

Cours de change à terme : caractéristiques

Il s'agissait, pour un exportateur, de couvrir une rentrée de \$ 1 million dans 3 mois. A la date de l'opération (09/05/03), l'euro cotait spot 1.1492 - 1.1494 dollar. Le calcul du cours à terme donnait, en *mid*, 1.1460. Sur base de ce calcul, la banque coterait par exemple, avec un *spread* (écart) usuel, 1.1459 - 1.1462.

Quelques commentaires

- Le *marché interbancaire* du cours à terme, tel que pratiqué par les banques, peut donner lieu à des écarts minimes par rapport au résultat du calcul théorique présenté le mois dernier. Ce marché permet d'acheter ou de vendre des devises à un terme pouvant varier de *1 jour à 18, voire 24 mois*. Pour des échéances plus lointaines, il existe des techniques qui relaient le marché du change à terme, sur lesquelles on reviendra ultérieurement;
- dans l'exemple présenté, on constate que le cours à terme obtenu s'avère *inférieur* au cours spot : en *mid*, 1.1460 contre 1.1493. Ce résultat s'explique évidemment - dans la formule utilisée pour le calcul du cours à terme - par la présence d'un terme de taux d'intérêt (2.202 % pour l'EUR) plus élevé au dénominateur qu'au numérateur (1.052 % pour l'USD). Si le taux de l'EUR avait été inférieur à celui du USD, on aurait obtenu un cours à terme *supérieur* au cours spot;
- dans le cas où le cours à terme est inférieur au cours comptant, on dit que la devise est cotée à terme «en déport». Si le cours à terme est supérieur, on parle d'un cours «en report»;
- l'écart entre cours à terme et cours spot s'appelle les *points de swap*; ici, en *mid*, ils valent - 0.0033 (USD), soit 1.1460 - 1.1493;
- on notera aussi que le *spread* entre les cours achat & vente est un peu plus large sur le cours à terme que sur le cours spot : en pratique, ce *spread* s'élargit peu à peu en fonction de la maturité de l'opération à terme. On peut expliquer cet élargissement par la moindre liquidité sur les opérations à plus long terme qu'à court terme et, *a fortiori*, qu'au comptant;
- enfin, dans le cas présent, les points de swap résultaient d'un calcul où les deux taux d'intérêt sont multipliés par le temps, 3 mois dans notre exemple. Plus la maturité de l'opération est grande, plus l'impact du différentiel des taux d'intérêt va peser sur le résultat du calcul présenté le mois dernier. Il en résulte que les points de swap augmentent avec la maturité de l'opération.

Pour conclure avec cet exemple, à l'échéance de l'opération (9 août 2003), l'exportateur changera son million de dollars contre 877.400,09 euros, soit au cours convenu de 1.1462, et ce, quel que soit le cours spot de l'EUR/USD à cette date. L'utilisation du cours de 1.1462 et pas de 1.1459 s'explique évidemment du fait qu'il s'agit ici de «vendre du dollar contre (achat d') euros» et que le marché cote 1 EUR = x USD.

Il est utile que l'exportateur perçoive dans quelle mesure le cours de change à terme est susceptible de différer du cours comptant.

Alain RUTTIENS, Spécialiste dans le domaine du change, des taux d'intérêt et des produits dérivés