

Le marché des changes est devenu le marché financier le plus important et le plus liquide du monde, ce qui tient en grande partie à la participation croissante des institutions financières non bancaires et à l'utilisation accrue des dérivés pour couvrir les risques de change et accéder à des financements. Cet essor a certes amélioré la liquidité du marché et diversifié le risque, mais il a aussi accentué la complexité et l'interdépendance, rendant le marché plus vulnérable aux périodes de tension.

En s'appuyant sur un ensemble de données de plusieurs pays sur les opérations de change au comptant et les swaps de change dans les grandes monnaies, ce chapitre analyse les retombées de l'incertitude grandissante de la situation macrofinancière sur le fonctionnement du marché des changes ainsi que son incidence sur la stabilité financière. Les périodes d'incertitude ont tendance à déclencher des mouvements de fuite vers la qualité et une intensification de la demande de couverture, ce qui tire les coûts de financement en devises vers le haut, creuse les écarts entre les cours acheteurs et vendeurs, et exacerbe la volatilité des rendements de change non expliquée par les fondamentaux macroéconomiques, en particulier pour les monnaies des pays émergents. Ces pressions sont amplifiées par des vulnérabilités structurelles, notamment des asymétries de devises plus importantes dans les bilans des institutions financières, la dépendance envers un nombre limité de prestataires de services d'investissement, et une forte participation des institutions financières non bancaires aux activités de négoce.

Les tensions sur le marché des changes peuvent se transmettre rapidement à d'autres marchés financiers, ce qui pose des risques plus larges pour la stabilité macrofinancière. L'augmentation des coûts de financement et de couverture peut avoir des répercussions sur les primes de risque des actions et des obligations. Elle peut aussi limiter la capacité des institutions financières à jouer leur rôle d'intermédiaires en durcissant les conditions financières et en posant des risques plus larges pour la stabilité macrofinancière. Ces répercussions sont amplifiées dans les pays présentant de grandes vulnérabilités macrofinancières, telles que d'importantes asymétries de devises ou un risque budgétaire élevé.

Le chapitre montre aussi qu'au-delà de leur sensibilité aux chocs macroéconomiques, les marchés des changes sont fortement exposés à des perturbations opérationnelles telles que les cyberincidents et au risque de règlement, à savoir la possibilité qu'une partie livre la devise vendue sans recevoir ce que la contrepartie lui doit. L'analyse du chapitre montre que le risque de règlement concerne plus particulièrement les pays émergents et les pays en développement, car nombre d'entre eux n'ont pas de dispositifs d'atténuation des risques tels que le mécanisme « paiement contre paiement » (PvP), qui règle simultanément les deux jambes d'une opération de change.

Pour accroître la résilience, les décideurs doivent renforcer la surveillance afin d'assurer un suivi des risques systémiques provoqués par des tensions sur le marché des changes. Les tests avancés de résistance aux crises de liquidité et l'analyse de scénario constituent de précieux outils pour évaluer dans quelle mesure les perturbations du marché des changes pourraient se propager au système financier. Pour que le suivi soit efficace, la correction de lacunes importantes dans les données, notamment sur les positions des institutions financières non bancaires et les expositions au risque de règlement, doit être un axe de travail prioritaire. Les institutions financières non bancaires doivent conserver des réserves de capitaux et de liquidités suffisantes, et s'appuyer sur un solide dispositif de gestion des crises. La résilience opérationnelle doit être consolidée en améliorant la cybersécurité et les plans d'intervention

pour faire en sorte que les principaux acteurs et les principales infrastructures du marché des changes se rétablissent rapidement après des perturbations. Une autre précaution essentielle consiste à réduire le risque de règlement en généralisant l'adoption de dispositifs de PvP offrant une sécurité importante. De plus, des plateformes de négociation et post-négociation mieux conçues et plus résilientes peuvent diminuer les coûts des opérations, atténuer la volatilité ainsi que limiter les risques de contrepartie et de règlement.

La totalité de ce rapport est disponible en anglais à l'adresse :

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025>