



MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

MASTERE EN BANQUE ET FINANCE (MBF), 2^{ème} Promotion : 2002-2003

MASTER IN BUSINESS ADMINISTRATION (MBA)

Spécialité: Banque et Finance

Option: **Marchés Financiers et Finance d'entreprise**

THEME :

**LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE DANS LES OPERATIONS
FINANCIERES D'UNE BANQUE : CAS D'ECOBANK-CI**

Présenté et soutenu par : DJIBRILA OUMAR

Directeur de mémoire : Léon Konan N'DRI, P.h.D, Assistant à l'UFR SEG d'Abidjan-CI

Maître de stage : Abdoul Moumoune YOUNOUSSI, Dir. de la Trésorerie d'ECOBANK-CI

Jury :

Président : Roger ATINDEHOU, P.h. D, Chef du projet MBF

Membres :

Ami BA, Trésorière d'ECOBANK Sénégal ;

Roger ATINDEHOU, Chef du projet MBF ;

Séga BALDE, Directeur de l'Institut Banque et Finance du CESAG.



M0041MBF04



1

Dakar, Jeudi 04 Mars 2004

BIOGRAPHIE :



Né à Agboville, ville située à environ 90 kms d'Abidjan-Côte d'Ivoire, il fait ses études primaires à l'EPP Sokoura où il obtint le CEPE (Certificat d'Etude Primaire Elémentaire) en 1984. Il est en même temps admis au concours d'entrée en Sixième. Il fit son premier cycle secondaire au Collège Moderne Eyemon Niangoran Michel à Agboville, un établissement privé qui deviendra par la suite Lycée. Après sont brillant succès au BEPC (Brevet D'Etudes du Premier Cycle), il fut orienté au Lycée Moderne d'Agboville en classe de Seconde C.

Sa passion pour des études médicales va le conduire à obtenir le baccalauréat, Série D, option Biologie-Mathématiques. Mais, il fut orienté à l'Université de la deuxième ville de son pays, Bouaké située au centre de la Côte d'Ivoire pour poursuivre ses études en Sciences Economiques et développement de 1994 à 1998. Ses quatre années seront couronnées par une **Licence** et une **Maîtrise** ès-sciences économiques, option économie publique avec la mention assez-bien.

En 1999, il réussit au concours d'entrée au PTCI (Programme de troisième Cycle Interuniversitaire en Economie), sixième promotion (2000) financé par l'**A.C.B.F**(African Capacity Bulding Foundation), **la Banque Mondiale, la B.C.E.A.O, l'U.E** etc. Admis à l'issue du Tronc Commun, sa passion pour la Macroéconomie l'amènera à choisir de suivre les cours en Macroéconomie Appliquée (Monnaie-Finance-banque), option Economie Internationale au Campus Commun des Cours à Option (C.C.C.O) de Ouagadougou pendant un trimestre. Ses études seront sanctionnées par un D.E.A (Diplôme d'Etudes Approfondies) obtenu avec la mention assez-bien et sera recruté comme moniteur d'UFR.

Intéressé par la pratique de la Finance bancaire et d'entreprise, il présenta le concours international d'entrée dans le programme de Mastère en Banque et Finance à Abidjan (Côte d'Ivoire) avec succès. Son mérite au test d'entrée lui a valu l'obtention d'une Bourse d'Etudes financée par l'Union Européenne (**U.E**). Il est désormais titulaire d'un **MBA-CESAG** en *Banque et Finance*, option **Marchés Financiers et Finance d'entreprise**. L'auteur de ce mémoire de stage professionnel est par ailleurs Doctorant à l'Université d'Abidjan Cocody à l'UFR des Sciences Economiques et Gestion.

Contacts :

BP V43 Abidjan -RCI ;
Cellulaire:+225 05 38 80 71

1. odjibrila@yahoo.fr
2. oumso16@hotmail.com
3. odjibrila@caramail.com

TABLE DES MATIERES

DEDICACE.....	i
REMERCIEMENTS.....	ii
RESUME.....	iii
INTRODUCTION GENERALE.....	1
<u>Première partie</u>	
Aspects théoriques liés au taux de change et au marché de change.....	4
<u>CHAPITRE I</u>	
Les déterminants fondamentaux du taux de change.....	5
I. Concepts relatifs au taux de change.....	5
1. Définition.....	5
2. Mesures du taux de change.....	6
3. Parité du pouvoir d'achat (PPA).....	6
4. Parité des taux d'intérêt (PTI).....	7
II. Facteurs affectant le taux de change.....	7
1. Facteurs monétaires.....	7
2. Facteurs non monétaires.....	8
3. Psychologie du marché de change.....	9
4. Estimation de l'évolution du taux de change.....	10
a) analyse économique.....	10
b) analyse statistique.....	11
III. Les différents régimes de change.....	11
1. Les régimes de change fixe.....	12
a) Mécanisme.....	12
b) Avantage.....	13
c) Inconvénients.....	13
2. Les régimes de change flottant.....	14
a) Mécanisme.....	14
b) Avantage.....	15
c) Inconvénients.....	15
<u>CHAPITRE II</u>	16
Le marché des changes.....	16
I. Acteurs et présentation du marché de change.....	16
1. Définition du marché de change.....	16
2. Les acteurs.....	16

3.	Les composantes du marché de change.....	18
a)	le marché au comptant.....	18
b)	le marché à terme.....	18
c)	le marché de dépôt.....	19
4.	caractéristiques du marché de change.....	19
II.	Les mécanismes fondamentaux des transactions en devises sur le marché de change.....	22
1.	Les taux au comptant et les taux à terme.....	23
a)	les taux au comptant.....	23
b)	les taux à terme.....	23
2.	Les utilisations du marché de change.....	23
3.	Les transactions interbancaires sur devises.....	24
III.	Les produits dérivés sur le marché de change.....	24
1.	Caractéristiques des produits dérivés.....	24
a)	Nature d'un produit dérivé.....	24
b)	Utilisation.....	25
2.	Historique des produits dérivés.....	26
3.	Les swaps de change.....	27
a)	Définition.....	27
b)	Utilisation.....	28
4.	Les contrats à terme sur les instruments financiers et les options.....	28
a)	les contrats à terme.....	28
b)	les options.....	28
IV.	L'efficacité des marchés de change et les historiques des cours.....	29
1.	L'efficacité des marchés de change.....	29
2.	Les historiques de cours.....	30

Deuxième partie

Le risque de change et sa gestion par le département de la Trésorerie.....32

CHAPITRE I

Notion de risque de change et ses implications.....33

I.	Définition et typologie du risque de change.....	33
1.	Définition du risque de change.....	33
2.	Typologie des risques.....	33
a)	les risques liés aux variations des prix.....	33
b)	les risques non liés aux variations des prix.....	33
II.	Origine du risque de change.....	34
1.	Au cours d'une transaction en devises.....	34

2.	La volatilité des cours de change.....	35
III.	Conséquences au niveau de la Trésorerie.....	35
1.	Au niveau du budget de la Trésorerie.....	35
2.	Au niveau de la banque.....	36
CHAPITRE II		
Gestion et maîtrise du risque de change chez ECOBANK.....		
I.	Les opérations en devises liées à l'activité bancaire internationale.....	38
1.	Le financement du commerce international en devises.....	38
2.	Les opérations de transferts de fonds.....	39
3.	les opérations de change.....	40
II.	Gestion de la position de change.....	42
1.	Définition de la position de change.....	42
2.	La tenue des opérations financières.....	43
a)	Définition.....	43
b)	Avantage.....	43
3.	Suivi et gestion de la position de change.....	43
a)	Suivi de la position de change.....	43
b)	Gestion de la position de change.....	47
III.	Le risque de change chez ECOBANK.....	49
1.	Quelques instruments de mesures du risque de change.....	49
2.	Stratégies de couverture du risque de change.....	50
3.	Politique de maîtrise du risque de change.....	51
a)	Cadre général du Groupe ECOBANK.....	51
b)	Cadre particulier d'ECOBANK-CI en matière de gestion du risque.....	52
IV.	Quelques propositions en vue d'une gestion alternative du risque de change. ...	54
CONCLUSION GENERALE		57
BIBLIOGRAPHIE.....		58
ANNEXES		59

DEDICACE

« Je rends gloire à DIEU, le miséricordieux ».

Je dédie ce mémoire de fin d'études à :

Ma très chère mère Amlan KOUAME qui comprend ma volonté de réussir et ne cesse à sa manière d'apporter sa pierre à mon édifice grâce à son soutien.

Ma fille Sarah dont la naissance a coïncider avec mon admission au concours d'entrée au CESAG en tant que boursier de l'Union Européenne.

A ceux de la grande famille arrachés par l'éternelle mort.

REMERCIEMENTS

Au terme de ce mémoire de stage sanctionnant la fin de mes études au CESAG à Dakar/ Sénégal, j'exprime une profonde gratitude :

A Monsieur Moumoune Abdoul YOUNOUSSI, Directeur de la trésorerie, Superviseur de mon stage pour avoir bien voulu m'accueillir dans son département et accepter de m'encadrer au cours de la rédaction de ce rapport. Il a été très disponible et a mis à ma disposition tous les moyens matériels possibles. J'ai bénéficié de beaucoup de conseils sur le plan professionnel et d'un encadrement de sa part. Que DIEU lui accorde une ascension fulgurante sur le plan professionnel.

A ses collaborateurs ;

A Monsieur Léon Konan N'DRI, Enseignant de Finance à l'UFR SEG d'Abidjan qui a accepté de suivre ce mémoire ;

A Monsieur Achille ABANET, Directeur du « fin con » qui m'a donné espoir dans le processus de recherche et d'obtention de ce stage de fin d'études à ECOBANK lors de ma réception. Merci pour ses encouragements et que DIEU le bénisse ;

Au Groupe ETI et en particulier à la Direction de la filiale de Côte d'Ivoire avec à sa tête l'Administrateur Fogan SOSSAH;

Au projet de Mastère en Banque et Finance géré par Roger ATINDEHOU avec les bailleurs de fonds que sont l'UE, la Banque de France, l'ACBF, la BCEAO etc. ;

Au CESAG, cette école d'excellence qui m'a admis en son sein durant dix mois d'intense labeur avec à sa tête le Directeur Général en occurrence Monsieur Patrice KOUAME ;

A Monsieur Séga BALDE, Directeur de l'Institut Banque et Finance du CESAG ;

Aux enseignants du programme en Mastère Banque et Finance de l'année 2002-2003 pour la qualité de leur formation, particulièrement Monsieur Jean- Marcel DALBARADE.

A monsieur Gilles MORRISON, Premier chef de projet dont son dynamisme m'a permis de me rendre à Dakar en m'acheminant mon billet d'avion et aussi pour intérêt qu'il porte à notre promotion ;

A Monsieur Amani KOFFI, enseignant à l'Institut Supérieur de Santé, mon Ex-assistant à l'Unité de Formation et de Recherche en Sciences Economiques et Développement de l'Université de Bouaké en Côte d'Ivoire pour son soutien moral et financier ;

Aux membres du jury pour leurs critiques afin d'améliorer la qualité du mémoire de fin d'études avec à leur tête le Président sans oublier Ami BA, Directrice de la trésorerie d'Ecobank Sénégal représentant le Superviseur du stage.

Je remercie enfin tous les camarades de la deuxième promotion (2002-2003) du programme MBF ? En particulier mon groupe de travail et singulièrement Monsieur M'baye Diouf et sa famille qui m'ont moralement accordé une place en leur sein.

RESUME / ABSTRACT

Banque à vocation internationale, ECOBANK - CI n'est pas à l'abri des fluctuations de l'environnement économique et financier. Actrice du marché de change, elle tient compte du risque de change dans la gestion de la trésorerie.

Cette étude se propose donc de faire une analyse du marché de change sur laquelle la banque intervient en interaction avec ses partenaires. En outre, il s'agit d'analyser comment ECOBANK- CI gère son risque de change lié aux activités internationales en devises et de proposer quelques possibilités de gestion alternatives des activités de la trésorerie liée au change.

L'étude nous révèle après analyse que la banque fait une gestion systématique du risque de change sans recourir aux nouvelles méthodes de gestion.

Ce résultat nous amène à faire quelques propositions de gestion alternatives basées sur les nouvelles approches économiques et financières de la gestion d'une trésorerie.

Involved in international banking, ECOBANK-CI faces with economic and financial environment fluctuations.

Foreign exchange market actor, the bank takes in account exchange risk management.

This dissertation analyses the foreign exchange market. Moreover, it analyses how ECOBANK-CI manages its exchange risk through financial operations involving foreign currencies and propose then some possibilities for treasury exchange activities management.

This study reveals the fact that the bank put into practice systematic hedging position and does not use derivatives and swaps.

This result allows us to make some suggestions based on new alternatives of treasury foreign exchange risk management.

INTRODUCTION GENERALE

L'ancien système monétaire international instaurait une parité fixe pour faciliter les échanges mondiaux. Cependant, les échanges ne se faisaient qu'à l'aide du dollar. L'accélération des échanges, source de mobilité des capitaux a abouti à une période d'instabilité monétaire et financière à cause de l'insuffisance de la quantité d'or détenue. Dès lors, les USA ne pouvaient plus faire face à la demande mondiale d'or qui ne coûtait que USD 35, l'once. C'est pour cette raison que Richard Nixon mettra fin à cette convertibilité.

Depuis la fin (1971) du système de l'étalon or, de la fixité des taux de change, et la libre convertibilité du dollar mis en place lors des accords de « Bretton Woods » en 1944 sous les auspices du Fonds Monétaire International, le système monétaire international a évolué. Il a instauré une flexibilité du dollar américain par rapport à l'or et une fluctuation des autres monnaies par rapport au dollar. Dès lors, l'usage des monnaies nationales dans les échanges internationaux va permettre à l'économie mondiale de fonctionner de manière plus efficiente contrairement à l'économie de la Grande-Bretagne qui avait sa monnaie surévaluée en 1925. Cette surévaluation lui a par ailleurs coûté une baisse de ses activités d'exportations préjudiciable à son économie¹. Ce fait démontre l'intérêt du cours d'une monnaie d'un pays donné. L'Accord ordonnait aux pays membres de rendre leurs monnaies nationales convertibles afin de promouvoir de façon efficace le commerce multilatéral. Un résident d'un pays qui a acquis des dollars américains a la capacité de les utiliser pour faire des achats aux Etats-Unis, de les vendre sur le marché de change contre d'autres devises ou encore de les céder à une banque selon le cours de change en vigueur.

Le phénomène de la mondialisation est devenu important grâce à l'internationalisation croissante des échanges au niveau mondial justifiant de fait l'importance et la complexité des relations financières internationales.

¹ KRUGMAN R. P. et OBSTFELD M. (2001), Economie Internationale, 3^{ème} Ed.

Ces relations se sont considérablement développées au cours de ces dernières années. Ce phénomène est évidemment et nécessairement dû à la croissance naturelle des échanges de biens et services qui s'est accentuée par l'avènement de la mondialisation et, partant à celle des paiements internationaux ; mais surtout par la déréglementation au niveau des institutions financières et bancaires. Depuis les années 80 en France, cette déréglementation s'est accompagnée d'un accroissement de la volatilité des marchés et d'une concurrence accrue entre établissements financiers et autres détenteurs de capitaux.

Le résultat de ces transformations est un marché interbancaire de dimension planétaire dont l'extraordinaire efficacité, avantageuse à ses utilisateurs, rend impossible la fixation de l'évolution des cours des devises nationales².

ECOBANK-CI à l'instar des autres banques évolue dans ce nouvel environnement économique et financier. La banque exerce dans l'UMOA et respecte de ce fait toute la réglementation bancaire

L'objectif de la banque est de maximiser son profit tout en prenant en compte les différentes fluctuations économiques et financières capable d'affecter ses résultats. Dans sa gestion de la trésorerie, elle est beaucoup plus confrontée à la volatilité des taux de change au cours de ses activités de change. Cette volatilité, fondement du risque de change peut avoir des effets positifs ou négatifs sur la trésorerie de la banque.

Par rapport à l'intérêt des nouveaux produits financiers, les banques des pays sous développés doivent-elles rester à l'écart dans ce vaste mouvement de mondialisation financière ?

L'objectif de notre étude est d'analyser la gestion du risque de taux de change à ECOBANK-CI et de proposer des méthodes de gestion alternatives du risque de change. Il s'agit de :

- Montrer que le risque de change est source de perte pour la banque ;
- Montrer que l'utilisation de certaines techniques de couvertures est un moyen de se prémunir contre le risque de change ;

² AFTALION, F. (1995), Marché des changes et produits dérivés, PUF, page 5

- Montrer que la banque peut aider les entreprises à mieux gérer leur risque de change ;
- Montrer que des techniques permettent de mieux cerner le risque sur le marché de change.

De façon spécifique, notre étude va répondre aux questions suivantes :

Comment une banque en arrive-t-elle à enregistrer un profit négatif au cours d'un ou de plusieurs journées après une opération de change ? Comment gère-t-elle efficacement l'inévitable risque de change au regard des différentes méthodes de gestion du risque de change ?

Pour répondre à ces questions, nous partirons des trois hypothèses suivantes :

- 1. la volatilité des cours de change est source de risque de change ;
- 2. l'utilisation du marché de change pour honorer les opérations financières permet de gérer le risque de change ;
- 3. la gestion des positions de change a des impacts sur le profit de change.
- 4. l'étude des cours de change est efficace pour contrecarrer le risque de change

Notre travail comprend deux grandes parties :

La première partie traitera du fondement théorique du marché de change en tant que source du risque de change tandis que dans la seconde, il sera question spécifiquement du risque de change et de sa gestion à ECOBANK CI.

PREMIERE PARTIE : ASPECTS THEORIQUES LIES AU TAUX DE CHANGE ET MARCHE DES CHANGES

Plusieurs facteurs affectent le taux de change qui est l'instrument de détermination du prix des différentes monnaies sur les marchés des changes. Plusieurs facteurs sont susceptibles d'affecter le taux de change. Ceux-ci sont d'ordre monétaire, non monétaire et psychologique. Cependant, le taux de change est fixe lorsqu'il s'agit d'un régime de change fixe et flexible dans un régime de change flottant. Le marché des changes, lieu d'échange des devises rassemble plusieurs acteurs dont les banques secondaires et obéit à certains mécanismes de fonctionnement.

Cette première partie comporte deux chapitres :

Le premier traitera des déterminants fondamentaux du taux de change tandis que dans le second, il sera question du marché des changes

CHAPITRE I : LES DETERMINANTS FONDAMENTAUX DU TAUX DE CHANGE

Plusieurs économistes, à travers leurs travaux se sont intéressés au taux de change en s'appuyant sur des concepts variés. Ceux-ci ont mis en évidence ses principaux déterminants.

La connaissance des mouvements des taux de change est importante car ceux-ci ont de nombreux effets micro et macroéconomiques, dont certains sont négatifs. Les facteurs les plus couramment relevés sont ceux liés à la politique monétaire, à d'autres facteurs économiques et à des facteurs directement liés à la psychologie des marchés de change.

I. CONCEPTS RELATIFS AU TAUX DE CHANGE

1. Définition du taux de change

On définit le taux de change comme étant la détermination de la valeur d'une unité de devise comparée à une autre unité monétaire étrangère. Autrement dit, le taux de change est le prix d'une monnaie exprimée dans une autre devise. Déterminer le taux de change revient à faire une cotation. Ci-dessous un extrait d'une page de « REUTERS Terminal » donnant en temps réel la cotation de plusieurs devises :

Faisons une lecture de la page ci-dessus en prenant un exemple :

	Bid	Ask	Src	Time
EURCAD =	1.5750	1.5768	CICZ	14: 15

Cette partie de la page se lit de la façon suivante: leuro vaut 1.5750 pips à l'achat (BID) et 1.5768 pips à la vente (ASK) à 14 H 15 GMT, le 14/09/03.

Souvent, la banque fait usage à la méthode de taux croisés pour faire certaines cotations. Exemple : $YEN/CFA = EUR/CFA / EUR/YEN$

2. Mesures de taux de change

On distingue deux mesures du taux de change :

Le taux de change nominal désigne le montant des devises étrangères à l'achat d'une unité de la monnaie nationale (par exemple le prix du Dollar américain en franc FCA. Lorsque le montant augmente, le taux de change nominal s'accroît et la monnaie s'apprécie ou se raffermi. A l'inverse si ce montant diminue, on dit que la monnaie se déprécie ou faiblit. Le taux de change peut se coter au certain (expression d'une unité de devise nationale en terme d'une unité de devise étrangère) comme à l'incertain (expression d'une unité de devise étrangère en terme d'une unité de devises nationale).

Le taux de change réel représente un ratio prix intérieurs /prix étrangers exprimés dans une monnaie commune. Le taux de change réel peuvent être calculées à l'aide de différents indices de prix, comme l'indice des prix à la consommation (IPC), celui des prix à la production, etc.

3. Parité des pouvoirs d'achat (PPA)

La parité des pouvoirs d'achat (PPA) est la base de la relation à long terme entre les prix des produits et le taux de change. Il existe deux versions de la parité des pouvoirs d'achat. Selon la version relative, le cours de change d'équilibre entre deux devises est la variation du rapport des indices de prix des deux pays tandis que la version absolue est le rapport des indices de prix des deux pays.

En effet, si nous considérons des marchés dits concurrentiels et en dehors de coûts de transport et de barrières commerciales, des biens identiques se vendraient au même prix dans les différents pays en terme de monnaie nationale. C'est le principe de la loi du prix unique.

4- Parité des taux d'intérêt

Certains économistes pensent que la meilleure façon de comprendre les taux de change est de considérer les demandes et les offres d'actifs libellés en différentes monnaies : c'est la démarche d'analyse des taux de change fondée sur le marché des actifs. Cette démarche permet la compréhension des mouvements de taux de change à court terme.

La loi du prix unique s'applique également aux marchés financiers. Les forces du marché tendent à équilibrer les taux de rendement attendus des investissements financiers présentant des risques analogues. Il vient donc que le taux de rendement d'un actif libellé en monnaie nationale doit être égal à celui d'un actif libellé en monnaie étrangère plus tout gain (toute perte) de capital imputable à la variation du taux de change entre ces deux devises plus une prime de risque à cause de cette même variation. Si la prime de risque ou l'escompte est négligeable, la relation entre les taux d'intérêt et les taux de change correspond à la parité des taux d'intérêt sans couverture des risques de change. Si les investisseurs achètent à terme (c'est-à-dire à un prix déterminé) leurs devises étrangères, la condition de parité s'appelle parité des taux d'intérêt (PTI) avec couverture.

II. FACTEURS AFFECTANT LE TAUX DE CHANGE

L'étude des déterminants fondamentaux du taux de change met en relief des facteurs monétaires et des facteurs non monétaires.

1- des facteurs monétaires

Des études visant à expliquer les variations du taux de change par les facteurs monétaires partent de l'hypothèse que les taux de change nominaux sont surtout influencés par l'évolution du niveau des prix (NP) au pays et à l'étranger qui à son tour est déterminée par la demande et l'offre de monnaie. S'il est admis que la demande de monnaie est une fonction stable du revenu, de la richesse financière et du taux de

rendement d'autres actifs financiers et si le stock de monnaie augmente, alors le niveau général des prix (NGP) aura tendance à s'accroître, et le maintien de la compétitivité (ou de la PPA) se fera par une dépréciation du taux de change, d'où une dépréciation de la monnaie. Au total, les monnaies des pays ayant un taux d'inflation élevé pourraient se déprécier au fur et à mesure par rapport de celles des pays où le taux d'inflation est plus bas.

Pris dans leur ensemble, le modèle fondé sur les facteurs monétaires, le lent ajustement des prix et la parité des taux d'intérêt sans couverture impliquent que les taux de change doivent initialement réagir plus que proportionnellement aux fluctuations permanentes du stock de monnaie.³

2- les facteurs non monétaires

A côté des facteurs précédents, existent ceux de nature non monétaire comme les chocs économiques importants. Ce sont par exemple de nouvelles mesures budgétaires, les fluctuations des prix mondiaux, la découverte d'importantes ressources naturelles ou encore les variations de la productivité.

La découverte de ressources naturelles peut aussi influencer le taux de change réel (TCR). Par exemple, la découverte de pétrole dans la mer du Nord s'est accompagnée d'une appréciation réelle de la couronne norvégienne.

Les écarts de croissance de la productivité entre branches d'activité et entre pays sont aussi d'importants déterminants des taux de change réels. Les pays dont la productivité a crû plus rapidement que celle de leurs concurrents dans les secteurs d'exportation ont en général connu une appréciation de leur monnaie en terme réel. L'amélioration de la productivité dans ces secteurs confère un avantage sur le plan des échanges internationaux. Pour contrebalancer cet avantage et maintenir la compétitivité de leurs producteurs nationaux, la monnaie des pays concurrents tendra à se déprécier. Selon un tel raisonnement, l'appréciation réelle d'une monnaie d'un pays X par rapport à

³ Dornbusch, R.(1976), Expectation and Exchange Rate dynamics, journal of political economy, vol.84,p.1161-1176

la monnaie d'un autre pays sur une certaine période serait due au fait que la croissance supérieure de la productivité dans le pays X s'est concentrée dans les secteurs d'exportation, alors que dans les autres secteurs la productivité a progressé moins rapidement : C'est le cas du yen japonais et du dollar américain entre 1975 et 1995⁴.

Les chocs de nature économique peuvent produire des effets complexes, en particulier lorsqu'ils touchent deux ou plusieurs pays. Dans ce cas, la réaction du taux de change réel peut dépendre de leur incidence relative sur chaque pays. Par exemple, la dépendance des Etats-unis à l'égard du pétrole importé donne à penser que le dollar américain devrait se déprécier en réaction à une augmentation des prix du pétrole. Cependant, il pourrait s'apprécier, puisqu'un grand nombre des partenaires commerciaux des USA (Japon, Hong Kong, Taiwan, Union Européenne) dépendent encore plus du pétrole importé.⁵

3- Psychologie des marchés des changes

Pour certains économistes, l'incapacité des modèles axés sur les facteurs monétaires d'expliquer correctement les variations des taux de change est une preuve que ces taux ne reflètent pas seulement l'évolution des forces fondamentales de l'économie. Pour d'autres encore, le volume des transactions effectuées sur les marchés de change dépasse de loin le volume nécessaire au financement du commerce international et le gros de ces transactions sont menées par des opérateurs qui ne s'intéressent qu'aux gains à très court terme et qui attachent peu d'importance aux éléments fondamentaux de l'économie.⁶

Un grand nombre de ces éléments non fondamentaux repose sur le concept de « bulle spéculative ». Une bulle spéculative correspond à une situation où les prophéties s'exercent d'elles-mêmes. En effet croire que le prix d'un actif va augmenter entraîne une augmentation de sa demande et par conséquent une hausse de son prix, conformément

⁴ MARSTON, R. C. (1987), Real Exchange Rate and Productivity Growth in the USA and Japan, MIT, p.71-96

⁵ R. Amano et S. van Norden (1993), " Oil Prices and the Rise and Fall of the U.S Real Exchange Rate", no. 93-15

⁶ Revue de la Banque du Canada (1992), « Enquête sur le marché des changes Canadien »

aux anticipations des gens. Malgré les arguments en faveur des bulles spéculatives, il n'existe pas de preuve scientifique que celles-ci ont un rôle important sur le marché de change.

Dans tous les cas, les bulles spéculatives ne sont pas d'une longue durée, car les éléments fondamentaux finissent par s'imposer sur le marché de change.

4- Estimation de l'évolution des taux de change

Estimer l'évolution des taux de change n'est pas une pratique aisée du tout. En effet, l'évolution des devises suppose la mise en place d'une structure humaine et informationnelle. L'estimation de l'évolution du taux de change est réalisable est réalisable à partir des méthode économique et statistique.

a) Analyse économique

L'analyse économique de l'évolution du taux de change d'une monnaie se fonde sur l'observation des agrégats et des indices économiques. Parmi ces variables, quatre sont particulièrement importantes :

- **le différentiel d'inflation entre les deux pays partenaires :**

Si l'inflation est plus forte à l'intérieur d'un pays qu'à l'extérieur alors les produits nationaux deviennent plus chers. Ainsi les agents économiques auront une tendance accrue à s'adresser aux marchés étrangers, cela se traduira par une augmentation des importations. Les agents étrangers demanderont moins de produits nationaux, cela s'exprime par une diminution des exportations. Avec un taux d'inflation le plus élevé, le pays en question verra une pression à la baisse s'exercer sur sa monnaie enfin de conserver la PPA. La variation de taux de change a donc pour effet de réajuster les prix intérieurs de sorte que les valeurs échangées en bien, services et actifs s'égalisent de façon perpétuelle ;

- **l'écart entre les taux d'intérêt :**

Les capitaux ont tendance à se déplacer d'un pays vers la monnaie d'un autre si celui-ci offre la rémunération la plus avantageuse. Cet afflux de capitaux a pour conséquence une hausse de la demande de devise et ensuite une hausse de son prix ;

- **l'excédent ou le déficit de la balance des paiements (BP) :**

La balance des paiements est un ensemble de comptes qui retrace tous les flux de valeur entre les résidents d'un pays et les résidents d'un autre pays du monde pendant une période donnée. Elle permet de prévoir l'évolution des cours de change. En effet, des déficits constants de la balance des paiements ont en général des effets défavorables sur le cours de la devise du pays dont la balance est déficitaire ;

- **l'appréciation des situations économique, sociale, financière et politique d'un pays :**

Ce critère fait entrer l'analyse de l'environnement politique du pays vers lequel on désire exporter, principalement son idéologie politique et sa santé économique. En outre, il prend en compte un facteur psychologique important, c'est dire l'évaluation de la capacité des dirigeants à mettre en place des politiques économique et monétaire rigoureuses sans être en prise à des difficultés avec la population.

b) Analyse statistique

Elle est une méthode ayant pour objet de déterminer des points de retournement de tendance, c'est-à-dire les niveaux de parité où celle-ci passe d'un mouvement à la hausse vers un mouvement à la baisse et vice-versa.

III- LES DIFFERENTS REGIMES DE CHANGE

Les taux de change fluctuent au cours du temps selon les modalités du système monétaire choisi par le pays concerné. On distingue les systèmes de change à parités fixes des systèmes de change à taux de change flexible (ou flottant).

1- les régimes de change fixe

a) mécanisme

Les régimes de change fixe rattachent la monnaie domestique à une devise étrangère ou à un panier de devises avec une parité fixe. Ce rattachement à une autre devise (ou à un panier de devises) se fait lorsque la plupart des transactions internationales du pays considéré sont libellées dans cette (ces) devise (s). Dans un tel système les taux sont maintenus constants ou peuvent fluctuer à l'intérieur d'une fourchette étroite. Lorsqu'une monnaie a tendance à dépasser les limites prévues, les autorités interviennent pour maintenir la valeur externe de la monnaie nationale à la parité.

Dans le but d'atteindre ces objectifs, elle agit différemment selon la configuration de la balance des paiements :

- si la balance des paiements est déficitaire alors cette situation se traduit par une diminution de la valeur externe de la monnaie nationale considérée. Il convient alors de vendre des moyens de paiements internationaux en diminuant les avoirs de la Banque Centrale (BC) par le biais de la vente d'or et de devises. Cette opération diminue la quantité que la BC met en circulation. Ainsi l'offre de monnaie se réduit, le revenu national baisse et le taux d'intérêt augmente. La diminution du revenu national baisse de même que les importations et le déficit de la balance du paiement se résorbe;

- si la balance des paiements extérieurs est excédentaire alors la valeur de l'unité monétaire nationale tend à être supérieure à la parité. La Banque Centrale vend donc de la monnaie nationale et acquiert, en conséquence, des moyens de paiement internationaux. Le produit national ainsi que les importations s'accroissent en rétablissant ainsi l'équilibre de la balance.

b) avantages

Le système de change fixe présente les avantages suivants :

- il confère une certaine confiance en la devise du pays dans la mesure où celle-ci est rattachée à une devise déterminée ou à un panier de devises ;
- c'est un système qui entraîne une certaine discipline dans les politiques internes appliquées par les gouvernements

c) inconvénients

Les conséquences d'un tel système sont les suivantes :

- les politiques monétaires des pays sont moins libres ;
- les réserves internationales de devises du pays doivent être importantes ;
- les politiques de rééquilibrage des balances des paiements s'appuient sur des pratiques nationales inflationnistes ou déflationnistes, affectant la politique de tarification dans le pays ;
- les taux de change peuvent être maintenus à des niveaux incompatibles avec la situation économique et amener l'Etat à une autre crise financière comparable à celle des pays asiatiques en 1997.

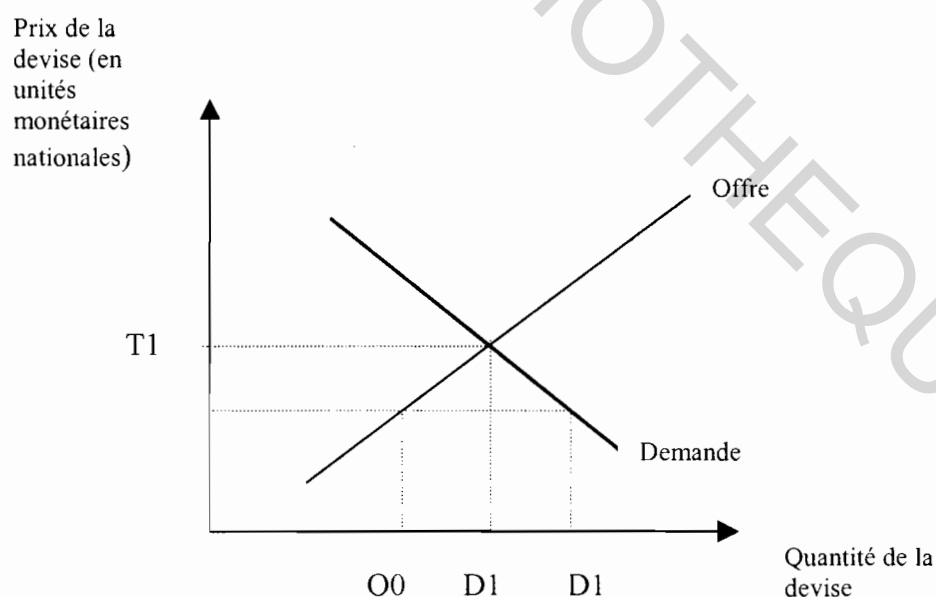
2- les régimes de change flottants

a) mécanisme

Dans un système de change à taux flexibles, les taux de change fluctuent librement en fonction du libre jeu de l'offre et de la demande ou, à tout le moins, ils fluctuent dans les limites de marges fort larges. Les Banques Centrales peuvent en effet être amenées à intervenir dans le cadre des fluctuations trop importantes.

Dans ce système, le taux de change, laissé à lui-même sans interventions compensatrices des autorités monétaires, se détermine conformément à la loi de l'offre et de la demande. Grâce à l'ajustement du taux de change, la quantité demandée de devises doit être égale à la quantité offerte.

Le graphique ci-après illustre le mécanisme de fixation du taux de change dans un système à taux de change flexibles. Le taux de change d'équilibre est le prix T1, qui permet d'égaliser les quantités offertes et demandées de devises.



Source : « Economie Internationale », P. H. LINDERT et Thomas A. PUGEL, 10^{ème} édition, economica, page 467.

S'il y a une demande de devises (D_0) sur les marchés supérieure à l'offre (O_0), la valeur de la devise a tendance à s'apprécier. En théorie, il y a appréciation de la devise ou dépréciation selon que la balance des paiements est excédentaire ou déficitaire à cause de la demande monétaire du pays par les importateurs étrangers.

Contrairement à ce qui se produit dans un système à parités fixes, la Banque Centrale n'intervient pas pour soutenir la monnaie ou pour freiner l'augmentation de sa valeur. Cependant, la BC peut intervenir directement sur le marché comme opérateur demandeur ou offreur de capitaux.

b) Avantage

Les avantages d'un régime de changes flexibles sont les suivants :

- il permet un ajustement plus rapide aux chocs externes puisque l'ajustement est constant ;
- les politiques monétaire et fiscale des pays peuvent être plus flexibles ;
- les Banques Centrales n'ont plus besoin de conserver des réserves importantes de devises pour défendre le cours de la monnaie.

c) inconvénient

Les principaux inconvénients du régime de changes flexibles sont les suivants :

- les cours de change enregistrent une volatilité plus grande et cela peut avoir une influence négative sur le commerce international ;
- un régime de change flexible peut être inflationniste dans la mesure où il entraîne moins de contraintes dans les politiques monétaires des pays ;
- les fluctuations dues aux mouvements des capitaux à court terme sont importantes ;
- la devise du pays peut inspirer moins confiance qu'une devise à taux de change fixe.

CHAPITRE II : LES MARCHES DE CHANGE

I- ACTEURS ET CARACTERISTIQUES DU MARCHE DES CHANGES

1- Définition

Les taux de change sont déterminés par les interactions entre les ménages agents économiques nationaux et internationaux, les firmes nationales ou multinationales qui sont demandeurs et offreurs de devises afin de faire face à leurs paiements internationaux. Le lieu où le commerce de devises se passe est le marché des changes.

2- Les acteurs

Les principaux intervenants du marché des changes sont les banques commerciales, les entreprises qui sont engagées dans le commerce international, les institutions financières non bancaires comme les sociétés de gestion d'actifs, les compagnies d'assurance et les Banques Centrales. Les particuliers interviennent aussi sur le marché de change quand par exemple ils doivent se rendre à l'étranger.

• Les Banques centrales

Les Banques Centrales (BC) interviennent parfois sur le marché de change. Le volume de transactions effectué par celles-ci n'est pas de grande taille mais peut avoir un impact important. En effet, les acteurs intervenant sur le marché des devises accordent une attention particulière à ce que font les Banques Centrales : ils veulent ainsi déceler d'éventuels indices sur les politiques macroéconomiques à venir susceptibles d'influencer le taux de change.

- Les banques commerciales

Elles sont le centre du marché de change. En effet presque toutes les transactions internationales de volume important impliquent le débit et le crédit d'un compte auprès d'une banque commerciale, et ce sur différentes places financières. La grande majorité des transactions en devises implique le transfert de dépôts bancaires libellés en différentes monnaies.

Les banques interviennent sur le marché de change pour deux raisons à savoir exécuter les ordres de leurs clients ou agir pour leur propre compte en essayant d'anticiper les variations de cours ou de taux et de façon accessoire pour déboucler les opérations qui leur ont été confiées par la Banque Centrale.

- Les entreprises nationales et multinationales

Les entreprises, généralement interviennent par l'entremise de leur(s) banquier(s). En effet, les sociétés commerciales qui opèrent dans plusieurs pays étrangers émettent ou reçoivent souvent des paiements dans une monnaie autre que celle en cours dans le pays de leur siège. Les entreprises les plus importantes et notamment les multinationales disposent de leurs propres salles de marchés (gestion de trésorerie, intervention sur les marchés à terme, etc.) en fonction de leur activité.

- Les institutions financières non bancaires

La dérégulation financière a poussé les investisseurs institutionnels à offrir à leurs clients d'autres produits. Ce sont les caisses de retraite, compagnies d'assurance, SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable), les FCP (Fonds Commun de Placement)

3- Les composantes du marché de change

Le marché de change peut être scindé en trois différentes catégories. Ce sont les marchés au comptant, à terme et de dépôt.

a) le marché au comptant

Le marché au comptant, appelé aussi « marché spot », est le marché sur lequel des devises sont échangées entre les banques. Le marché est qualifié de comptant car les livraisons de devises s'effectuent dans les deux jours ouvrables.

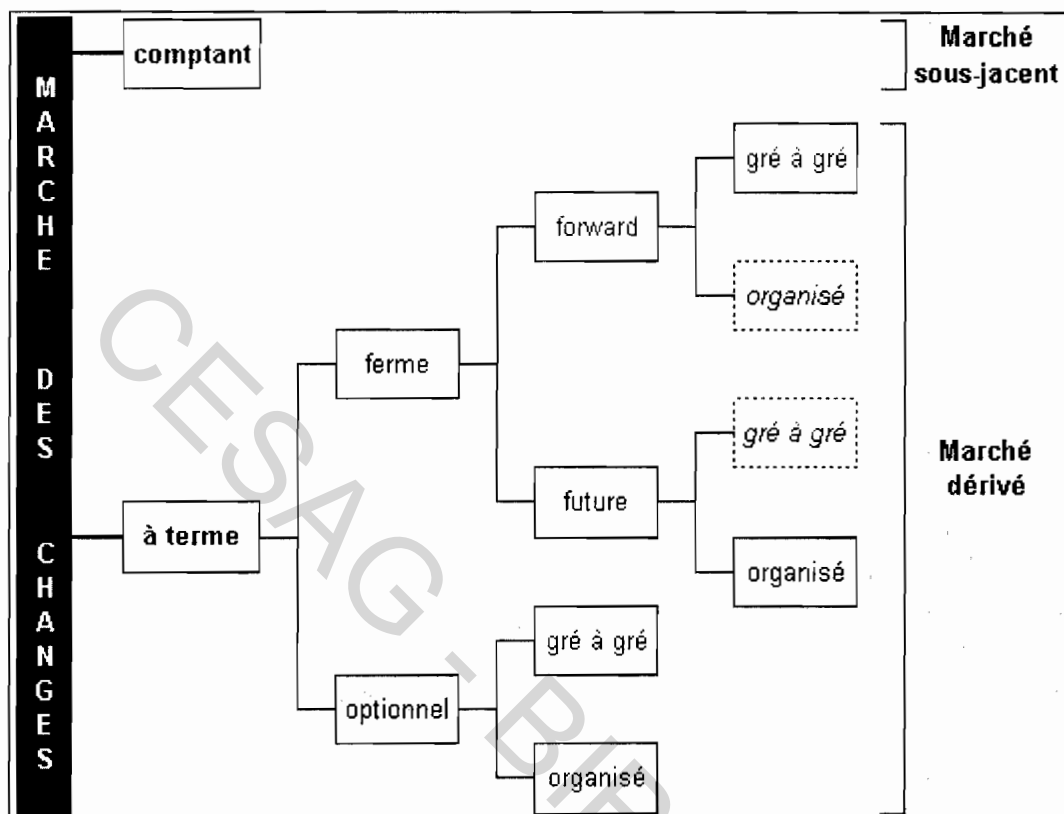
Le cours d'une devise est le prix d'une devise par rapport à l'autre. On fait ainsi une cotation qui résulte de la confrontation des demandes (par les importateurs, les emprunteurs de devises, les touristes se rendant à l'étranger, les investisseurs à l'étranger, etc.) et des offres (par les exportateurs, les prêteurs de devises, les touristes qui viennent dans le pays, les investisseurs qui rapatrient des fonds, ...).

Le cours d'achat est le prix auquel la banque est prête à acheter des devises. Inversement, le cours de vente est le prix demandé par la banque pour vendre de la devise.

b) le marché à terme

Le marché de change à terme est un marché où les devises s'échangent pour un montant et à un cours déterminé immédiatement, mais pour une livraison à une date future et prédéterminée. Ce marché peut être utile pour un exportateur qui va recevoir des devises à une échéance donnée et qui souhaite dès maintenant figer le cours de change de son exportation afin de garantir le produit de ses ventes en devises nationales. Le même raisonnement peut s'appliquer à un importateur qui souhaite fixer d'avance le coût de son approvisionnement.

Le schéma ci-après décrit la structure du marché de change :



Source : <http://salledem.free.fr/sdmpage/market/orga10.php>

c) le marché de dépôt

C'est sur ce marché que se traitent des opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts. Ce marché est appelé aussi marché interbancaire et est organisé selon des règles très précises quant aux taux, aux durées et aux calculs d'intérêts.

4) caractéristiques

L'échange de devises s'opère sur de nombreuses places financières mais le plus grand volume de change a lieu dans quelques grandes villes comme Londres (Grande-Bretagne), New York (USA), Singapour (Hong Kong) et Frankfort (Allemagne). Le volume mondial des transactions en devises est énorme et il s'est gonflé ces dernières

années selon les statistiques de la BRI (Banque des Règlements internationaux) basée en Suisse. Le marché de change n'est pas un lieu « physique ». Il n'a pas de structure centralisée et les opérations sont conclues d'un pays à l'autre par l'intermédiaire de moyens de communications très rapides.

Les lignes téléphoniques directes, le télécopieur et les liaisons informatiques entre les principales places financières ont transformé chacune des places en une case d'un marché unique, lequel marché fonctionne à toute heure. Des objets comme « la montre de poche » de l'agence REUTERS, un portable en miniature donne l'opportunité aux professionnels de HongKong, Toronto, Londres et d'autres villes de veiller minutieusement sur les cours des devises clefs.

A cause de l'intégration des places financières, il n'y a pas de différence significative entre la cotation du dollar et du yen à New York à 9 heures et ce même taux à 15 heures à Londres.

Quand bien même une transaction en devises puisse impliquer n'importe quel paire de monnaies, en pratique, la plupart des transactions consistent en des échanges de devises étrangères contre des dollars. Ceci, même quand le change porte sur deux devises autres que la monnaie de base ou monnaie véhiculaire, c'est-à-dire le dollar.

a) volume des échanges mondiaux (exemple chiffré)

Ces chiffres, issus de la B.R.I (Banque des Règlements internationaux) sont extraits du rapport d'avril 2001.

On distingue des activités sur :

- Le marché des changes « traditionnel » : comptant, terme sec, change à terme et swap de change.
- Les produits dérivés de change et de taux négociés de gré à gré : swap de devises, options de change, FRA's, swap de taux, option de taux.

Ci- après le tableau récapitulatif des volumes échangés sur le marché de change et produits dérivés en milliard de dollars:

	1999	2000	2001
Marché des changes	1.190	1.490	1.210
Comptant	494	568	387
Terme sec	97	128	131
Swap Cambiste	546	734	656
Divers	53	60	36
Produits dérivés	200	375	575
Swap cambiste	4	10	7
Options de change	41	87	60
FRA's	66	74	129
Swaps de taux	63	155	331
Options de taux	21	36	29
Divers	5	13	19
TOTAL	1.390	1.865	1.785

Source : BRI, Rapport d'Avril 2001

b) Analyse du marché de change

On constate une nette diminution des volumes échangés qui pourrait s'expliquer par plusieurs facteurs :

La modification du paysage bancaire au niveau mondial : en effet il y a eu de nombreuses fusions et l'accélération au cours de ces dernières années a réduit le nombre d'intervenants sur le marché de change et par conséquent les échanges interbancaires ;

L'introduction de la monnaie unique européenne (fusion de 14 monnaies européennes à l'exception de la livre sterling et de la couronne danoise : Il s'agit en fait

d'une tendance qui s'est confirmée avec la mise en place de l'Euro. La mise en place de la monnaie unique est intervenue pour 6% dans cette baisse ;

Un troisième facteur relève du développement des courtiers électroniques (REUTERS, EBS). En 1995, seuls 10% des transactions se faisaient par leur intermédiaire. Ce pourcentage est passé à 40% en 1998 pour dépasser 50% en 2001.

Des concentrations qui se sont produites dans l'industrie : Elles ont de façon certaine diminué les besoins de change.

II. LES MECANISMES FONDAMENTAUX DES TRANSACTIONS EN DEVICES SUR LE MARCHE DE CHANGE

La majeure partie des devises échangées sur le marché de change sont des dépôts à vue des banques.

La monnaie de chaque pays a un prix en terme de monnaie de chacune des autres nations. Ce prix est le taux de change. Il y a en réalité deux types fondamentaux de taux de change, selon la date de l'échange réel de la monnaie. Il s'agit des taux de change au comptant et à terme.

Au centre des marchés de change se trouvent des banques et les cambistes qui travaillent dans les banques. Ils effectuent par l'intermédiaire d'ordinateur, de téléphone et autres moyens de télécommunication, des transactions sur devises avec leurs clients et entre eux. Les transactions effectuées avec des clients constituent le marché du détail.

1- les taux au comptant et les taux à terme

a) le taux au comptant

Les transactions en devises sur un marché de change se font au comptant grâce à des taux. Les taux de change utilisés dans de telles opérations « immédiates » sont appelés les taux de change au comptant, et l'opération, une transaction au comptant.

b) le taux à terme

Les opérations en devises spécifient parfois une date de validation de plus de deux jours. Elles se réalisent sur une échéance de 30 jours, 90 jours, 180 jours, ou même de plusieurs années. Lors d'une transaction à 30 jours par exemple, les deux parties peuvent décider le 1^{er} décembre d'un échange de 114.000 \$ contre 100.000 euro à exécuter le 31 décembre. Le taux de change à 30 jours est dès lors de 1.14 \$ par euro ; il est en général différent à la fois des cours au comptant et des taux à terme appliqués à d'autres échéances.

2- les utilisations du marché de change

Sur le marché au détail, qui concerne les clients, au sein du marché de change au comptant, des individus, entreprises et autres organisations acquièrent des devises étrangères aux fins d'effectuer des paiements, ou vendre des devises étrangères reçues en paiement. Le marché de change au comptant offre ainsi des services de compensation, en permettant que des paiements s'effectuent entre des individus, des entreprises et d'autres organisations qui utilisent de préférence différentes monnaies.

Toutes les transactions se font en recourant aux technologies modernes de l'informatique et des télécommunications. Il s'agit du SWIFT (the Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication [société pour les télécommunications financières interbancaires mondiales]). Les messages sont envoyés par SWIFT instantanément, sans

erreur, en toute sécurité et à bas prix. L'autre système est CHIPS (the clearing house international payments system [système de compensation des paiements internationaux]). Il assure la compensation des transferts en dollars entre ses banques membres.

3- les transactions interbancaires sur devises

Le gros des transactions sur devises entre les banques se réalise sur le marché de change interbancaire. Participer au marché interbancaire donne à une banque un flux continu d'informations sur la situation du marché de change grâce à un dialogue avec les cambistes des autres banques et à l'observation des cotations des cours (taux de change). Les opérations interbancaires permettent à une banque de réajuster rapidement et à bas prix sa propre position quand elle réalise séparément une importante transaction avec un client. Elles permettent aussi à une banque de prendre rapidement une position sur une monnaie étrangère si la banque et ses cambistes veulent spéculer sur les variations du taux de change dans un avenir proche. Les positions spéculatives sont généralement conservées très peu de temps, et abandonnées d'habitude avant la fin de la journée.

Certaines opérations sont conduites directement entre les cambistes de différentes banques. Alors, les cambistes savent à qui ils adressent des cotations de taux de change pour de possibles transactions. D'autres transactions entre banques sont réalisées par des courtiers en devises. Le recours à ces courtiers permet d'économiser des coûts liés à la recherche des meilleurs taux de change disponibles.

III. LES PRODUITS DERIVES SUR LE MARCHE DE CHANGE

1- Caractéristiques des produits dérivés

a) nature d'un produit dérivé

C'est un produit financier, qui s'achète et se vend, et qui est toujours bâti sur la base d'un autre produit financier qui préexiste à celui-ci, d'où son nom : un produit

dérivé. Ce produit est appelé le « sous-jacent » du produit dérivé. Généralement, les sous-jacents sont les produits financiers classiques : actions, obligations, devises ou matière première, mais il existe également des produits dérivés complexes dont le sous-jacent est lui-même un produit dérivé.

L'utilisation des produits dérivés est réservée aux professionnels, intervenant sur le marchés financiers (c'est-à-dire les opérateurs agissant au sein de salles de marchés, mais également toute personne ayant à effectuer des opérations financières importantes pour son activité : gestionnaire de fonds, et surtout trésoriers d'entreprise). Ceux-ci les utilisent pour la gestion de risques financiers.

Ils permettent ainsi à certains de leurs utilisateurs de prendre des risques dans l'espoir de dégager un profit important. Ils permettent à d'autres de se prémunir (« se couvrir ») contre des risques importants. Sans produits dérivés, ceux-ci seraient soumis à des risques importants.

Par rapport aux produits financiers classiques, les produits dérivés se distinguent par :

- le versement d'un pourcentage faible ou nul du montant nominal au départ de l'opération ;
- les caractéristiques précédentes entraînent ce qu'on appelle l'effet de levier. En effet, les produits dérivés permettent de dégager (mais aussi de perdre) autant d'argent que les produits financiers classiques, sans qu'il soit nécessaire d'investir au départ des montants importants. Le rapport de l'espérance de gain ou de perte sur le montant engagé est très élevé, ce qui rend parfois les produits dérivés difficiles à manipuler.

b) leur utilisation

Les produits dérivés servent essentiellement à gérer les risques engendrés par la variation des prix des produits financiers sous-jacents. Cela peut concerner :

- les « hedgers », qui cherchent à se prémunir contre un risque ;

- les investisseurs ou spéculateurs, qui cherchent un haut rendement en échange d'une prime de risque.

Les produits dérivés permettent également de faire le lien entre différents marchés (taux, change, action) afin que l'ensemble des prix disponibles forme un tout cohérent. En effet, des combinaisons de plusieurs opérations de marché, parmi lesquelles figurent un ou plusieurs produits dérivés, permettent parfois de réaliser des profits sans prendre de risques. Ces combinaisons s'appellent des arbitrages. Ces opérations sont réalisées par des professionnels très spécialisés travaillant dans les salles de marchés.

2- Historique des produits dérivés

Avant 1960, il n'existait pas d'options négociables et il y avait seulement que les marchés à terme de matières premières. Entre 1960 et 1985, les marchés dérivés sont devenus les rouages essentiels de tous les systèmes financiers. Ils ont en effet connu une double évolution.

La première est de nature qualitative. C'est durant ces dernières années que furent conceptualisées les deux innovations majeures en terme de finance : la première fût la création de contrats à terme financiers ayant pour support des devises (mai 1971), des taux d'intérêts (octobre 1975), et des indices boursiers (mars 1983). Dans un deuxième temps, sont apparues des options sur contrats à terme de matières premières et de taux d'intérêts (octobre 1981), puis d'indices boursiers (janvier 1984)

La deuxième évolution est de nature quantitative. En 1960, les bourses américaines avaient la quasi-totalité des transactions enregistrées sur l'ensemble des marchés à terme dans le monde. Cependant, le volume des transactions était seulement de 4 millions de contrats échangés en 1959 contre 179 millions de contrats à terme et d'options.

Finalement, les marchés dérivés enregistrent, depuis 1960 une croissance ininterrompue. Elle est induite d'une part, par le développement des produits dérivés négociés sur le marché du gré à gré (over the counter market), et d'autre part, par une sophistication croissante des instruments de couverture de risques de change et de taux d'intérêt. Changeant progressivement de visage, les swaps et options de « première génération » (au milieu des années 80) sont devenus « exotiques », marquant ainsi leur différence vis-à-vis des produits initiaux, qualifiés de « plain vanillia ».

3- Les swaps de devises

a) définition

Un swap de change ou swap de devises est une vente au comptant d'une devise combinée à un rachat à terme de la devise. En d'autres termes, c'est un échange entre deux contreparties, de structures de prêt ou d'emprunt dans deux devises différentes pour un même nominal. Le nominal est échangé, au départ et à l'échéance sur la base d'un cours de change spot. Pendant l'intérim, les contreparties croisent les paiements d'intérêts calculés sur les devises reçues dans les conditions convenus contractuellement.

On distingue les swaps de devises « taux fixe- taux fixe », « taux fixe- taux variable », « taux variable- taux fixe » et « taux variable- taux variable ».

Exemple : le tableau ci- dessous décrit les flux d'un swap EUR/USD pour l'emprunteur du dollar à 4%, prêteur de l'euro à 5%, le cours de change étant fixé à 1.12.

	Flux payés	Flux reçu
Nominal initial	EUR 100. 000.000	USD 112. 000.000
Intérêt annuel	USD 4 480 000	EUR 5.000.000
Nominal final	USD 112 000. 000	EUR 100.000.000

b) utilisation

C'est un instrument permettant à une entreprise d'utiliser un excédent de trésorerie dans une devise pour financer pendant une période donnée un besoin de trésorerie dans une autre devise. Le swap de change est une double opération de change avec une seule et même contrepartie dont l'une s'effectue au comptant et l'autre à terme en sens inverse. Le swap de change se substitue à un emprunt dans une devise et un prêt dans une autre devise.

Il permet de rétablir l'équilibre d'une trésorerie emprunteuse dans une devise et placeuse dans une autre, en faisant un échange temporaire entre ces deux devises. C'est une opération n'exposant pas à un risque de change.

4) les contrats à terme sur instruments financiers et les options

a) les contrats à terme

Plusieurs autres instruments financiers échangés sur le marché de change comme les contrats à terme, impliquent des échanges futurs de devises.

Si un opérateur achète un contrat sur instrument financier, ou (future) il achète en fait la promesse qu'un certain montant de devises lui sera délivré à une date future. Un contrat à terme entre cet opérateur et un autre est une autre façon pour lui d'être certain qu'il recevra bien le montant à cette date. Il n'y a aucune possibilité de mettre fin à une opération à terme, mais il est possible de vendre des contrats à terme sur les marchés ad hoc en réalisant un profit ou une perte. Une vente dans un tel cas sera intéressante si les anticipations changent plus tard.

b) les options

Une option en devises donne à son propriétaire, le droit d'acheter (call) ou de vendre (put) un montant spécifique de devises à un prix fixé (le prix d'exercice ou strike)

et ce, à n'importe quel moment jusqu'à l'expiration de la date spécifiée à l'échéance. L'autre partie à l'opération, le vendeur de l'option, doit vendre ou acheter des devises à la discrétion du propriétaire de l'option, qui quant à lui n'a aucune obligation d'exercer effectivement son droit. On distingue les options européenne, américaines et asiatique. Avec les options américaines, le porteur peut exercer à tout moment, alors qu'avec les options européennes, le porteur ne peut exercer qu'à l'échéance.

En exemple : A la suite d'une opération, une entreprise doit percevoir un paiement en devises mais elle ne sait pas le jour exacte. Afin d'éviter tout risque, elle peut acheter une option de vente (put) qui lui permet de vendre la devise étrangère au cours fixé à n'importe quel moment du mois. Si au contraire, elle doit faire un paiement à l'étranger pendant ce temps, elle pourrait être intéressée par une option d'achat ou call permettant d'acheter la devise à un prix fixé.

IV. L'EFFICIENCE DES MARCHÉS DE CHANGE ET LES HISTORIQUES DE COURS

1- L'efficacité des marchés de change

Un marché est dit efficient si le prix reflète à chaque instant, l'ensemble des informations disponibles. Lorsqu'un marché est efficient, il n'est pas possible de faire une prévision. Les prix sont fonction de nouvelles informations, antérieurement non disponibles, de manière aléatoire.

Selon FAMA⁷, il existe quatre types d'efficacité, chacune mettant en exergue la stratégie à adopter :

- Lorsque l'efficacité est forte, le prix reflète toute l'information disponible et aucune stratégie n'est possible ;

⁷in Cours de Marchés Financiers de J. M DALBARADE, CESAG, Dakar, Mai 2003

- Si on a une efficience de type semi forte, le prix reflète uniquement l'information publique et dans ce cas, seule une information confidentielle pourrait permettre l'avantage sur un marché ;

- Lorsque qu'elle est faible, le prix reflète le passé des cours et la stratégie à adopter se fonde sur une analyse fondamentale, de même qu'une étude économétrique ;

- Dans le cas d'une inefficience, le prix ne reflète aucune information. Il faut donc une analyse technique ou chartiste.

2- Les historiques de cours

Les graphiques d'évolution de cours font apparaître l'existence de tendances, haussières ou baissières, auxquelles s'ajoute une perturbation, interprétable comme un facteur de risque et qualifiée de volatilité. C'est donc cette volatilité qui est à l'origine du risque de change pendant l'exécution des opérations financières d'une banque, d'une institution financière ou d'une multinationale qui fait des opérations en devises.

L'étude de cette volatilité est importante pour la compréhension de l'évolution des cours de change des devises. Il existe donc des indicateurs de tendances comme la moyenne mobile. Cette dernière est une méthode d'observation de l'évolution des cours, mais aussi d'aide à la décision.

On définit la moyenne mobile, de paramètre n , comme la moyenne arithmétique des n dernières valeurs du cours. On distingue la moyenne courte (ex :10 observations) et la moyenne longue (ex : 50 dernières observations). La formule de calcul est le suivant :

$$M_t = (X_t + X_{t-1} + X_{t-n+1}) / n$$

L'appréciation des cours se fait grâce à des indicateurs de puissance qui sont au nombre de trois :

- l'oscillateur : C'est la mesure de la différence, absolue ou relative, ou du simple rapport, entre la moyenne courte et la moyenne longue :

$$O_t = MC_t - ML_t \text{ ou encore, } O_t = MC_t / ML_t$$

- le momentum : mesure directement la variation (la pente) entre des valeurs brutes observées, distantes de n observations. Il mesure directement le variation (la pente) entre des valeurs brutes observées, distantes de n observations ;

$$M_{ot} = X_t - X_{t-n}$$

Ici, la stratégie la plus simple est alors d'acheter lorsque le momentum passe d'une valeur négative à une valeur positive et de vendre dans le cas contraire ;

- le RSI (Relative Strength Index) ou indice de force relative :

C'est un indicateur construit en distinguant les variations haussières des variations baissières pour des observations consécutives.

A partir de la moyenne des hausses H_t et de la moyenne des baisses B_t sur la dernière période de longueur n , on calcule la part relative de la hausse moyenne. Il peut varier entre 0 et 100 ; deux seuils fixés à 30 et 70 indiquent que des marchés sont respectivement survendus et surachetés.

DEUXIEME PARTIE : LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE PAR LE DEPARTEMENT DE LA TRESORERIE

Le département de la Trésorerie d'ECOBANK – CI a en charge toutes les opérations en devises. Toutes les transactions liées à l'achat ou à la vente de devises sont d'abord initiées par les services des opérations, ensuite traitées par la trésorerie puis comptabilisées enfin par la Direction des opérations. Les banques sont des intermédiaires indispensables pour le financement du commerce international, du transfert des fonds et des opérations sur le marché de change.

En tant qu'acteur du marché de change, la banque doit maximiser ses gains de change sous contrainte des effets de la volatilité des cours de ses différentes devises de transaction. La banque évolue néanmoins dans un environnement de taux de change fixe selon les règles de l'UMOA et il est interdit d'avoir une certaine position longue sur les devises. Le FCFA, sa devise nationale a une parité fixe avec l'euro (EUR 1= FCFA 655,957). Cependant, ce n'est pas le cas avec le dollar, le yen et la livre sterling.

Comme le FCFA a une parité fixe avec l'euro et que ce dernier est dans un régime de change flottant, il va sans dire que les cours USD/FCFA, JPY/FCFA, CAD/FCFA fluctuent. Cette fluctuation des différents cours a un impact sur la trésorerie, et partant, sur les revenus de change de la banque.

Suite aux opérations financières de la banque, la différence entre les avoirs et les engagements en devises étrangères de la banque peut être soit positive (position longue), soit négative (position courte), ou nulle (position nulle). La banque a une vocation commerciale et a pour souci de faire du profit. Elle se doit par conséquent de gérer de façon efficiente ses différentes positions en évaluant et en « maîtrisant » les risques de change éventuels. C'est donc à travers la notion de gestion des positions de change qu'il faut cerner le risque de change chez la banque.

Cette deuxième partie comporte deux chapitres.

Le premier chapitre traite de la naissance du risque de change chez ECOBANK- CI et de ses conséquences sur la banque et le deuxième traite des outils utilisés pour prévenir et /ou gérer des risques.

CHAPITRE I : NOTION DE RISQUE DE CHANGE ET SES IMPLICATIONS

I. DEFINITION ET TYPOLOGIE DES RISQUES

1- Définition du risque de change

C'est l'incidence sur le patrimoine et les résultats de la variation des cours des monnaies étrangères. Il se compose d'un risque de transaction, de traduction et de consolidation. On distingue trois notions de mesures du risque :

- la mesure de volume ou les positions de change qui est la différence entre la quantité de devises que l'on détient et celle que l'on doit ;
- la mesure de marge, mesurant la sensibilité de la marge de transformation aux fluctuations des taux de change ;
- la mesure de valeur, mesurant la valeur à la suite du changement dans les taux de change.

2- Typologie des risques

a) risques liés à la variation de prix

- Risque de change : c'est la manifestation la plus visible depuis la mise en place d'un système de change flottant. Les cours sont variables d'un moment à l'autre.
- Risque de taux : un emprunteur ou un prêteur en devises se trouve exposé respectivement à une hausse (une baisse) des taux.

b) risques non liés aux variations de prix

- Risque de liquidité : pour un emprunteur, ce risque se traduit par la difficulté à trouver du crédit ; pour un prêteur, l'impossibilité de liquider un actif avant son terme.
- Risque de contrepartie : il est également appelé risque de crédit et se traduit par l'éventualité qu'une contrepartie ne remplisse pas ses obligations, par exemple le

remboursement d'un emprunt à son terme. On peut situer ce risque à trois niveaux que sont les pays, les banques et la clientèle. Il comprend :

- le « presettlement risk » : c'est le risque qu'une contrepartie revienne sur les termes du contrat de change avant l'échéance ;
- le « settlement risk » : c'est le risque que la contrepartie ne délivre pas les devises achetées au terme du contrat.

- Risques opérationnels : ils ont une origine interne et externe. La première est due à la défaillance des systèmes d'information et/ou au dysfonctionnement des outils de contrôle, et la seconde s'explique par des perturbations politiques et des catastrophes naturelles.

1- ORIGINE DU RISQUE DE CHANGE

1) Lors d'une transaction en devises

Le trésorier de la banque achète par exemple des dollars contre des euros lors des opérations de change. Ces transactions peuvent affecter la position de change en dollar ou ne pas l'affecter. Si celles-ci sont de nature à augmenter la position de change et que par ailleurs le trésorier les garde en position alors il expose la banque à un risque de change en utilisant pas ces devises en dollar à des fins de transferts ou de vente à des filiales par exemple. Ainsi une baisse du cours de la devise affecterait à la baisse la valeur initiale du montant de la devise achetée. Cependant une opération d'achat de devises qui se déroule à la fois entre un client, la banque et une salle de marché n'est pas source de risque de change pour la banque car les termes du contrat de transaction (cours de la devise, date de livraison, montant de la devise) sont connues de tous.

2) La volatilité des cours de change.

L'origine fondamentale du risque de change auquel la banque fait face trouve son explication au niveau de la fluctuation des cours des différentes devises dans lesquelles la banque détient ses avoirs et ses engagements. L'euro et le dollar sont les devises les plus utilisées alors que leurs cours fluctuent de façon instantanée. Le risque de

change naît du fait que les fluctuations des taux de change affectent la performance de l'entreprise ou de la banque.

Dans le but de diminuer sa position en dollar à cause de la forte fluctuation de l'euro/dollar, le trésorier peut s'adresser à une salle de marché pour vendre une certaine quantité de dollar. Il court ainsi un risque de change dû à la volatilité du cours euro/dollar. En effet, si ses avoirs sont plus importants que ses engagements en dollar, celui-ci doit se repositionner en échangeant des dollars contre des euros. Ce repositionnement qui consiste à vendre le dollar contre l'euro fait courir un risque de change si le cours euro/dollar se déprécie fortement. Quand la banque détient une position de change courte, alors elle subit un risque de change lorsque le cours de change est à la hausse.

Lorsque à la fin d'une journée, les avoirs sont largement supérieurs aux engagements dans une devise donnée, un risque de change sur la position résultante naîtra quand le cours se dépréciera. Dans ce cas, une perte proportionnelle à la fluctuation pourrait être enregistrée si le cours a fortement baissé.

III- CONSEQUENCES AU NIVEAU DE LA BANQUE

1) Au niveau du budget de change de la trésorerie

La trésorerie, à l'instar des autres départements de la banque doit contribuer à la réalisation des objectifs globaux. Elle doit mettre une stratégie adéquate pour réaliser le budget de change qui lui est alloué. Comment le risque de change peut-t-il affecter le budget à réaliser ?

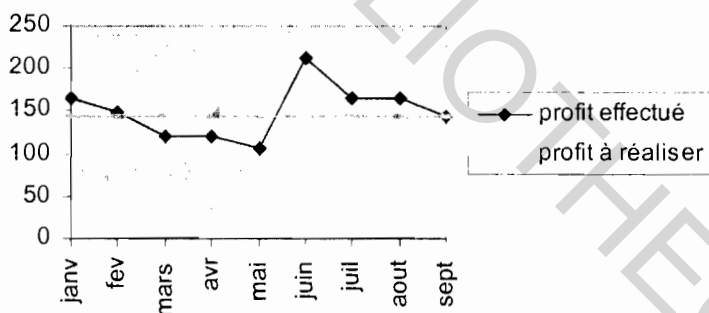
La banque a plusieurs positions de change dans les différentes devises de transaction. Ces différentes positions en devises sont les montants disponibles dans la banque après avoir satisfait les demandes d'achat de sa clientèle.

Une gestion de ses positions de change qui ne tient pas compte des aléas des cours de change serait un frein à la réalisation du budget de trésorerie. En effet, les

opérations d'achat et de vente de devises qui se font au détriment de l'évolution des cours de change affecteraient la bonne performance que la trésorerie aurait enregistrée si les positions de change étaient bien gérées. C'est pourquoi, sans une bonne analyse des cours de change, le trésorier peut acheter des devises chères et les revendre moins chères. Il enregistrera ainsi une perte qui va réduire son profit de change.

Il est à noter aussi que les fluctuations des devises sont régulièrement prises en compte dans le calcul du profit de la trésorerie par le système informatique installé et relié au Terminal Reuters indiquant les cours d'ouverture et de fermeture. Une forte volatilité des cours expose donc la banque à un risque de change pouvant avoir des implications inévitables sur son profit de change. Les positions de change étant généralement longues, une dépréciation des cours serait de nature à détériorer les gains de changes, d'où l'intérêt d'une gestion efficace de ces dernières.

Ci-dessous, un graphique indiquant l'évolution du profit de change depuis janvier



Evolution du profit de change de janvier à septembre 2003 d'ECOBANK- CI

2) Au niveau de la banque

Les conséquences du risque de change pour la banque découleraient d'une certaine gestion des positions de change. Si le gestionnaire de celles-ci fait fi des règles de gestion édictées par le siège et de même si ce dernier ne met pas en place une stratégie de gestion afin de minimiser les pertes et de maximiser les gains, alors ce sera un obstacle

à la réalisation de la performance attendue du trésorier. Une telle situation sera une entorse aux objectifs globaux de la banque.

En somme, l'inconvénient du risque de change pour la banque réside dans une certaine gestion de l'activité de change. Une stratégie de gestion qui ne tient pas compte de la volatilité des cours de change coûterait à la banque une baisse significative du change.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE II : GESTION ET MAÎTRISE DU RISQUE DE CHANGE CHEZ ECOBANK

I. LES OPERATIONS FINANCIERES EN DEVICES LIEES A L'ACTIVITE BANCAIRE INTERNATIONALE

On distingue les opérations de financement du commerce international (1), celles des transferts de fonds en devises (2), et les opérations de change (3) faites sur le marché de change. Toutes ces transactions contribuent à augmenter ou à diminuer les avoirs en devises de la banque. Elles permettent ainsi à la banque d'avoir soit une position longue (avoirs supérieurs aux engagements), soit une position courte (engagements supérieurs aux avoirs), soit une position nulle (avoirs égaux aux engagements).

1- Le financement du commerce international en devises

La banque finance le commerce international à travers les activités d'importation et reçoit des devises par les biais des activités d'exportations de différentes entreprises ou des particuliers qu'elle compte parmi ses clients. Ceux-ci détiennent auprès de la banque des comptes qui sont crédités ou débités selon qu'il s'agit d'une remise documentaire export, d'une remise documentaire import ou d'une lettre de crédit import ou export.

Une remise documentaire import [RDI] (voir annexe) est un ensemble de documents commerciaux et financiers remis par un client importateur à sa banque indiquant le montant à débiter sur le compte de ce dernier en vue d'honorer ses engagements vis-à-vis d'un fournisseur étranger en devises ou en monnaie nationale. Il peut porter la mention à échéance ou à vue.

Une remise documentaire export [RDE] (voir annexe) consiste pour l'exportateur à confier à sa banque un ensemble de documents commerciaux et financiers, avec mandat de les faire remettre par une banque à l'acheteur contre paiement comptant ou engagement de payer à une échéance donnée.

Les remises documentaires import sont de nature à honorer les engagements de la banque vis-à-vis des clients et à réduire ainsi les avoirs en devises de la banque. Les RDE augmentent quant à elles les avoirs de la banque en devises même si par la suite, les devises doivent être rapatriées dans le pays exportateur conformément aux exigences de la BCEAO sur les recettes d'exportations.

La lettre de crédit ou crédit documentaire (exemple en annexe) est un engagement écrit par une banque déposé à la demande d'un acheteur ou d'un client agissant à l'import, de le payer ou de payer un montant déterminé contre remise, dans un délai fixé, des documents conformes prévus dans l'ouverture du crédit documentaire par un importateur auprès de sa banque.

Le mécanisme de financement du commerce international donne à la banque des positions de change qui doivent être gérées par le trésorier en tenant compte du risque de change. Il n'a pas à tout moment à sa disposition les quantités de devises nécessaires pour initier toutes les transactions. Selon la position sur chaque type de devise, il doit décider de la quantité de devises à vendre et /ou à acheter.

2- Opérations de transferts de fonds en devises

Les demandes de transferts sont des ordres donnés par les entreprises désireuses de faire des paiements extérieurs en devises à leurs fournisseurs ou par des particuliers pour des opérations personnelles. Elles mettent en relation la banque, ses correspondantes et les autres banques chez lesquelles les clients dans la plupart des cas désirent transférer les fonds. Les taux appliqués prennent en compte une marge retenue par la banque sur les devises flottantes.

Tout comme les activités de commerce international, les transferts mettent la banque en position en faisant les différences entre les entrées de devises et les sorties de devises. Cependant, lorsque les avoirs de la banque ne lui permettent pas de traiter une opération de transfert, alors elle a la possibilité d'intervenir sur le marché de change par le biais d'une salle de marché partenaire pour acheter la devise nécessaire pour effectuer la transaction.

Une seule opération d'achat de devises flottantes sur le marché de change effectuée au cours d'une journée peut augmenter la position de la banque. Si le trésorier se repositionne dans une devise fluctuante, alors il court un risque de change.

3- Opérations de change

ECOBANK- CI intervient sur le marché de change pour des opérations de transferts, des filiales soeurs, pour le compte des entreprises clientes et/ou pour gérer sa position de change afin de rester dans les limites approuvées par le siège.

Les opérations de change sont des opérations d'achat ou de vente d'une devise contre une autre. L'échange se fait soit par téléphone, soit à partir d'un « dealing monitor » dont le principe est le même que le téléphone à la seule différence près que les échanges se font par des écrits simultanés sur écran. Dans le cadre des opérations au comptant, les cours utilisés sont les taux « spot » affichés par REUTERS, consistant en des opérations dont le dénouement a lieu deux jours ouvrés après conclusion de l'opération

ETI (Ecobank Transnational Incorporated), le siège des douze filiales Ecobank, approuve les limites proposées par les trésoriers. Celles-ci indiquent les montants maximums à acheter et à vendre. Il s'agit respectivement de « l'overbought » et de « l'oversold » formant ainsi un canevas. Les moyens d'action de la banque sont donc compris dans un canevas pour chaque type de devises dont les trésoriers tiennent compte dans la gestion de leurs positions.

La banque peut subir un risque de change en respectant ces limites, c'est pourquoi le trésorier se repositionne chaque fois que cela est possible dans une devise non fluctuante par rapport à sa devise nationale, c'est à dire l'euro.

Pour savoir comment une opération de change s'effectue concrètement, faisons une illustration par un cas pratique :

Exemple d'une opération de change effectuée en date du 27/10/03 avec une salle de marché :

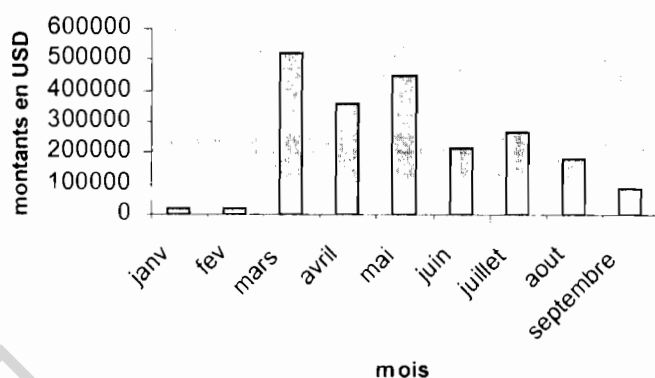
Le trader par le canal de son « dealing » appelle la salle de marché partenaire qui répond. En ce moment, il demande le cours spot EUR/USD pour USD 800 000 sans déclarer le sens de la transaction (achat ou vente). Le trader de la salle de marché affiche les cours acheteur et vendeur de la manière suivante :

84/86 sachant que « REUTERS » marque à l'achat (BID) 1.1784 et à la vente 1.1786 (ASK) ce qui veut dire que pour le dealer d'ECOBANK- CI, s'il doit acheter le montant sus indiqué, le dollar lui coûterait 1.1784 et s'il doit vendre, le dollar vaudrait 1.1786. Pour ce cas, le dealer de la banque indique qu'il vend USD 800 000. Dès lors la transaction est homologuée et le dealer de la salle de marché clôt la transaction en acceptant d'acheter le montant indiqué à 1.1786. En effet le prix d'achat de l'un est le prix de vente de l'autre.

Si le Trésorier n'utilise pas ces devises pour honorer ses engagements en devises, alors il court un risque de change car maintenant sa position de change ouverte est exposée à toute fluctuation de cours.

Comment évolue le volume de change en dollar chez ECOBANK CI depuis janvier 2003?

Ci-dessous l'évolution du volume de change significatif en dollar américain :



Evolution du niveau de change en dollar au cours de l'année 2003.

I- GESTION DE LA POSITION DE CHANGE

1- Définition de la position de change

La position de change est un inventaire de toutes les opérations comptables en devises. Elle est liée aux avoirs et dettes de la banque ou de l'entreprise exprimée en devises. Autrement dit, la position de change est la différence entre les avoirs et les engagements dans des devises données.

On distingue des positions individuelles de change ainsi que des positions consolidées. Les premières sont les positions dans chaque type de devise et les secondes représentent l'ensemble des devises converties en une seule devise de base en occurrence le dollar.

La position de change ainsi définie peut être dite nulle ou ouverte : elle est dite nulle (ou fermée) si les engagements sont égaux aux avoirs ; elle est qualifiée d'ouverte dès qu'il y a une différence. Ainsi, la position est qualifiée « longue » s'il y a un excédent de créances en devises et « courte » si l'excédent correspond à des dettes.

La maîtrise du risque de change résulte d'une gestion appropriée des différentes positions de change individuelles en devises.

2- La tenue des opérations financières

Chez ECOBANK CI, il est tenu dans un «trader's blotter» ou «journal de transactions» toutes les opérations financières de la banque concernant les trois opérations susmentionnées (financement du commerce international, transferts de fonds en devises, opérations de change). (Voir l'exemple en annexe).

a) définition

Fichier Excel relié à Reuters en temps réel, le blotter est un tableau récapitulatif de suivi de toutes les opérations de transferts de fonds, de financement du commerce international et de change de la banque affectant les positions de change dans les différentes devises au cours d'une journée.

Le blotter ne prend cependant en compte que les opérations supérieures à USD 5000 pour les transactions en dollar et à EUR10 000 pour celles en euro. Néanmoins, les opérations de montants inférieurs sont reportées après rapprochement du contrôle interne sous la rubrique « ajustement ».

b) avantage

Le blotter est un outil très pratique, « un tableau de bord » qui donne de façon globale la situation ou les différentes positions de la banque en devises. Il permet au Trésorier de mesurer son risque de change et ce faisant d'adopter une stratégie quant à la gestion de ses positions de change de façon instantanée.

3- Suivi et gestion de la position de change (PC)

a) Suivi de la PC

La position de change détermine réellement le risque encouru par l'entreprise ou la banque. C'est donc sur cette position que la banque court un risque de perte

lorsqu'il y a une variation défavorable du cours de change d'une devise donnée ou de plusieurs devises. Elle doit répondre à trois critères à savoir être fiable, claire et actualisée. Elle est suivie grâce au blotter susmentionné.

La banque détient des positions de change dans plusieurs devises. Elles sont en dollar (USD), yen (JPY), euro (EUR), franc suisse (CHF), dollar canadien (CAD), livre sterling (GBP), rand sud africain (ZAR) etc. Toutefois elle fait exceptionnellement des transactions dans d'autres devises pour le compte des filiales sœurs, par exemple en Naira nigérian (NGN), en cedi ghanéen (GHC) ou en Franc guinéen (GNF). C'est en ce moment qu'elle utilise la méthode des taux croisés.

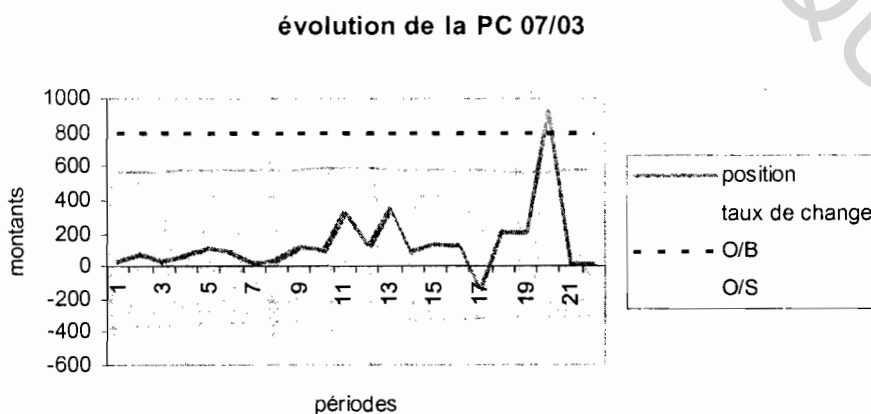
Garder une position longue de change est source de risque de change si d'aventure la devise flottante a un mauvais cours car en quelques minutes, une devise comme le dollar peut perdre des points importants.

A défaut d'avoir une position nulle, la banque réduit considérablement sa position de change ou se repositionne dans une devise non fluctuante afin d'éviter un éventuel mouvement des cours défavorable.

Comment évolue la position de change par rapport aux limites imposées ?

Ci-dessous, l'évolution de la position de change au cours des mois de juillet, Août, Septembre 2003 :

• Mois de juillet 2003



Evolution de la position de change au cours du mois de juillet 2003 d'ECOBANK-CI

Ce graphique met en exergue un tunnel formé par les limites à l'achat (O/B) et à la vente (O/S) de la banque en dollar américain. Ce tunnel contient l'évolution de la position de change en « dents de scie ». Les positions sont généralement longues.

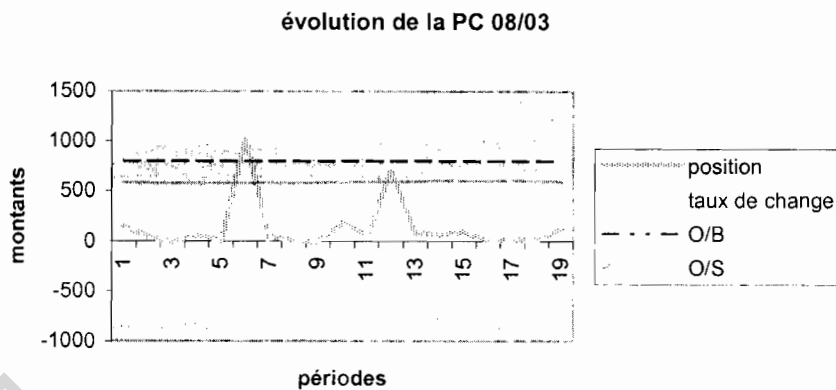
Que se passera-t-il lors d'une appréciation ou d'une dépréciation du cours de change USD/FCFA ?

Si nous nous situons au niveau de la 14^{ème} période où la position nette en dollar est de USD 326, avec un cours égal à 581 CFA le dollar, et si quelques instants après le dollar se déprécie de 2 points, c'est-à-dire le cours USD/FCFA estimé désormais à 579 CFA, alors cette dépréciation équivaut à une perte de :
 $(USD\ 326 * 581 - USD\ 326 * 579) = CFA\ 652$. Ainsi, plus le dollar perd des points, plus la perte sera importante.

Compte tenu de la volatilité du cours de change, le dealer se repositionne au mieux dans des devises non fluctuantes dans la limite des lignes autorisées par le siège en les échangeant contre des euros. Pour réduire ses positions de change, il peut aussi honorer les transferts, les RDI et les besoins des filiales sœurs.

On note cependant une position courte à la 17^{ème} période. Une appréciation du cours de change renchérirait donc les engagements par rapport aux avoirs. Dans le but de ne pas être en cessation de paiement, le dealer se « couvre » en achetant des devises nécessaires pour honorer ses engagements, c'est-à-dire assurer les transferts, financer le commerce international et même satisfaire la demande en « cash » de devises.

•Mois de Août 2003



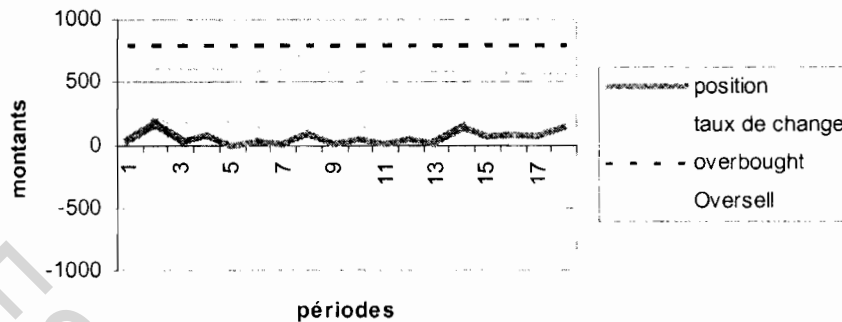
Evolution de la position de change au cours du mois d'août 2003 d'ECOBANK-CI.

L'évolution de la position de change présente deux pics et « rampe » généralement dans le tunnel à l'exception des 5^{ème} et 6^{ème} périodes où elle excède la partie supérieure du tunnel. Une telle position de change est déconseillée par le siège car trop risquée. Les pics indiquent les positions de change trop longues. Dans ce cas, le sens profitable de l'évolution du cours USD/FCFA est la hausse.

Par contre, une forte dépréciation du taux de change affecterait énormément le profit de change. Une appréciation du cours de change augmenterait par conséquent le profit de change. Mais compte tenu de la volatilité du cours EUR/USD en faveur de l'euro, le « dealer » opte par prudence, pour le maintien d'une position strictement minimale en dollars.

• Mois de septembre 2003

évolution PC 09/03



Evolution de la position de change en dollar au cours du mois de septembre 2003 de la banque

La position du mois-ci évolue résolument dans le tunnel loin des deux limites inférieure et supérieure. La position de change demeure positive et sensiblement nulle. Toute fois, elle reste longue mais trop bas par rapport aux deux premiers cas. Cette situation présente l'avantage d'être indifférente à toute fluctuation. C'est une attitude d'extrême prudence, évitant ainsi toute spéculation.

b) gestion d'une position courte et d'une position longue

Deux cas de figures sont à considérer selon que la banque ait une position longue (PL) ou une position courte (PC). C'est sur ces deux positions que la banque court un risque de perte ou fait un gain selon l'évolution du cours de change.

Considérons le cas d'une position en dollar. Cette position en dollar peut être longue ou courte. Que se passe-t-il si la banque se retrouve dans une ou l'autre position dans la devise considérée ?

- **Cas d'une position longue :**

Lorsque la banque détient une position de 850 000 dollars, on dit qu'elle est longue en dollars. Si à un instant t un euro vaut 1.1285 dollar, à $t+1$, il vaut 1.1425, le dollar se sera alors déprécié de 0.0140 point (1.1425-1.1285) occasionnant ainsi une perte de USD 10 544.98 obtenu par le calcul suivant : $(850\ 000/1.1285 - 850\ 000/1.1425)*1.1425$. Soit une perte de 1.24% calculée par la formule suivante :

$$\frac{(Valeur\ finale - Valeur\ initiale)}{Valeur\ initiale}$$

Cependant toute appréciation du dollar serait en faveur de la banque. Ainsi, si l'EUR/USD atteint 1.1095, ce serait un gain pour la banque. En clair, la banque aurait gagné USD 14311.03.

Une telle position est au-delà de la limite de gestion autorisée par le siège qui est de 800 000 dollars. Le Trésorier se voit donc dans l'obligation de céder au moins le surplus de devises évalué à 50 000 dollars contre une autre devise ou contre du FCFA selon ses besoins. Comment s'y prend-t-il à cet effet ?

Le trésorier, dans la gestion quotidienne de position de change est guidé par le souci de faire du profit et maintenir son ratio de couverture du risque capital (avoirs nets en devises/ fonds propres en devises) à un minimum de 100%. S'il recherche du profit, alors les dollars seront d'abord utilisés pour traiter les transferts et les paiements des RDI des clients où les marges prises sont plus importantes. Ensuite, les demandes des filiales seront satisfaites s'il y a encore de la disponibilité et enfin il s'adressera à une salle de marché pour céder le reste et se repositionner pour être à l'abri de la fluctuation du cours. Lorsque le Trésorier reconstitue son ratio de couverture du risque capital pour atteindre au moins 100%, il est intéressé par l'augmentation de ses avoirs en devises (euros). Dans ce cas, il cherche à se repositionner davantage en euro.

- Cas d'une position courte

Dans ce cas, une baisse des cours de change serait en faveur de la banque et une hausse détériorerait son profit. Cependant, la banque est rarement courte. Néanmoins, avec une telle position de change, le trésorier peut choisir d'acheter des devises pour se repositionner pour obtenir que ses avoirs deviennent supérieurs aux engagements. Il pourrait s'adresser à une salle de marché ou une filiale pour acheter des devises dollars contre du FCFA ou contre de l'euro.

II- LE RISQUE DE CHANGE CHEZ ECOBANK

1- Quelques instruments de mesure du risque

Plusieurs types d'instruments servent à mesurer le risque de change:

- Le trader's blotter ou « journal de transactions » comprenant:
 - la position de change : elle se calcul en faisant la différence entre les avoirs et les engagements en devise ;
 - la fourchette de limites autorisée par le siège ;
 - le capital hedging ou ratio de couverture du risque capital. Il doit être de 100% au minimum. Il est égal aux avoirs nets (S) en devises / capital (K) en devises.

$$H = S/K$$

- mesures d'exposition aux fluctuations des taux de change

- Calcul de l'exposition de transaction :

Il s'agit de calculer les gains ou les pertes qu'on associe aux transactions en devises étrangères.

- Calcul de l'exposition d'opération :

Il évalue le changement dans les flux monétaires espérés après une modification inattendue des taux de change.

- Evaluation de l'exposition de consolidation :

Les états financiers sont présentés de façon consolidée. Cette consolidation implique que les actifs, le passif, les revenus, ... des filiales doivent être évalués dans la devise de la banque mère (ETI).

2- Les stratégies de couvertures du risque de change

On distingue trois options de couverture du risque de change:

- La non couverture du risque: elle est utilisée dans le cas où les opérations sont traitées avec des devises stables ou encore lorsque la totalité du risque est transférée chez le partenaire par une clause du contrat. C'est le cas des transactions en euro à cause de la parité fixe avec le franc CFA. Certaines banques ou entreprises recourent à ce type de stratégie même si la devise est instable, dans le but de réaliser un gain de change : Ce comportement frise une attitude spéculative.

Il existe des cas où la protection contre le risque de change est coûteuse si bien que se protéger n'est pas une priorité. Cette attitude peut révéler une méconnaissance du risque encouru.

- La couverture systématique :Elle consiste à se couvrir instantanément dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devises. Cette attitude est conseillée dans le cas où la banque ou l'entreprise traiterait avec des clients opérant dans des devises volatiles. Si les opérations envisagées sont de montants très élevés, le Trésorier peut être amené à couvrir systématiquement le risque de change, étant donné que toute variation peut entraîner une perte importante.

- La couverture sélective :Le Trésorier choisit une méthode qui indiquera le moment opportun pour une couverture du risque de change. Cela suppose l'application de critère de sélection correspondant à un niveau d'acceptation du risque ainsi qu'à une anticipation sur l'évolution des cours de change.

3- Politique de maîtrise du risque

a) Cadre général du Groupe ECOBANK en matière de gestion et maîtrise du risque

La technique de gestion du risque de change est inspirée du manuel de procédures, le Cap Manuel du Groupe ECOBANK. C'est d'ailleurs de ce manuel que s'inspirent toutes ses filiales au nombre de douze (12) dont la plupart sont installées en Afrique de l'Ouest exceptée la filiale du Cameroun. Celle du Ghana utilise le cedi comme monnaie nationale, celle du Libéria, le dollar libérien et enfin la filiale de la Guinée avec le franc guinéen comme devise nationale.

En fin d'exercice, tous les résultats des filiales sont consolidés en dollars américains, monnaie de référence du Groupe ECOBANK. ETI fait donc face à une exposition dite de « conversion » ou de consolidation. Cette consolidation implique donc la conversion en USD des bilans et comptes de résultats exprimés dans chacune des devises nationales avec tous les risques de fluctuation induits (dépréciation, dévaluation, appréciation...).

Une des mesures préventives consiste pour chaque filiale à veiller à ce que les avoirs nets détenus et convertis en USD équivalent au moins aux fonds propres de la banque convertis en USD, d'où le ratio de gestion : Avoirs nets USD / Fonds propres \geq 100% à respecter.

Chaque filiale doit donc veiller à ce que tout engagement pris dans une devise soit entièrement couvert en devises, et de préférence dans la même devise.

b) Cadre particulier de ECOBANK CI en matière de gestion du risque

Des différentes stratégies sus indiquées, ECOBANK - CI opte pour la couverture systématique.

Pour montrer comment le Département de La Trésorerie d'ECOBANK-CI gère de façon particulière un éventuel risque de change, partons d'exemples concrets :

•Cas d'un deal fait le 08/10/03 avec une institution financière :

- Les faits

Ce jour, l'institution bancaire a appelé plusieurs salles de marché dont ECOBANK CI pour une cotation FCFA contre JPY pour un montant de FCFA 201 888 715. La cotation de 5.07 d'ECOBANK CI a été retenue en raison de son caractère compétitif et la banque a donc acheté FCFA 201 millions contre 39.8 millions de yen, date de valeur 10/10/03. Cependant la transaction ayant eu lieu à 16 H GMT, les salles de marché européennes étaient déjà fermées. ECOBANK se trouvait alors avec une position longue en JPY à gérer jusqu'au lendemain.

- Conséquence des faits

Avec une position longue en yen, la banque courait le risque d'une dépréciation du yen, ce qui détériorerait proportionnellement le revenu de change.

Par mesure de prudence, si la banque venait à être sollicitée pour des montants beaucoup plus élevés après fermeture des salles de marché, ECOBANK se garderait de toute cotation, à moins qu'il n'y ait des demandes correspondantes en face, à satisfaire dans la devise à acheter.

- Sa gestion du risque encouru

Par rapport à cette situation et quelle que soit l'évolution du cours, le dealer vendra les yens contre des euros afin de se repositionner dans une devise non fluctuante. En cas d'appréciation du yen alors la position induit un gain de change et inversement.

Toutefois, si la dépréciation est jugée très importante, le trésorier privilégie la revente de la devise sur le marché avec une marge compensatrice.

•Cas d'un ratio de couverture du risque capital (hedging) en deçà de 1 (< à 100%) :

Lorsque le ratio de couverture du risque capital est inférieur à 100%, cela voudrait dire que les avoirs détenus en devises, nets de tout engagement sont inférieurs aux fonds propres. Toutes les filiales du Groupe sont tenues de respecter cette norme de 100% afin de garantir et d'éviter toute érosion du capital du Groupe ECOBANK.

Le « hedging » peut se détériorer ou s'accroître selon l'importance des flux financiers émis ou reçus pour le compte de la clientèle. La banque applique donc une marge bénéficiaire qu'il s'agisse d'un achat (entrée) ou d'une vente (sortie) de devises.

Comment gère-t-elle alors ce risque préjudiciable à la survie du Groupe ?

A chaque fois que la banque se retrouve dans une situation où le ratio de hedging est inférieur à 100%, des démarches sont entreprises pour encourager, stimuler les opérations d'entrée de devises auprès de la clientèle. D'autre part, un arbitrage est fait entre l'évolution souhaitée du ratio et la prise en compte des opérations de sortie de devises, jusqu'à la réalisation du ratio.

IV. QUELQUES PROPOSITIONS EN VUE D'UNE GESTION ALTERNATIVE DU RISQUE DE CHANGE.

Compte tenu de l'enjeu induit par la gestion du risque de change, que doit faire la banque pour gérer alternativement ou par d'autres méthodes son risque de change ?

Le ratio de couverture, les opérations de change et de gestion des positions de change peuvent se faire autrement.

Par ailleurs, le développement du marché financier avec la création de nouveaux produits de gestion comme les produits dérivés pourraient être utilisés dans la gestion de la trésorerie dans le but de se prémunir ou de gérer autrement le risque de change.

1) Pour maintenir le ratio de couverture à un niveau acceptable:

L'idéal est de respecter les 100%. Sur certaines périodes, le ratio est de plus de 100%. Par contre, il se détériore très souvent à cause de la trop grande sortie de devises initiée par le service transfert ou par l'achat de dollar par des grandes entreprises. Il faut alors évaluer formellement les entrées par jour et surtout les sorties car les transferts ne sont pas immédiatement demandés. Si le trésorier connaît le montant total à transférer alors une simulation a priori permettra rapidement de savoir le montant maximal de transferts à honorer chaque jour pour conserver un taux acceptable. En somme, l'évaluation anticipée des transferts permettra de suivre efficacement le « hedging ». Le capital étant fixe, on ne laissera pas le solde se dégrader sérieusement. Pour les entreprises clientes qui font de grosses opérations, la connaissance anticipée de leur transaction va permettre une bonne gestion de la position de change concernée et de ce fait celle du ratio de couverture.

En plus des transferts à honorer, le Trésorier aura a priori une idée du montant des transferts à effectuer compte tenu de l'opération de l'entreprise. D'où l'importance d'être en contact permanent avec les trésoriers des grosses entreprises pour avoir un aperçu de leurs flux financiers.

2) Evaluer les gains ou pertes lors des opérations de change:

Il est nécessaire de calculer les gains ou les pertes liées aux transactions en devises. Une opération de change induit soit un gain, soit une perte. Pendant un « deal » d'achat et de vente consécutive, il est possible de subir un risque de change en quelques secondes qui peut engendrer une grosse perte ; c'est pourquoi, il faut en même temps faire une simulation réaliste tenant compte de l'évolution du cours de la devise à vendre afin de faire un choix alternatif. Par exemple, si au cours d'une opération d'achat l'on se rend compte de l'évolution défavorable du cours de la devise à vendre par rapport à celle à acheter, alors il est préférable de faire l'opération contre du dollar.

3) Pour une gestion efficace de la position de change

La volatilité du cours de change étant une cause fondamentale du risque de change, la surveillance méticuleuse de l'évolution des cours de change doit se faire toute la journée. Cela permettra une gestion plus efficace des positions de change. Il sera connu les moments favorables à l'achat de devises ou à la vente de devises grâce à une bonne analyse technique ou fondamentale.

4) Pour ce qui est de la gestion de la trésorerie par les produits dérivés

Lorsque l'environnement économique et financier s'y prêtera, l'utilisation des swaps de devises, de même que celle des options d'une certaine catégorie pourrait donc aider soit à éviter les pertes imprévisibles de risque de change, soit à faire des gains de change ou au moins limiter les pertes éventuelles lors de certaines activités de change :

Un besoin dans une autre devise pourrait donc être comblé en utilisant un excédent de trésorerie dans une devise au lieu d'intervenir sur le marché de change. Il s'agit de faire une opération de « swap de devises ». La trésorerie pourrait également se couvrir lorsqu'elle sera fortement longue à la suite d'une opération d'achat de devises qu'elle recevra effectivement d'un client dans quelques mois, par le biais d'une option. Elle pourrait par exemple acheter un « put » sur le marché des produits dérivés qui est l'achat du droit de vendre. Sur un tel instrument stratégique de couverture, l'avantage

serait qu'une baisse inattendue des cours limiterait les pertes alors qu'une hausse des cours sera source de gain illimité.

5) Propositions pour aider les entreprises dont l'activité est liée au commerce international à maîtriser le risque de change.

La maîtrise des techniques d'analyse et de prévision des cours de change par la trésorerie ou par un service connexe permettra à la banque de jouer un rôle de conseil qui peut drainer davantage de clients. La banque pourrait alors aider ses clients importateurs ou exportateurs à se couvrir contre le risque de change. Elle pourrait dans ce cas proposer la méthode du termaillage qui consiste à devancer le paiement (leading) ou à retarder le paiement (legging). Le « leading » est à envisager dans le cas de paiement dans une devise forte ou dans le cas de réception de fonds dans une devise faible. Quant au legging, il est à envisager dans le cas de réception de fonds dans une devise forte ou dans le cas de paiement dans une devise faible.

Il serait aussi intéressant d'expliquer l'utilité et les avantages d'un marché à terme aux clients importateurs et exportateurs. Ceux-ci étant constamment en risque de change, une opération à terme permettra une couverture afin de ne pas détériorer leurs avoirs ou renchérir leurs engagements.

Pour se prémunir contre la volatilité du dollar, les clients peuvent s'adresser à la banque pour une couverture à terme de leurs opérations. Compte tenu du fait que cet instrument de couverture est peu connu ou inconnu de plusieurs clients, alors des séances d'information auprès de ceux-ci serait nécessaire. Cela peut se faire surtout pour les entreprises ou clients impliqués fortement dans le commerce international.

CONCLUSION GENERALE

De par la nature de leurs activités d'une part, et le caractère international de leurs interventions d'autre part, les banques, à l'instar des institutions financières peuvent exprimer des besoins en devises et influencer la demande au niveau du marché international ou se retrouver avec des excédents de devises à céder et influencer cette fois-ci l'offre sur le marché. Le mécanisme d'offre et de demande sur le marché de change contribue à la détermination des prix des différentes devises les unes par rapport aux autres.

Cette méthode de détermination des différents des prix permet soit d'acheter la devise à moindre coût ou à un prix élevé, soit la vendre chère ou à moindre coût par rapport à une période antérieure dans une salle de marché. C'est ce mécanisme d'achat ou de vente qui peut donner naissance à un risque de change que la banque gère

L'objectif de notre étude a été de montrer principalement comment la banque gère son risque de change afin de maximiser son profit et de proposer des méthodes alternatives à la gestion de risque de change.

Notre analyse révèle que la banque couvre de façon systématique son risque de change et veille scrupuleusement au respect des limites autorisées dans le cadre de la gestion des positions de change. Cependant, elle ne fait pas recours aux nouveaux instruments financiers comme les « swaps » et les « options » utilisés dans la gestion de la trésorerie dans d'autres banques ou marchés compte tenu de l'environnement économique et financier.

Bien que suggérés dans la gestion de la trésorerie, les produits dérivés peuvent être source de risque. Il serait donc intéressant que d'autres études analysent le risque des produits dérivés

BIBLIOGRAPHIE

1. AFTALION, F. (1995), Marché des changes et produits dérivés ; PUF
2. AMANO, R. and NORDEN, V. S. (1993) "oil prices and the Rise and Fall of US Real Exchange Rate", document de travail no 93-15, Banque du Canada.
3. Bank of Canada Review (1995), "Exchange Rate fundamentals and the Canadian dollar"
4. DORNBUSCH, R. (1976), "Expectation and Exchange Rate Dynamics", Journal of Political Economy, Vol. 84, p.1161-1176.
5. ECOBANK CAP MANUEL, Version française, ETI 1998
6. KRUGMAN R. P. et OBSTFELD M. (2001), Economie Internationale, 3ème Ed. P.693
7. MARSTON, R. (1987), "Real Exchange Rate and Productivity Growth in the USA and Japan" the MIT Press, Cambridge (Massachusetts), p. 71-96.
8. Revue de la Banque du Canada (1992), « Enquête sur le marché de change canadien »
 - i. • Sites Internet
9. -www.lesechos.fr
10. -www.sallem.free.fr
 - i. • Supports de cours
11. DALBARADE J. M., « Cours de marchés financiers », CESAG, Dakar, mai 2003
12. DEBEAUVAIS M. « Stratégies de couverture sur les taux d'intérêts », CESAG, Dakar, juin 2003

CESA

Annexes

BIBLIOTHEQUE

ECOBANK

01 B.P. 4107 Abidjan 01

REMISE DOCUMENTAIRE IMPORT

RCI N° . _____

NOM DU CLIENT : _____

MONTANT : _____

ECHEANCE : _____

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ECOBANK

01 B.P. 4107 Abidjan 01

REMISE DOCUMENTAIRE EXPORT

RDE N° : _____


NOM DU CLIENT : _____

MONTANT : _____

ECHEANCE : _____

NATURE DE LA REMISE : _____

CSAG - BIBLIOTHEQUE

INPUT OPTION	F X DEAL SLIP		 ECOBANK-CÔTE D'IVOIRE S.A. ABIDJAN - CÔTE D'IVOIRE	
CUSTOMER			DEAL DD/MM/YY DATE	
DEAL NR	CUSTOMER NR	ACTION		
DEAL TYPE	F P SUB-TYPE	BRANCH	6 4 9	ORG 9 9 9
BUY CURR.	AMOUNT BOUGHT	RATE		VALUE DD/MM/YY DATE
CODE				
SELL CURR.	AMOUNT SOLD	BASE CURRENCY EQUIV		VERRIDE
CODE				
RECEIPT INSTRUCTION - SETTLEMENT METHOD		PAYMENT INSTRUCTIONS - SETTLEMENT METHOD		
	OUR PAYING BANK A / C (CR):		OUR PAYING BANK A / C (CR):	
	COUNTERPARTY PAYING BANK		COUNTERPARTY REC BANK	
ERROR MESSAGE : 51	REMARKS :		PREP	CHECK
INPT INITIAL			TRADER	CHECK
No 22606		ORIGINAL COPY		E.C.T. 46

Imp. AFRÉDIE

