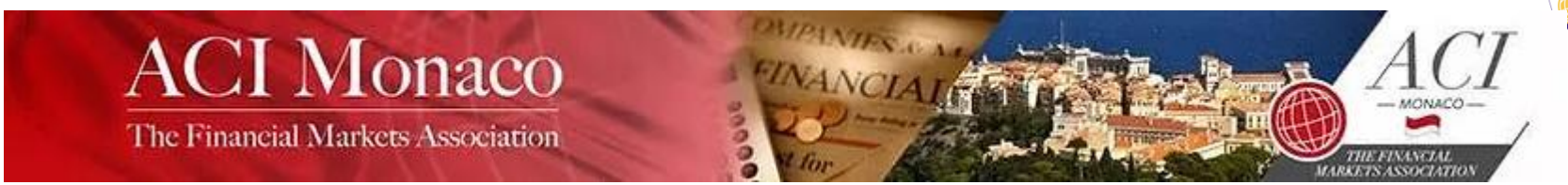
Jour de transaction

Premier jour ouvré après le jour transaction

Deuxième jour ouvré après le jour de transaction

Profil temporel d'une opération de change spot





Profil temporel d'une opération de change spot

Par exemple, une transaction au comptant standard réalisée le mercredi 7 Octobre 2026 (date de transaction - **J**) est pour valeur vendredi 09 Octobre 2026 (date de règlement, de livraison ou **date Spot – J+2**);

A moins que l'une des deux places financières (de l'une des deux devises composant le couple de devises – currency pair) soit fermée le 8 ou le 9, auquel cas la date de valeur sera reportée lundi 12 Octobre 2026, les week-ends prolongeant la date de valeur au comptant **au prochain jour ouvré**.

Le Marché des Changes - Principes

Les conventions de cotation – cotation au certain – cotation à l'incertain

Un ***taux de change*** (ou cours de change) est le prix d'une devise exprimée par rapport à une autre monnaie. C'est le prix auquel on ***échange*** une devise contre une autre.

La devise que l'on cote est appelée la ***devise directrice***. C'est la première devise de la paire. La devise qui exprime le prix est appelée ***devise de contrepartie***. Le prix exprimé par le montant de la ***devise de contrepartie*** est celui d'une unité de la ***devise directrice***.

Le Marché des Changes - Principes

Les conventions de cotation – cotation au certain – cotation à l'incertain

Regardons la paire de devises (ou le couple de devises) ***EUR/USD***, où l'***EUR*** est la ***devise directrice*** et le ***USD*** est la ***devise de contrepartie***.

Le taux de change pour la paire de devises ***EUR/USD*** nous apprend la valeur de l'***EUR*** en termes de ***USD***; il exprime la quantité de ***devises de contrepartie*** (**l'USD**) nécessaire pour une unité de la ***devise directrice*** **(l'EUR).**

Le Marché des Changes - Principes

Les conventions de cotation – cotation au certain – cotation à l'incertain

Si nous nous situons physiquement en Europe, nous sommes en **cotation au certain européen** : une unité de devise nationale, l'**EUR** (devise directrice) est égal à une certaine quantité de devise étrangère, le **USD** (devise de contrepartie).

Maintenant situons nous physiquement aux USA, nous sommes en **cotation à l'incertain américain** : une unité de devise étrangère, **l'EUR** (devise directrice) est égal à une certaine quantité de devise nationale, le **USD** (devise de contrepartie).

Le Marché des Changes - Principes

Les conventions de cotation – cotation au certain – cotation à l'incertain

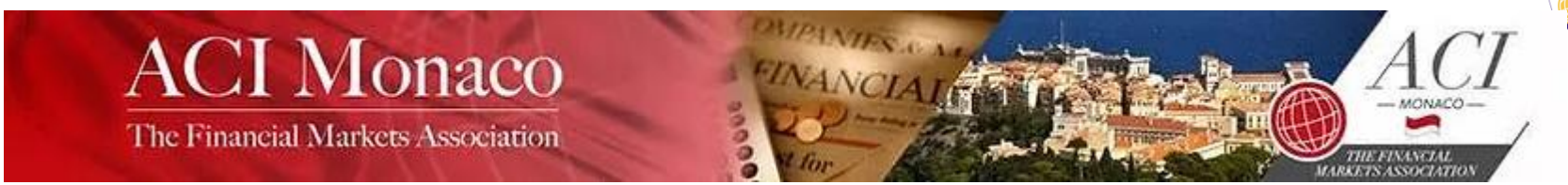
L'***EUR*** est, quel que soit le couple de devise concerné, t**oujours** pris comme **devise directrice** quelle que soit la paire (comme d'ailleurs, à quelques exceptions près, le ***USD*** et le ***GBP***). Ce sont les trois grandes devises directrices, historiquement les devises majeures.

Le plus important à retenir est que dès que vous regardez une cotation de change, la devise directrice est la première devise de la paire et la devise qui exprime la cotation (devise de contrepartie) est la seconde devise de la paire.

Le Marché des Changes - Principes

Cotations des cours sur le marché des changes.

En pratique sur le marché, il y a toujours deux prix (cours) - (une fourchette de prix – two ways pricing) - un cours acheteur et un cours vendeur - et au moins deux contreparties - l'opérateur qui prend ou utilise le cours donné (le preneur de cours – **Market Taker or User** en général **le Client**) et l'opérateur faisant ou donnant le cours (le faiseur du prix – **Market Maker** en général **la Banque**).



Le Marché des Changes - Principes

Cotations des cours sur le marché des changes.

Le « marché » propose un ***prix demandé par le marché*** – **Market Maker** (bas de fourchette ou **BID**), où le marché est acheteur de la devise directrice (et donc vendeur de la devise de contrepartie) et un ***prix offert par le marché*** - ***Market Maker*** (haut de fourchette ou **ASK**) où le marché est vendeur de la devise directrice (et donc acheteur de la devise de contrepartie).

Le Marché des Changes - Principes

Profil d'une cotation de cours spot EUR/USD

BID ASK

1 , 14 05 / 10

Market maker

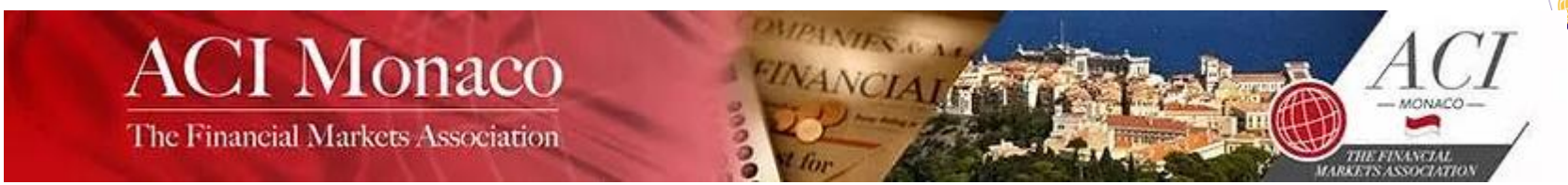
Bid : demande (ou bas de fourchette du marché), le marché est prêt à achèter l'euro et à vendre le dollar (pour 1 euro acheté, 1,1405 dollar vendu)

Ask : offre (ou haut de fourchette du marché), le marché est prêt à vendre l'euro et à achèter le dollar (pour 1 euro vendu, 1,1410 dollar acheté)

Market taker

Si vous désirez vendre de l'euro (et donc acheter du dollar) il vous faudra traiter sur le **Bid** du marché des changes (pour 1 euro vendu, 1,1405 dollar acheté)

Si vous désirez acheter de l'euro (et donc vendre du dollar) il vous faudra traiter sur le **Ask** du marché des changes (pour un euro acheté, 1,1410 dollar vendu)



Le Marché des Changes - Principes

Cotations des cours sur le marché des changes.

La différence de prix (entre le **Bid** et le **Ask**) ici est appelée l'***écart*** (spread) entre le cours acheteur et le cours vendeur.

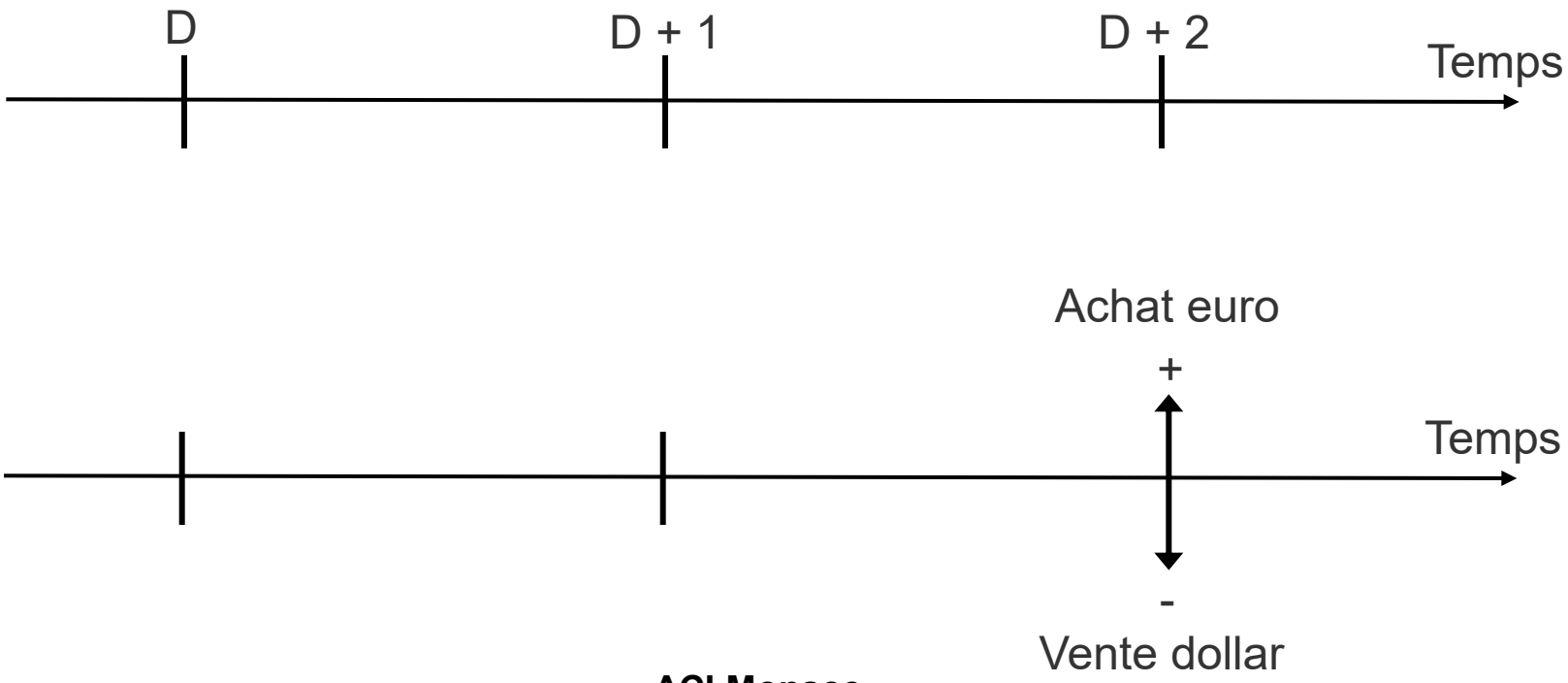
Cet ***écart*** représentera une fraction du taux de change (en termes de devise de contrepartie) et cette fraction s'exprime en nombre de points (pips ou ticks) 1O.OOOème partie de l'unité ou quatrième décimale (dans notre exemple 0,0005 ou 5 points de base).

Il représente un **indicateur** extrêmement précis du **degré de liquidité** du marché à un instant « t ».

Le Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une transaction de change spot (Flux)

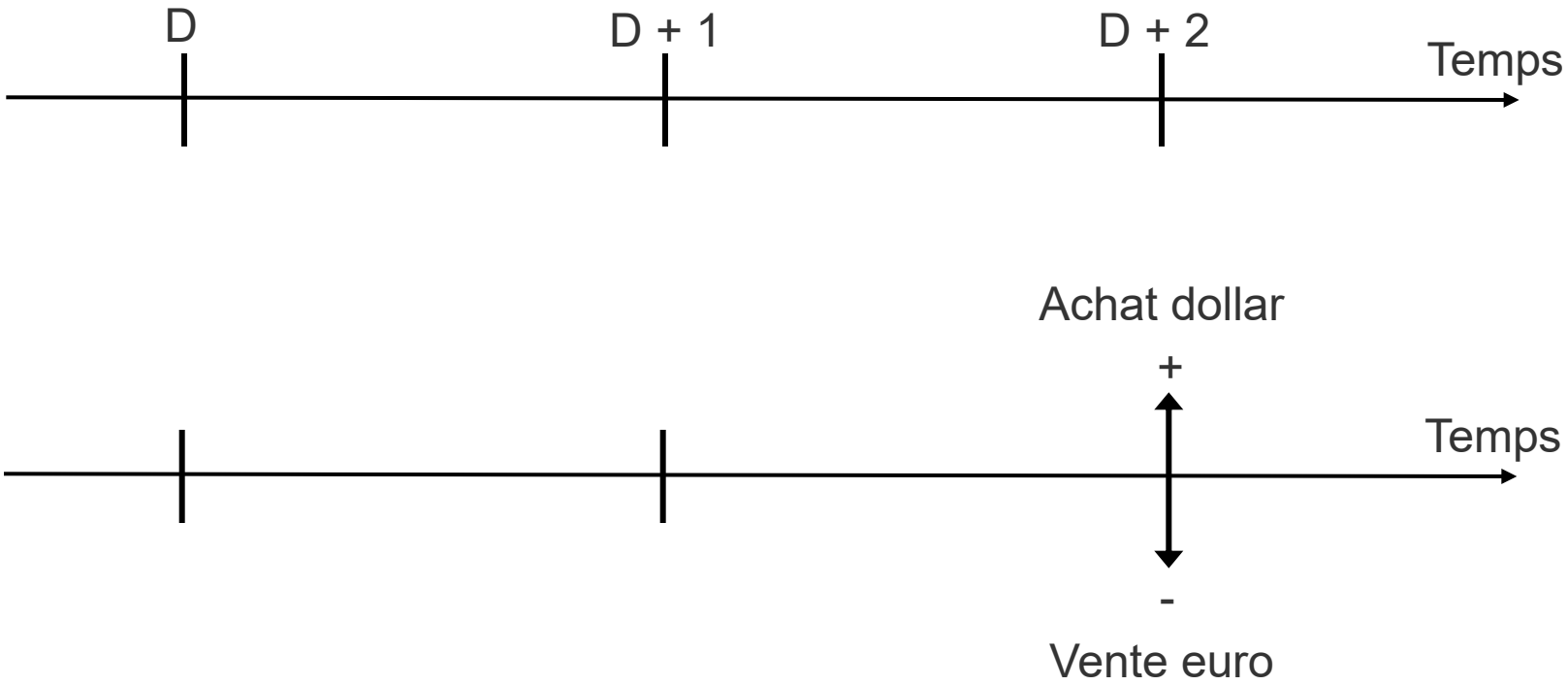
Market Maker sur le côté BID de la cotation



Le Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une transaction de change spot (Flux)

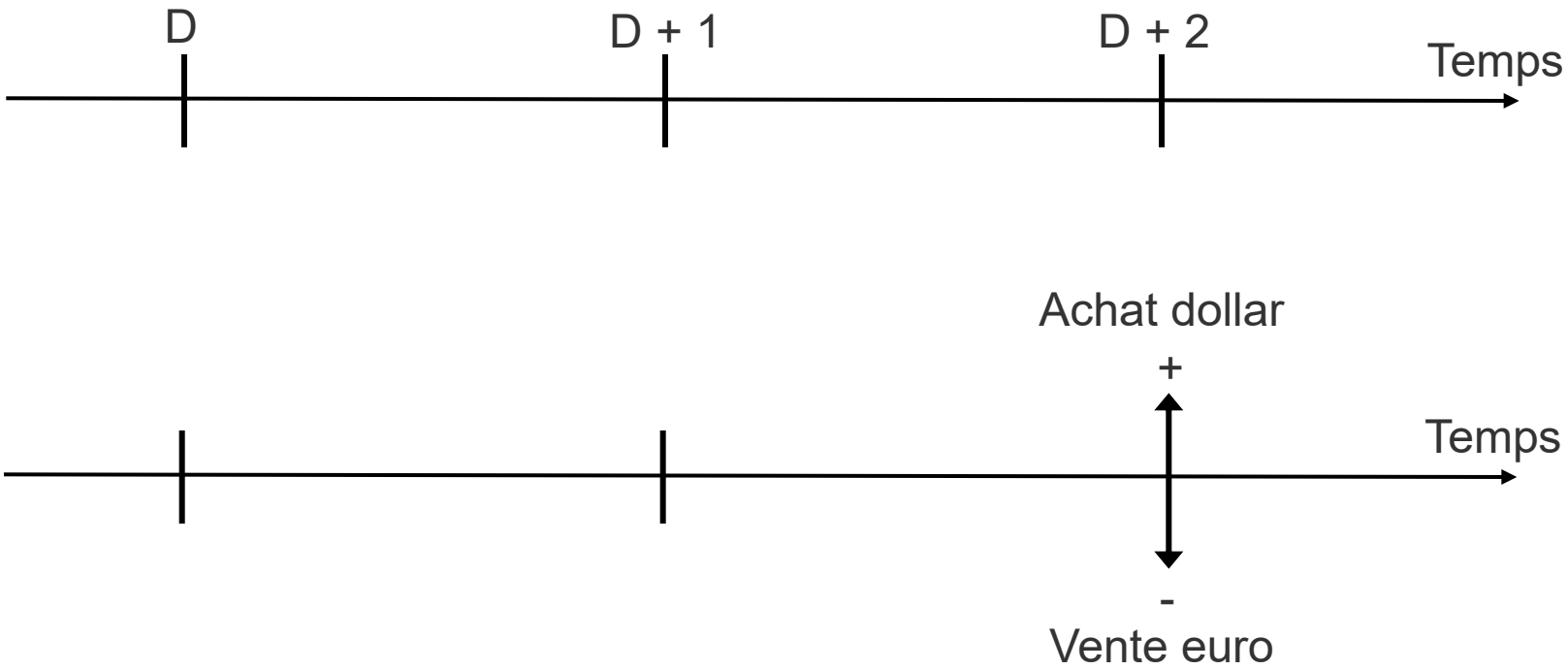
Market Maker sur le côté ASK de la cotation



Le Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une transaction de change Spot (Flux)

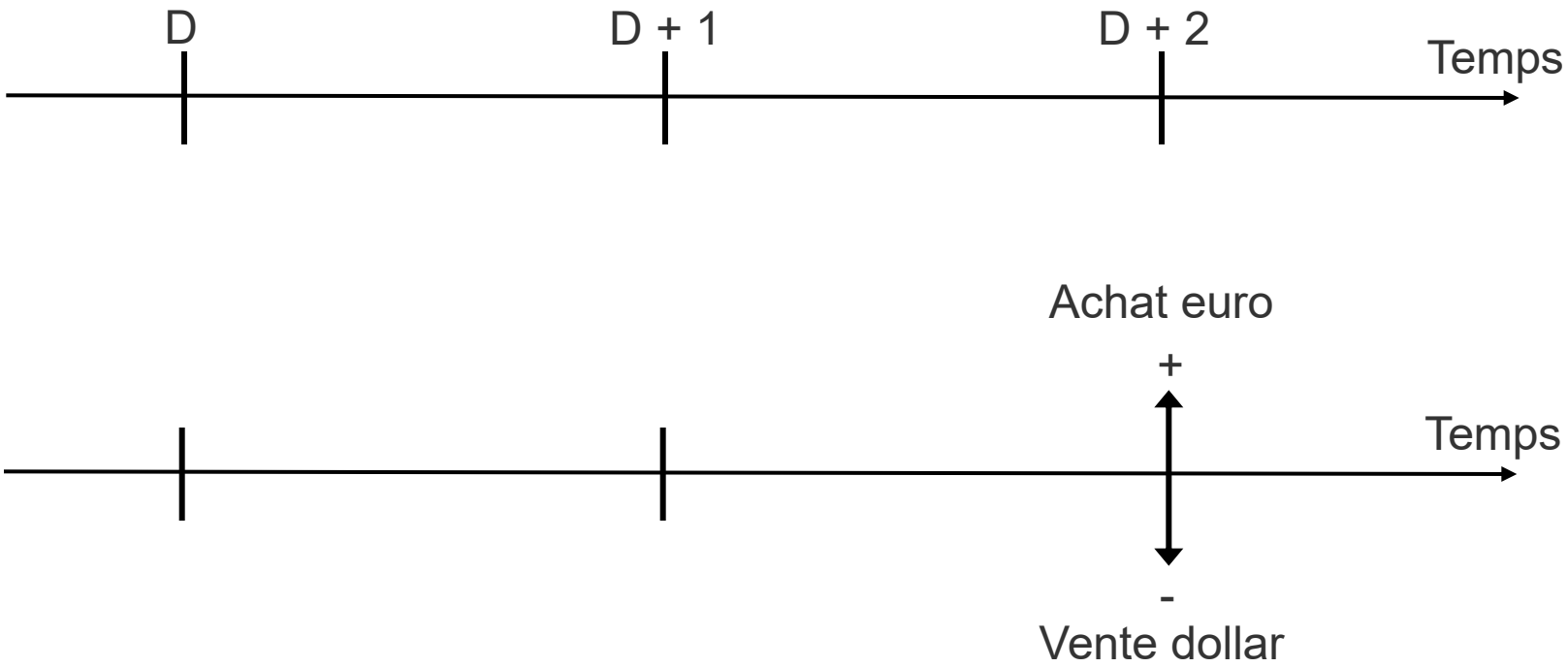
Market Taker sur le côté BID de la cotation



Le Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une transaction de change Spot (Flux)

Market Taker sur le côté ASK de la cotation



Le Marché des Changes - Principes

Profil de risque de contrepartie d'une opération de change spot

Risque lié à la structure d'un marché de gré à gré (OTC).

Le contrat de change, comme la plupart des contrats, est un **contrat synallagmatique**, c'est-à-dire dans lequel les engagements (obligations) de chaque contrepartie sont parfaitement **réciproques**.

Par contre, ce type de contrat présente une particularité singulière : l'impossibilité pour l'une des contreparties de remplir son obligation, libère l'autre contrepartie de remplir la sienne.

Le Marché des Changes - Principes

Profil temporel du risque de contrepartie d'une opération de change spot

Risque lié à la structure d'un marché de gré à gré (OTC).

Date de transaction

J

J + 1

Date Spot

J + 2

Temps

Risque de variation

Ecritures d'engagement
Hors-Bilan

Devises à recevoir
Devises à livrer

Règlement

Risque de livraison

Le Marché des Changes - Principes

Profil temporel du risque de contrepartie d'une opération de change spot

Risque lié à la structure d'un marché de gré à gré (OTC).

Le **risque de variation** représente le coût de remplacement d'une nouvelle opération de change à un autre cours de change avec une nouvelle contrepartie solvable.

Le **risque de livraison** représente le risque de crédit total lors de l'exécution de l'obligation (devises à livrer) sans connaître la bonne fin de l'obligation réciproque (devises à recevoir).

Le Marché des Changes - Principes

Le NETTING

Limite au risque lié à la structure d'un marché de gré à gré (OTC).

Le netting est un contrat par lequel deux contreparties décident de « compenser » l'ensemble des transactions de change effectuées entre elles durant une journée, seul le solde des flux des différentes transactions individuelles seront réglés.

De cette manière les grandes contreparties (grandes banques) réduisent le risque induit par chaque transaction au NET de chaque devise traitée.

Le Marché des Changes - Principes

La position de change

La **position globale de change** est un document qui permet à l'entreprise de gérer ses flux en devises. Elle est obtenue en **regroupant les créances** (actif) **et les dettes** (passif) de même échéance et de même devise.

Le trésorier effectue des compensations (somme algébrique) entre les créances et les dettes pour une même devise et une même échéance.

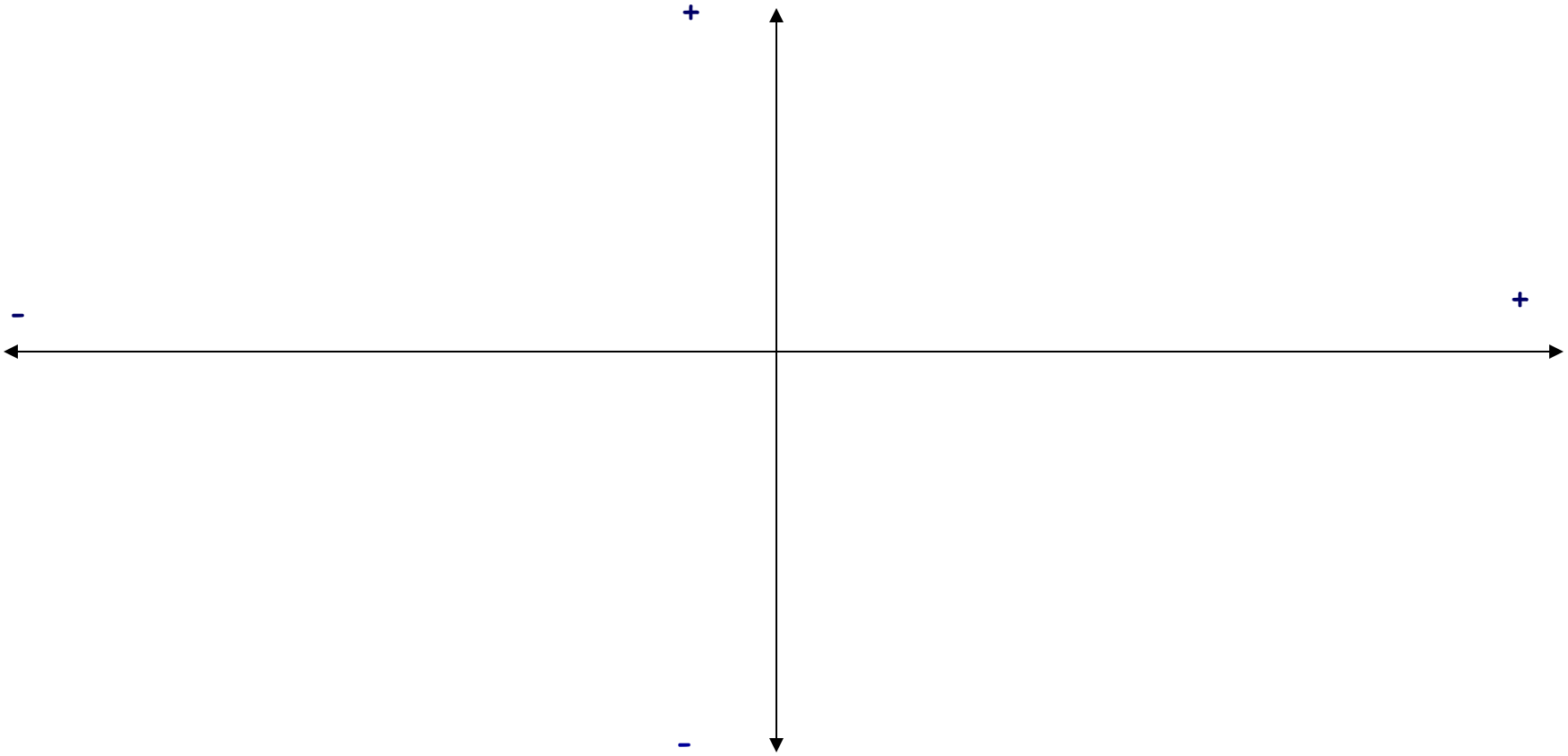
Le Marché des Changes - Principes

La position de change

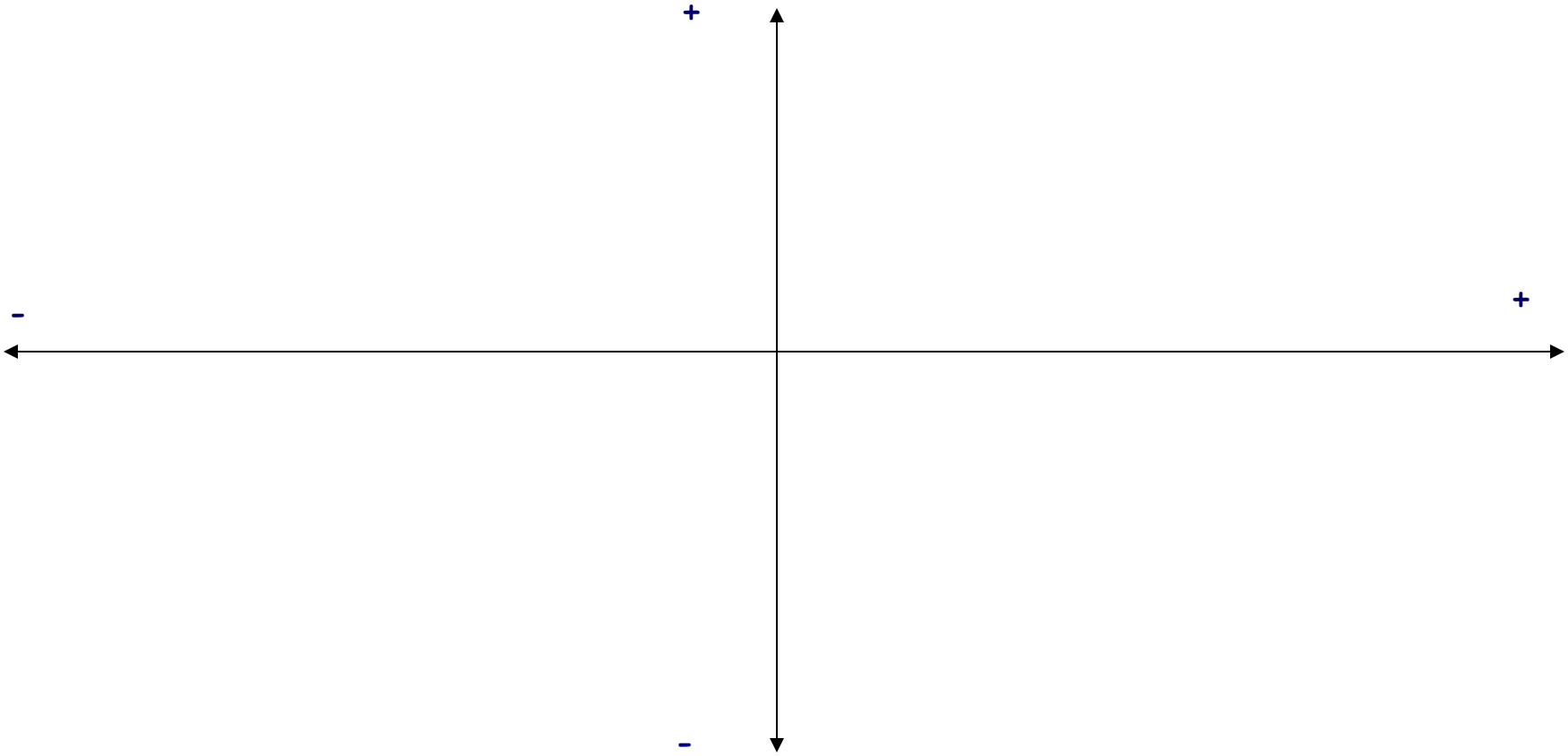
Si le solde est positif (créances supérieures aux dettes), la **position** de l'entreprise est dite **ouverte et longue** dans la devise considérée (le risque de perte est lié à une baisse de cette devise contre la monnaie locale ou monnaie de référence);

Si le solde est négatif (dettes supérieures aux créances), la **position** de l'entreprise est dite **ouverte et courte** dans la devise considérée (le risque de perte est lié à une hausse de cette devise contre la monnaie locale ou monnaie de référence).

Un Graphe? Quoi de mieux qu'un bon vieux « **Repère Cartésien** » (Cartesian plan)

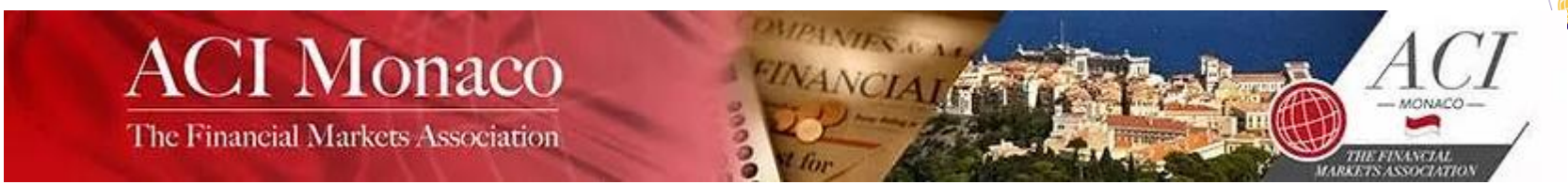


Visualisation d'une position de change - Utilisation d'un graphe – Mode d'emploi

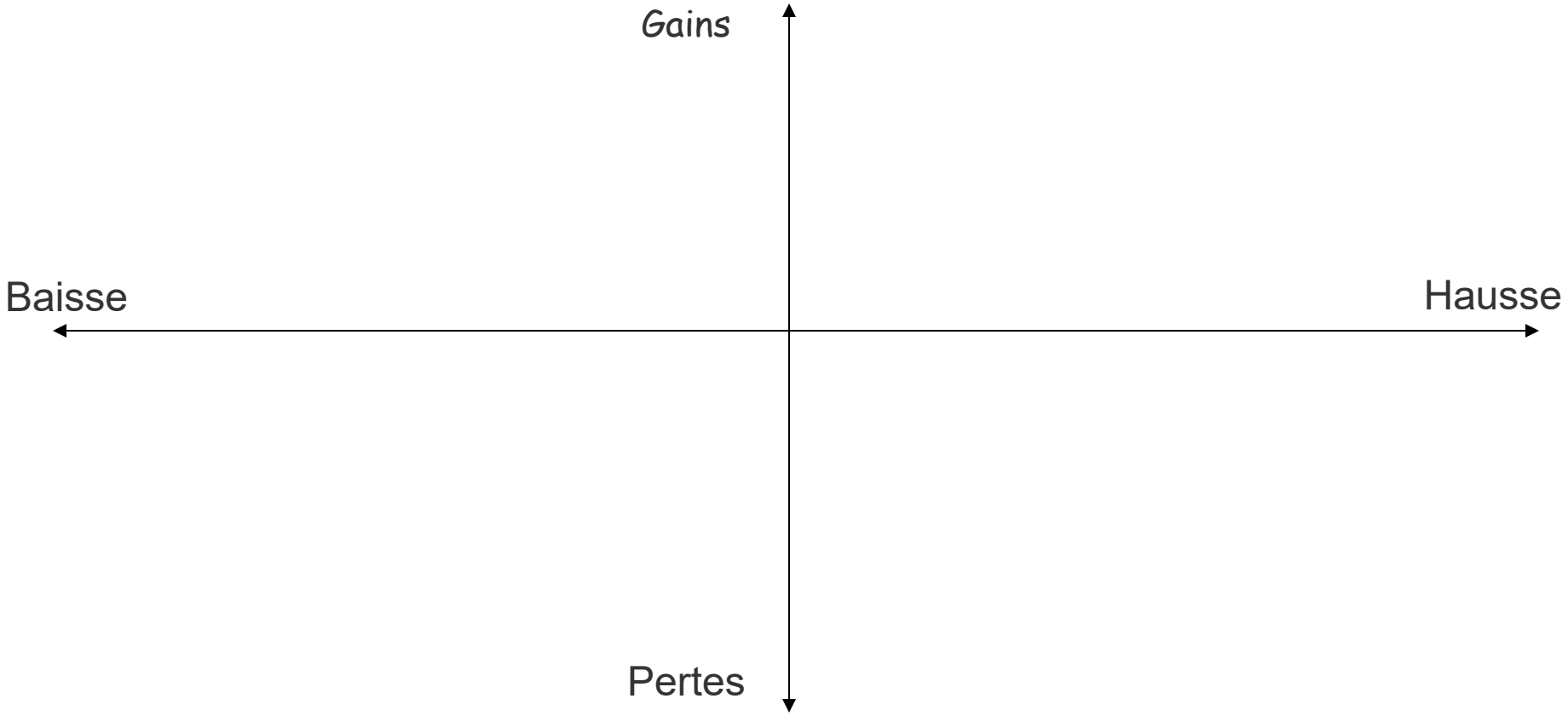


ACI Monaco

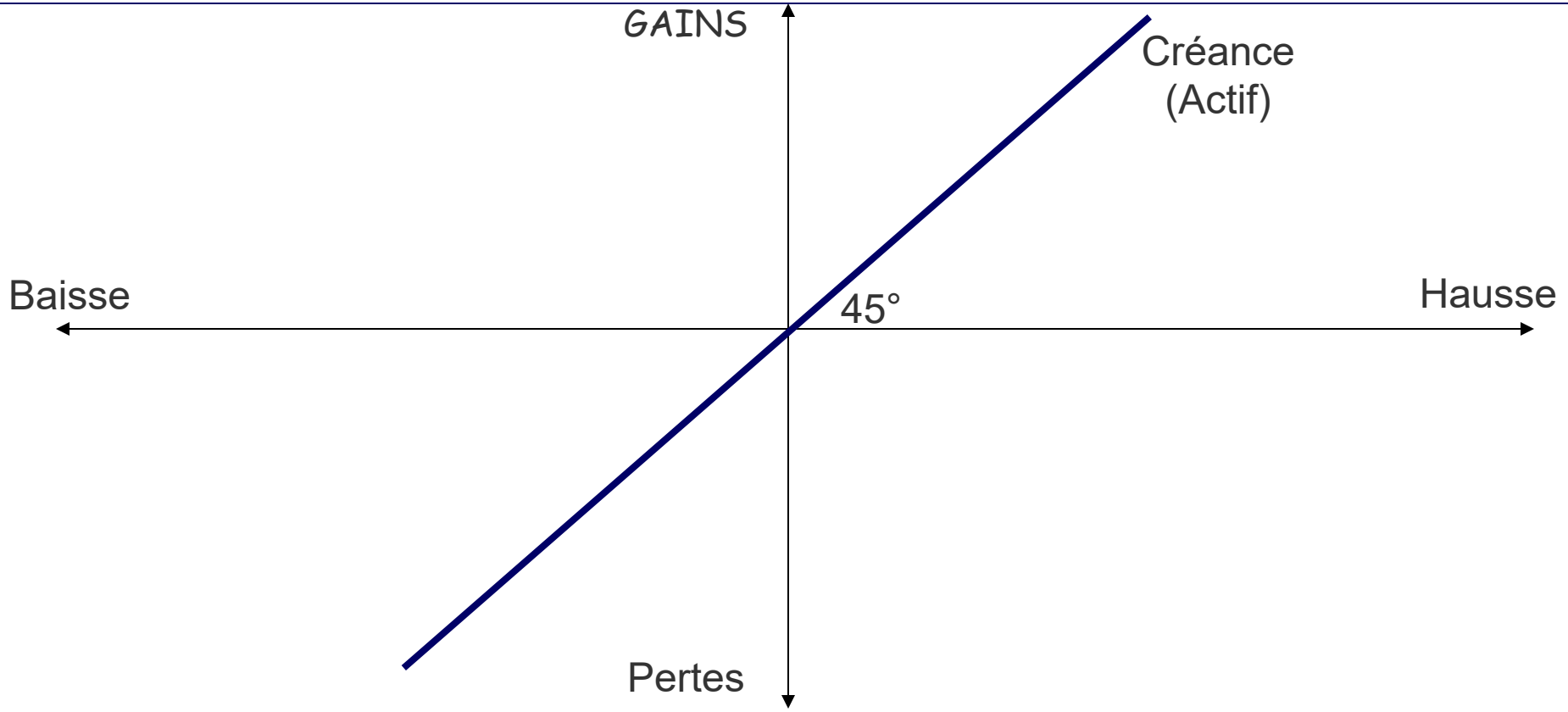
Marché des Changes Spot



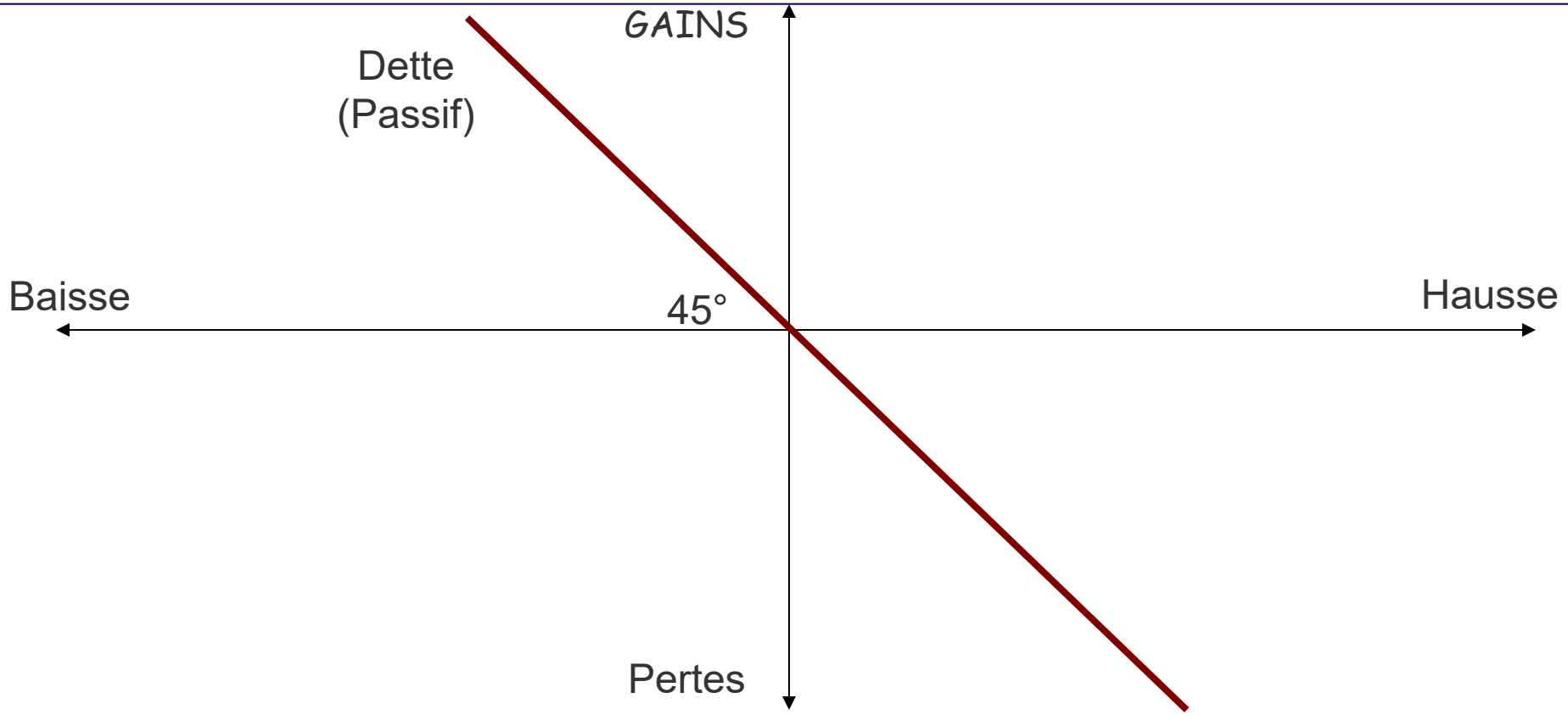
Visualisation d'une position de change - Utilisation d'un graphe – Mode d'emploi



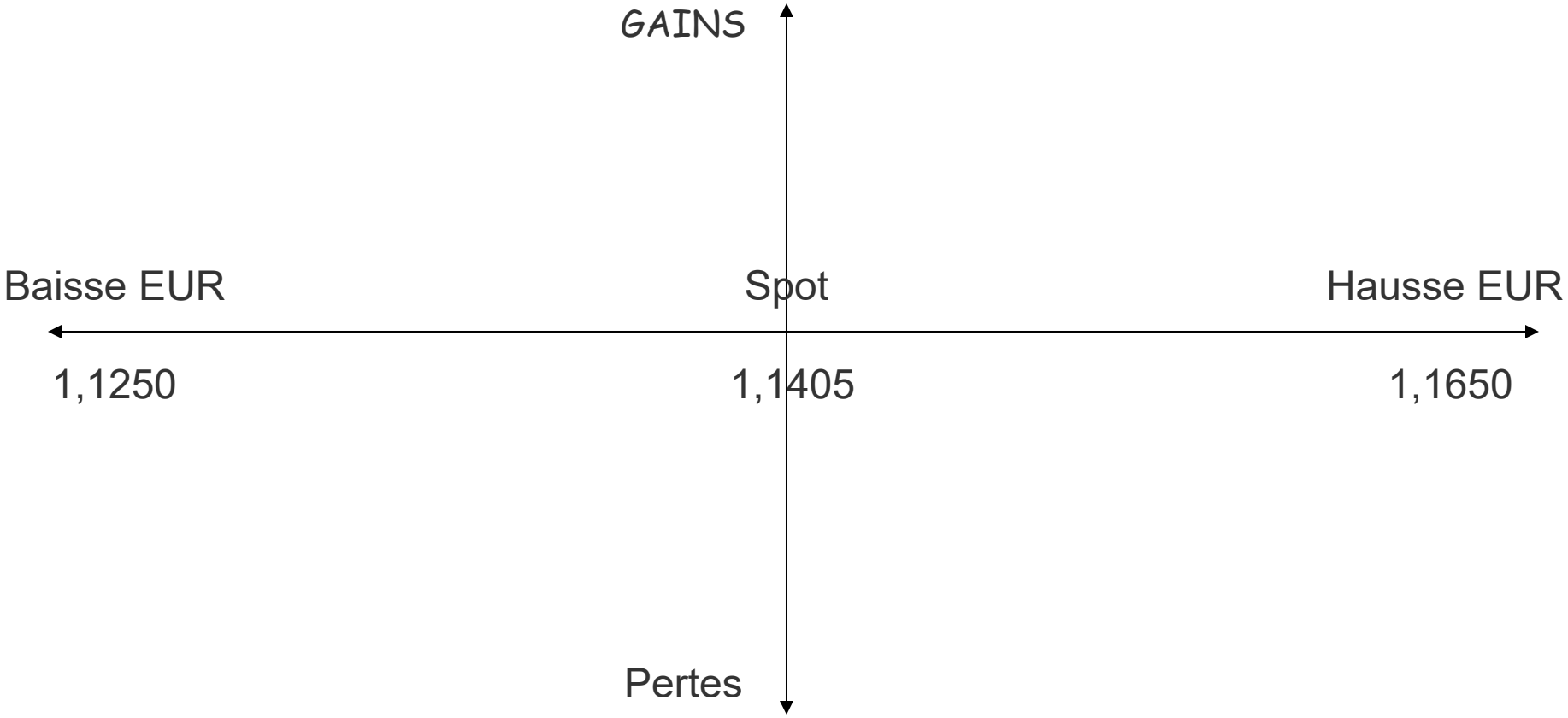
<u>LONG position</u> : Profil de risque d'une créance libellée en devise étrangère (cotation à l'incertain)



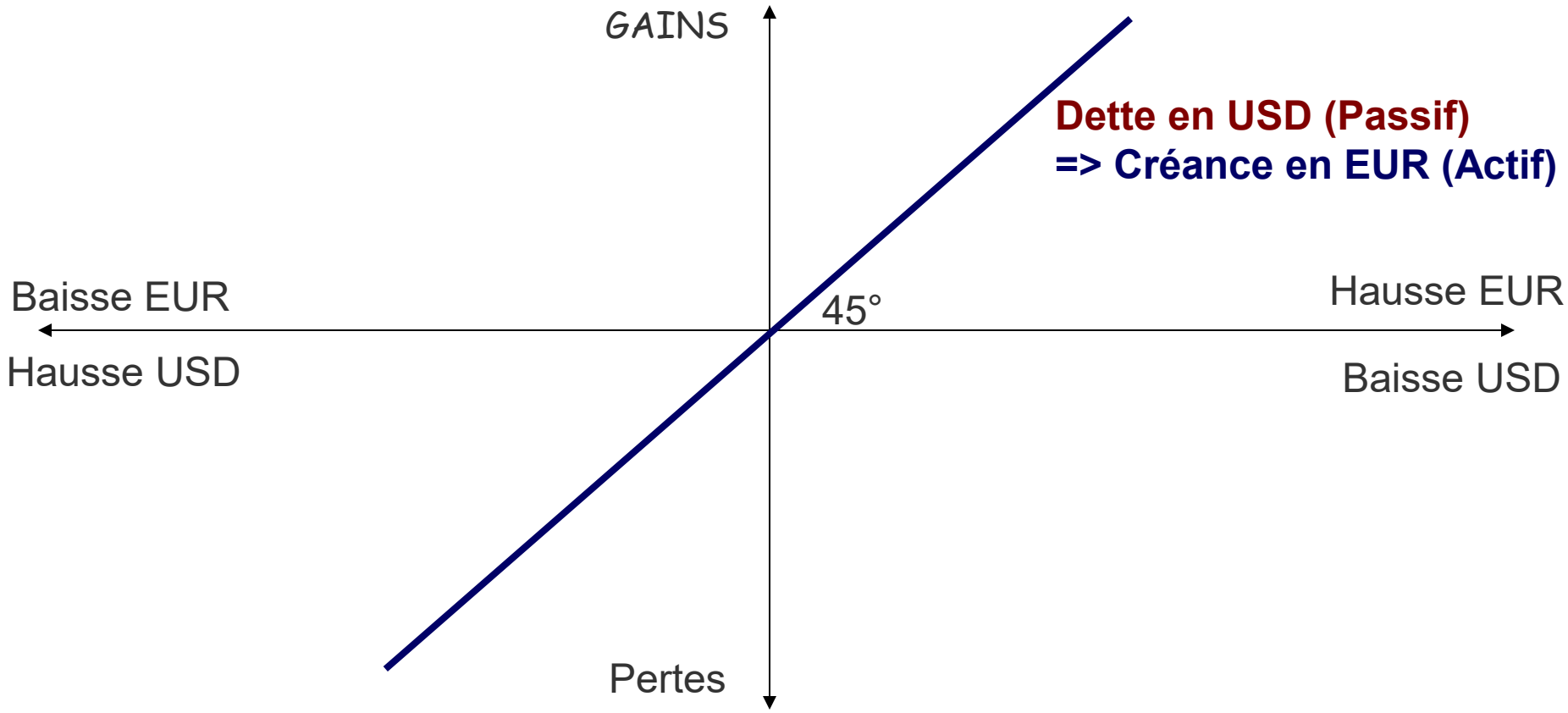
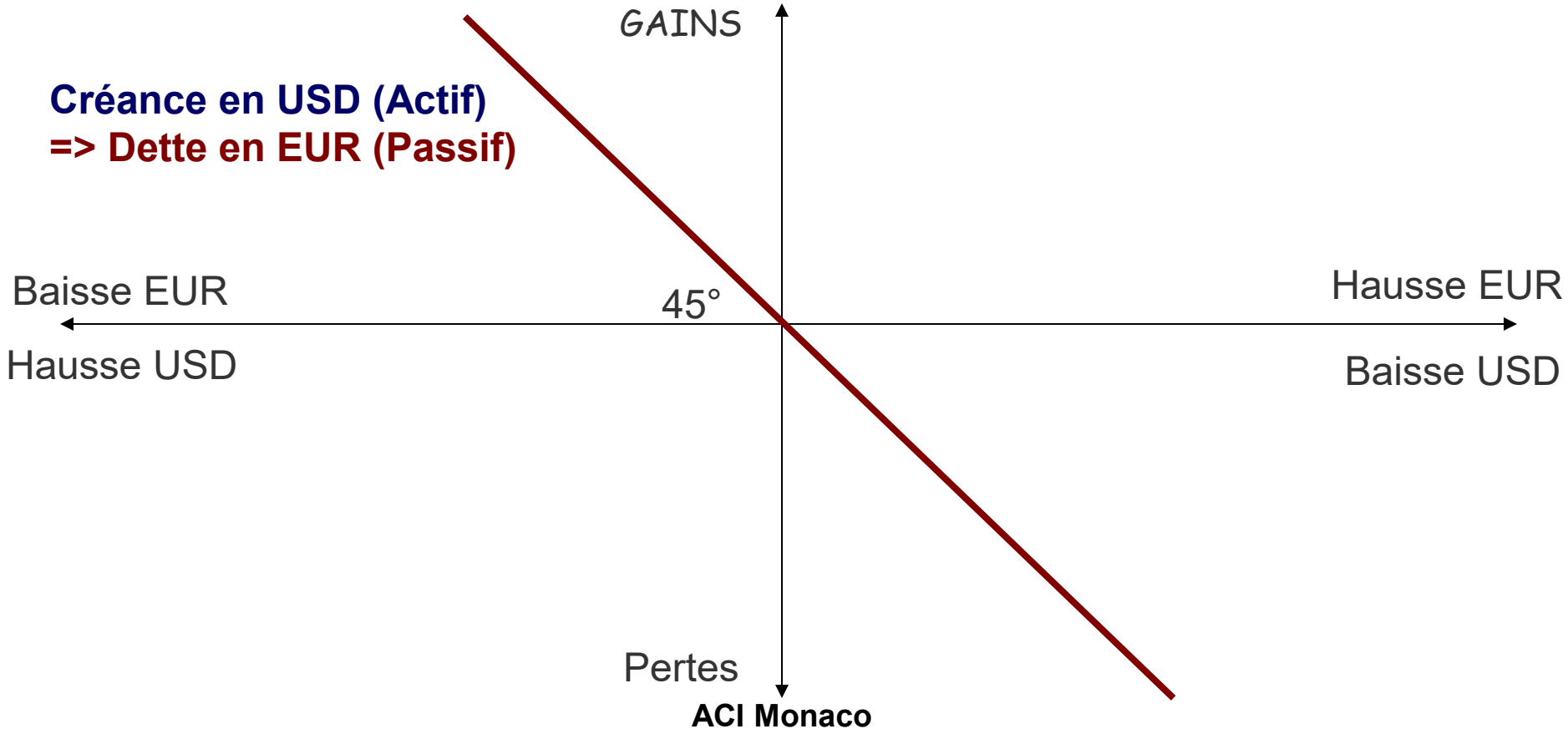
<u>SHORT position</u> : Profil de risque d'une dette libellée en devise étrangère (cotation à l'incertain)



Graphe **EUR/USD (conséquence de la cotation au certain européen)**



LONG EUR / SHORT USD : Profil de risque d'une dette en USD contre EUR



SHORT EUR/ LONG USD : Profil de risque d'une créance en USD contre EUR