

Enquête mondiale triennale sur les dérivés : quel positionnement de la place de Paris ?

Par Victor Baccarini, Lorenzo Garlanda-Longueville, Guillaume Jeny et Grégory Vaslier

La photographie réalisée par la BRI en avril 2025, seule étude indépendante d'envergure réalisée sur le marché des changes et des dérivés de taux de gré à gré, indique que Paris enregistre, comme les autres places financières, une forte croissance des volumes. Mais elle a un peu moins profité du besoin de couverture accru suscité en avril dernier par le choc d'incertitude lié aux annonces américaines sur les droits de douane.

Instruments de change :

Classement avril 2025	2022	2025	Variation 2025/2022
Royaume-Uni	3 755	4 743	26%
Etats-Unis	1 912	2 335	22%
Singapour	929	1 485	60%
Hong-Kong	694	883	27%
Japon	433	440	2%
Allemagne	184	386	110%
Suisse	349	370	6%
France	214	242	13%
Chine	153	235	54%
Canada	172	233	35%
Autres	1 052	1 163	11%
Total	9 848	12 515	27%
Part de marché FR	2,2%	1,9%	-

* données révisées

Dérivés de Taux :

Classement avril 2025	2022*	2025	Variation 2025/2022
Royaume-Uni	2 359	4 320	83%
Etats-Unis	1 689	2 071	23%
Allemagne	273	655	140%
France	204	324	59%
Australie	113	252	123%
Singapour	156	208	33%
Japon	51	170	235%
Canada	72	137	90%
Hong-Kong	321	84	-74%
Espagne	17	78	347%
Autres	209	381	82%
Total	5 464	8 679	59%
Part de marché FR	3,7%	3,7%	-

Graphique 1 : Volume d'activité quotidien de dérivés des principales places financières, par instrument

Source : BRI, Triennial Central Bank Survey 2025 (avril)

Note : données corrigées des doubles comptes domestiques, à taux de change courant, milliards de dollars US

Une hausse globale des volumes traités, accentuée par la forte volatilité liée aux annonces d'avril sur le relèvement des droits de douane américains

L'enquête triennale, placée sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et conduite par la Banque de France sur le territoire français auprès des principaux acteurs de marché au niveau international, permet, tous les trois ans, de faire un état des lieux mondial du marché des changes et des produits financiers dérivés. Cette enquête mesure

les volumes d'activité de gré à gré, en montants notionnels, au cours du mois d'avril ([BRI 2025](#)). La quasi-totalité des opérations de change sont organisées sur des marchés de gré à gré.

La hausse globale des volumes qui ressort de l'enquête d'avril 2025 par la BRI (+27% pour le change et +59% sur les dérivés de taux) a coïncidé avec les annonces américaines sur les droits de douane, et singulièrement avec le « Liberation day » au 2 avril 2025. Celles-ci ont provoqué une forte volatilité sur les marchés financiers (Graphique 2) et une dépréciation du dollar vis-à-vis des autres devises majeures, notamment l'euro, poussant les acteurs de marché à ajuster leurs positions de change et intensifier leurs stratégies de couverture. Consécutivement, le mois d'avril 2025, point haut de la phase de collecte, a connu une hausse notable des volumes sur les marchés de dérivés. À noter que l'enquête triennale d'avril 2022 avait elle aussi été réalisée lors d'une période de forte volatilité, suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie lancée quelques semaines auparavant.



Graphique 2 : Volatilité implicite du change au comptant EUR-USD à un mois

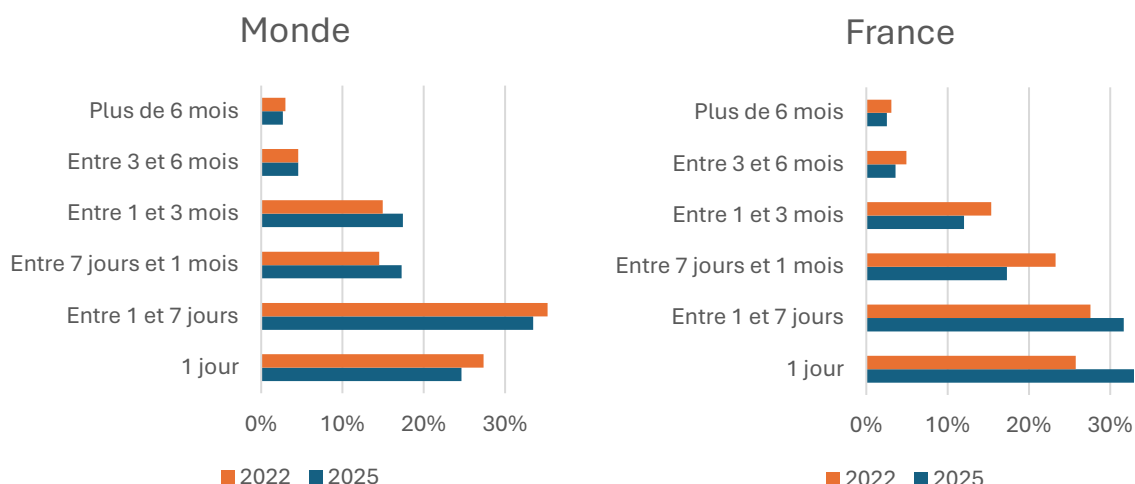
Source : Banque de France, Bloomberg

En outre, l'enquête de la BRI confirme la concentration toujours plus importante du marché des changes et de produits financiers dérivés autour de quelques pôles financiers historiques ([Robinette 2022](#)). C'est principalement le cas du Royaume-Uni et des États-Unis qui demeurent en tête du classement sur tous les types d'instrument : Londres représente à elle seule la moitié des volumes échangés sur les dérivés de taux.

Le trio asiatique formé par Singapour, Hong Kong et le Japon suit, dans le même ordre qu'en 2022, sur le marché des changes. Singapour reste devant le Japon, en progression, et dépasse largement Hong-Kong. Enfin, quelques places financières sont en forte progression, comme l'Australie et l'Allemagne, qui se place troisième sur le marché des taux. On observe également en Allemagne une nette augmentation des volumes sur le marché des changes.

Sur le change, le marché français est marqué par une réduction des maturités, à rebours de la tendance mondiale

Sur les dérivés de change, l'activité mondiale a progressé de 27% en 3 ans et celle de la France de 13%. La place de Paris se maintient dans le top 10 mondial à la 8^e place, avec 242 milliards de dollars d'opérations quotidiennes (voir Graphique 1).



Graphique 3 : Dérivés de change, répartitions des maturités des opérations

Source : Banque de France pour la France, BRI Triennial Central Bank Survey 2025 pour les données mondiales

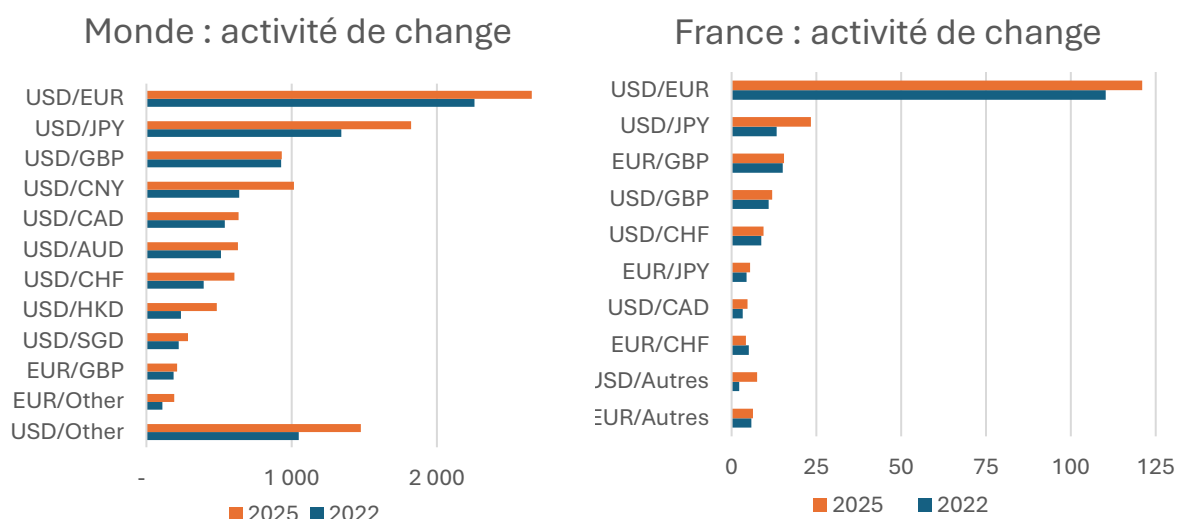
La tendance principale pour la France par rapport à 2022 est la réduction des maturités, près de deux tiers des échanges ayant une maturité inférieure à 7 jours (Graphique 3). Dans le contexte d'instabilité, ce sont les établissements bancaires les plus importants qui ont davantage été sollicités : les cinq plus grands acteurs parisiens concentrent plus de 90% de l'activité totale du marché (contre 86 % en 2022), et leur croissance est principalement tirée par les échanges transfrontaliers. Comme pour le reste du monde, les banques sont les premières contreparties (77 %), suivies de la clientèle non-financière (11 %) et d'autres acteurs financiers (11 %).

Si la tendance de fond d'un recours accru aux opérations via des plateformes électroniques se confirme, certains acteurs ont ponctuellement exécuté davantage d'opérations bilatérales directes, dites opérations « à la voix ». Ce mode d'exécution permet en effet de sécuriser les opérations les plus sensibles en période de volatilité accrue.

Comme en 2022, le premier instrument reste le swap de change, qui permet d'échanger des devises, puis de procéder à un échange en sens inverse à une date convenue (soit l'emprunt d'une devise contre une autre sur une durée déterminée) afin de se couvrir contre le risque de change de la devise empruntée ou bien de profiter d'opportunités d'arbitrage sur les différentiels de taux entre différentes devises. Les swaps de change représentent 74 % des opérations en France contre 4 % en moyenne mondiale. Cette particularité, qu'on retrouve sur les autres places européennes, tiendrait principalement au

profil de leur clientèle européenne qui est relativement plus exposée en titres libellés en devises étrangères (USD notamment) et a donc une appétence pour la couverture du risque de change.

La hausse des volumes mondiaux concerne principalement les opérations sur le marché de change au comptant (*spot*) et les contrats à terme (*forwards*) utilisés par les investisseurs pour sécuriser un taux de change futur, qui représentent respectivement 30 % et 18 % des volumes totaux. La hausse des volumes *spot*, à près de 3 700 milliards USD quotidiens, résulte de logiques commerciales et financières. En effet, les acteurs du commerce international ont souhaité devancer la hausse des droits de douane (*front-loading*) et ses perturbations sur les chaînes de valeur. D'un point de vue financier, cette hausse s'explique par des dénouements de positions en dollar non couvertes et des prises de position spéculatives d'acteurs souhaitant profiter de la forte volatilité.



Graphique 4 : Activité de change par paire de devise

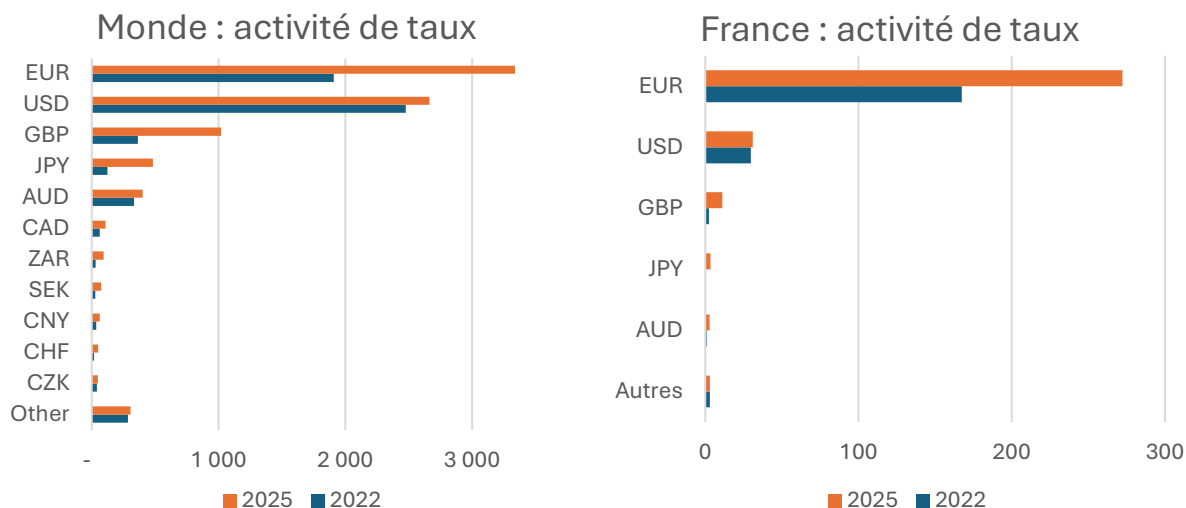
Source : Banque de France pour la France, BRI Triennial Central Bank Survey 2025 pour les données mondiales

Note : Moyennes journalières par paires de devises (milliards de dollars)

Enfin, malgré sa dépréciation sur la première partie de l'année, qui a contribué à alimenter le besoin de couverture internationale, le dollar américain continue d'occuper une position dominante en tant que devise pivot, étant présent dans 90 % des échanges (la somme des parts de marché des devises atteint 200 %, car chaque transaction implique deux devises). L'euro reste la deuxième devise la plus échangée, présente dans 30 % des échanges (Graphique 4). L'augmentation des volumes se répercute sur l'ensemble des couples de devises.

Sur le marché des taux, Paris se positionne au 4^e rang mondial avec une activité en forte progression, particulièrement en euro

La progression des volumes d'activité mondiale est particulièrement marquée sur le marché des dérivés de taux, avec une hausse de 59 % (voir Graphique 1). Cette dynamique est principalement portée par le Royaume-Uni. En zone euro, les volumes ont plus que doublé, atteignant 14 % du total mondial, avec en tête l'Allemagne et la France.



Graphique 5 : Activité de taux par devise du sous-jacent

Source : Banque de France pour la France, BRI Triennial Central Bank Survey 2025 pour les données mondiales

Note : Moyennes journalières par devises (milliards de dollars)

En France comme au niveau mondial, les swaps de taux, instruments qui permettent l'échange de taux d'intérêt, prédominent avec 74 % des volumes.

L'euro reste la devise la plus utilisée sur les dérivés de taux (Graphique 5) et sa part a fortement augmenté pour représenter maintenant 38 % des volumes au niveau mondial. Le dollar, deuxième devise en volume, voit sa part diminuer. Il faut cependant noter que la triennale de la BRI ne mesure que les dérivés de taux de gré à gré, ce qui exclut les flux s'échangeant sur les marchés organisés où le dollar domine (ainsi en avril 2025, le dollar représentait 65% des dérivés de taux échangés en bourse). En outre, les établissements relevant de l'intermédiation financière non bancaire ne sont pas concernés.

En conclusion, cette photographie réalisée par la BRI en avril 2025 permet de constater les tendances de fonds qui structurent les grandes évolutions du marché de changes et des dérivés de taux de gré à gré : une hausse des volumes traités, un ajustement des stratégies de couverture face à une plus forte volatilité, et une hiérarchie des grandes places financières stable où la place de Paris maintient sa position.