

Discussion générale*

Richard Lyons fait remarquer que, sur les marchés des changes, la part des opérations entre cambistes conclues par l'entremise de courtiers intermédiaires avoisinait 50 % jusqu'à récemment. Cela était vrai tout au long des années 1990, période à laquelle remontent la majeure partie des travaux empiriques consacrés aux marchés des changes. Des rapports récents de la Banque des Règlements Internationaux indiquent qu'à la fin de l'an dernier, la proportion des transactions entre cambistes qui passent par les courtiers intermédiaires avait grimpé à environ 90 %. On a ainsi assisté en quelques années à une évolution très rapide en faveur des courtiers intermédiaires et au détriment des opérations bilatérales entre cambistes. Le marché est maintenant plus concentré. D'après Lyons, il y a aujourd'hui moins de cambistes, ce qui va à l'encontre des résultats de Saporta (1997), que l'auteur mentionne. Lyons demande à Toni Gravelle si, à son avis, cette série chronologique pourrait aider à éclairer les questions étudiées et s'il comprend pourquoi le nombre de cambistes a diminué, contrairement à ce que laissaient prévoir les résultats de Saporta.

Gravelle répond que la série chronologique se rapproche d'une expérience de contrôle (où un seul titre est échangé). Il serait donc intéressant de voir ce qui a changé avec le temps. Il soupçonne que l'arrivée, sur les marchés de titres, de services de courtage électroniques a fait baisser les coûts de transaction, ce qui expliquerait en partie la hausse de la part des opérations qui passent par les courtiers intermédiaires sur les marchés de titres à revenu fixe. En ce qui concerne les divergences avec les résultats de Saporta, Gravelle dit qu'il devra y réfléchir.

* Le présent sommaire a été rédigé par Serge Boisvert.

Jos Heuvelman mentionne qu'il s'est livré récemment à un petit sondage auprès de sept gros courtiers sur le marché des titres du Trésor américain et de sept courtiers importants sur le marché des obligations d'État européennes. Il leur a demandé dans quelle proportion ils avaient recours à des courtiers intermédiaires et quelle part de leurs opérations ils concluaient directement avec leurs homologues sur ces marchés. Chacun d'entre eux lui a répondu qu'il faisait toujours appel aux courtiers intermédiaires.

Asani Sarkar demande comment les différences entre les marchés d'actions et les marchés d'obligations d'État se manifestent dans les données. Selon lui, les recherches effectuées à ce sujet ont montré qu'il existait beaucoup de similitudes dans les relations empiriques. Si l'on examinait les propriétés temporelles de la liquidité des marchés d'obligations d'État et des marchés d'actions, on constaterait qu'elles sont fort similaires. Par exemple, le jour de la semaine exerce des effets tout à fait semblables, et on observe une structure d'autocorrélation similaire pour les écarts entre les cours acheteur et vendeur et des types de relations analogues entre les rendements et les écarts. Sarkar aimerait connaître ce qu'en pense l'auteur.

Gravelle dit s'être penché sur le flux des ordres provenant des clients. Si l'on prenait deux courtiers, l'un actif sur les marchés d'actions et l'autre sur les marchés de titres d'État, on noterait d'énormes différences entre les flux d'ordres. Beaucoup de courtiers en actions ont des ententes préférentielles et sont intégrés verticalement. Ils ont un lien privilégié avec un courtier intermédiaire, de sorte que le flux des ordres qu'ils acheminent à ce dernier est relativement constant ou homogène, alors qu'il en va tout autrement pour les courtiers en titres d'État (dont les ordres sont très peu fréquents, mais de montant élevé). Lorsque de nouvelles données paraissent sur l'état de l'économie, les ordres vont tous dans le même sens (uniquement des achats ou seulement des ventes). Gravelle signale qu'il faudrait examiner le brouillard des courtiers pour avoir une idée des modifications du flux d'ordres qui pourraient expliquer les différences d'écart entre les cours acheteur et vendeur, la profondeur et la robustesse de ces marchés.

Bibliographie

Saporta, V. (1997). « Which Inter-Dealer Market Prevails? An Analysis of Inter-Dealer Trading in Opaque Markets », document de travail n° 59, Banque d'Angleterre.

