

Union Economique et Monétaire Ouest Africaine  
(UEMOA)  
Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion  
(CESAG)  
Institut de Banque et Finance  
(IBF)



**MEMOIRE DE FIN DE FORMATION**

**Mastère en Banque et Finance**  
*MBA in Banking and Finance*

**Option : Marchés Financiers et  
Finance d'entreprise**  
*Financial Markets & Corporate Finance*

**THEME**

**Un marché à terme de devises pour la zone UMOA  
et sa monnaie arrimée**



MBA in Banking and Finance  
Mastère en Banque et Finance  
CESAG

Bibliothèque du CESAG



107956

**Réalisé et soutenu par :**

**Marc Claude AMOUSSOUGA**

**Sous la Direction de :**

**Jean Marcel DALBARADE**  
Maître de Conférence  
à l'Université Paris – Dauphine

**M0133MBF08**

2

Promotion : 2004-2005  
Year group : 2004-2005



## Dédicace

*Je rends grâce à Dieu Tout-Puissant, pour avoir permis la réalisation de ce travail,*

*Je dédie ce mémoire à*

*Mon Père Pascal AMOUSSOUGA in memoriam, Merci pour l'exemple.*

*Ma Mère Julienne SONGBE, Merci pour le soutien permanent.*

*Mon frère Eric*

*Ma fille Claudia Sarah*

*Mon épouse Jocelyne*

*Mes frères, sœurs, cousins et cousines*

*Mes amis, en particulier Kossi Azamati.*

OTSAAG BIBLIOTHEQUE

## **Remerciements**

*Au terme de ce travail, je voudrais remercier sincèrement tous ceux qui ont de près ou de loin contribué à sa réalisation, plus particulièrement*

*M. KOANDA, Directeur Général du CESAG.*

*M. BAIDARI, actuel chef de projet du MASTER Banque Finance.*

*M. Roger ATINDEHOU, Chef du projet du MASTER Banque Finance lors de notre passage.*

*Le Professeur Jean-Marcel DALBARADE qui a accepté, en dépit de ses nombreuses occupations de diriger ce travail.*

*Tous les enseignants et conférenciers émérites qui ont partagé avec nous leurs connaissances.*

*Mme Chantal OUEDRAOGO, Assistante du Chef de Projet MASTER Banque Finance.*

*M. LEYE, comptable du projet MASTER Banque Finance.*

*M. Alioune CAMARA, Directeur Général de la BRM.*

*M. Mouhamadou NDIAYE, Directeur des Etudes et Développement de la BICIS.*

*Mme Mame Awa GUEYE, Assistante du Directeur des Etudes et Développement de la BICIS*

*M. Philippe LASSOU, pour son aide.*

*M. Delphin KOKO.*

*Mme Kharidja SANOU.*

*Mes collègues du MASTER Banque Finance.*

*Le personnel administratif et d'encadrement du CESAG.*

*Tous ceux que j'ai pu omettre de citer ici.*

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**RESUME**

Les devises ont une importance capitale dans les transactions commerciales. Elles sont codifiées, identifiées suivant des normes internationales. Elles connaissent des évolutions les unes par rapport aux autres qui dépendent de paramètres économiques, du régime de change et des politiques monétaires.

Le CFA est la monnaie des pays de l'UEMOA qui partagent en même temps une politique monétaire commune mise en œuvre par la BCEAO. Le CFA est arrimé à l'euro par le biais d'un système de « caisson d'émission adapté ».

Si sur les marchés de change internationaux, les nombreux instruments permettent aux intervenants d'effectuer des opérations de couverture, arbitrage ou spéculation, le marché local est actuellement caractérisé par la grande rareté des opérations à terme.

Dans l'environnement très réglementé des opérations de change dans l'union, nous proposons un marché à terme avec instruments simples comme le terme sec et les contrats futures standardisés. Ce marché aura comme participants les banques, les établissements financiers, les assurances, les grandes entreprises et la banque centrale. Celle-ci jouera le rôle de courtier central. Le marché au comptant devra connaître quelques modifications pour servir de support aux opérations à terme (marchés à terme et comptant étant étroitement liés). Sur le marché à terme, à chaque séance se fera une forme de compensation primaire et les opérations non couvertes le seront par la banque centrale qui jouera le rôle de contrepartie en dernier ressort.

Les taux sur les devises étrangères seront ceux auxquels fera face la BCEAO sur le marché international, et, sur le CFA ceux que la banque centrale consentirait aux banques commerciales sur l'échéance considérée.

Ce marché nécessitera une formation plus spécialisée des acteurs aux métiers du marché des changes et préparera l'environnement financier de l'union à l'utilisation d'instruments de plus en plus élaborés.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**ABSTRACT**

Currencies play an important role in commercial transactions. They are codified and identified according to international standards. The exchange rates between them depend on economical parameters, monetary regimes and policies.

CFA franc is the currency of OAEMU countries which also share the same monetary policy implemented by the central bank (BCEAO). The CFA franc is pegged to euro via an adjusted currency-board.

While on the international foreign exchange market many instruments enable participants to speculate, hedge positions or perform arbitration, one of the main features of the local market is that forward operations are scarce.

In the highly regulated financial environment of West African Economic and Monetary Union (WAEMU), we propose a forward market with very simple instruments like outright forwards and future contracts. Participants of this market will be commercial and investment banks, financial institutions, insurance companies, large corporates and the central bank. The latest will play the role of central broker. The spot market will sustain some changes, as forward and spot markets are tightly linked.

On the forward market, a kind of clearing will be done in each session and, for the remaining operations, the central bank will act as a counterparty of last resort.

Interest rates on foreign currencies will be those faced by the central bank in the international market, and on CFA, the ones the commercial banks are charged with by the central bank for each maturity on study.

Participants need to have a deep knowledge in forex markets to make this market work easily and this will prepare the financial environment of the union to more sophisticated instruments.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**SOMMAIRE**



# **SOMMAIRE**

## **INTRODUCTION**

### **PREMIERE PARTIE : LES ASPECTS THEORIQUES LIES AUX COURS DE CHANGE ET AU MARCHE DES CHANGES**

#### **CHAPITRE PREMIER : LES DEVISES ET LEURS MODES DE COTATION**

**Section I** : Les devises et leur cotation

**Section II** : Les régimes de changes

#### **CHAPITRE DEUXIEME : LE MARCHE DES CHANGES**

**Section I** : Organisation générale du marché des changes

**Section II** : Les compartiments du marché des changes

### **DEUXIEME PARTIE : UN MARCHE A TERME DE DEVISES POUR LA ZONE UMOA**

#### **CHAPITRE PREMIER : CADRE REGLEMENTAIRE ET OPERATIONS DE CHANGE COURANTES DANS LA ZONE UMOA**

**Section I** : L'encadrement réglementaire des opérations de change dans l'UMOA

**Section II** : Les actuelles opérations courantes de change ou faisant intervenir le change

#### **CHAPITRE DEUXIEME : PROPOSITION D'UN MARCHE A TERME DE DEVISES POUR L'UEMOA**

**Section I** : Aspects techniques du marché à terme

**Section II** : La compétitivité d'un tel marché et autres analyses et recommandations

## **CONCLUSION**

**INTRODUCTION**

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Les multiples échanges de biens et services aujourd'hui nécessaires au bon déroulement des activités économiques auraient peine à se réaliser sans la monnaie. Il n'existe cependant pas une seule monnaie. De nombreux pays disposent de leur propre monnaie tandis que certains autres se regroupent pour en adopter une commune.

L'une des caractéristiques de l'économie actuelle, de plus en plus mondialisée est que les échanges se font plus souvent entre pays ayant des unités monétaires différentes. De la banane est bien produite en Guyane française, dont l'unité monétaire est l'euro et exportée vers les Etats Unis d'Amérique où l'on dispose de dollars. Si le règlement de cette exportation est prévu en dollars, l'exportateur français devra en définitive chercher à convertir les dollars reçus en euros. En effet, s'il n'a pas d'autres engagements en dollars ou d'autres motivations particulières qui lui fassent préférer détenir des dollars, il est naturel pour lui de souhaiter détenir la monnaie dans laquelle se fait sa comptabilité. A l'opposé, si le règlement devait se faire en euros, l'importateur américain serait lui, obligé de chercher à convertir ses dollars en euros pour honorer ses engagements. Un très grand nombre d'exemples de ce type peuvent être cités, justifiant l'existence d'un marché où l'on pourrait acheter ou vendre une devise contre une autre.

Les différentes devises ont des valeurs relatives (les unes par rapport aux autres) qui évoluent dans le temps, traduisant l'état des économies de leurs pays respectifs, l'importance relative des échanges commerciaux impliquant ces pays et celle des mouvements de capitaux, mais aussi les politiques appliquées par les autorités monétaires des pays concernés.

L'essentiel des transactions commerciales ne donnent pas lieu à des règlements au comptant. Il peut en effet s'écouler plusieurs semaines voire des mois entre le moment de la conclusion de la transaction et celui du règlement. Parce que le dollar américain pourrait perdre de la valeur par rapport à l'euro et que l'exportateur français aimerait éviter de subir cette dépréciation, il souhaiterait fixer dès la conclusion de la transaction, la future valeur en euros des dollars qu'il recevra plus tard en règlement. Beaucoup d'autres situations, moins triviales que celle-ci justifient le marché à terme de devises et tous les instruments que l'on peut y trouver.

### **Problématique**

Les places financières développées (London Stock Exchange, New York Stock Exchange, Bourse de Paris, pour ne citer que celles-là) comprennent un compartiment « marché des changes » qui connaît une grande activité et où des produits très variés sont offerts aux intervenants.

Mais ce qui est valable pour l'exportateur français de l'exemple cité plus haut l'est aussi pour l'exportateur ou l'importateur de la zone de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA). Cette zone monétaire comprend huit pays que sont : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Ces pays ont une monnaie commune, le CFA et participent aux échanges mondiaux. Même si les volumes de ces échanges ne sont pas énormes, ils sont importants pour les opérateurs économiques de la zone et pour son économie tout court.

Du cacao est bien produit en Côte d'Ivoire et exporté, tout comme de l'arachide au Sénégal, du coton au Bénin ou du phosphate au Togo, de l'or au Mali pour ne citer que ces exemples. Une large variété de produits manufacturés sont importés dans la zone. Avec des accords tels que AGOA (African growth and opportunity Act) les exportations à partir de la zone pourraient s'accroître. Les pays de l'UMOA ont de toute manière vocation à prendre une part de plus en plus importante dans les échanges commerciaux. Le franc CFA est en parité fixe avec l'euro : la valeur en euro d'un franc CFA sera la même, que la conversion soit faite aujourd'hui, dans trois mois ou dans six mois ; sous réserve qu'il n'y ait pas de dévaluation de l'une des deux monnaies par rapport à l'autre ou de rupture des accords liant les deux zones monétaires. Des opérations d'importations et d'exportations avec la zone euro ne présentent donc pas a priori de risque de change. Cependant, dès que ces opérations concernent un pays en dehors de la zone euro, le risque de change est bien présent.

Considérons deux exportateurs, l'un français et l'autre sénégalais. Tous deux ayant effectué des opérations d'exportation vers les USA, doivent recevoir chacun 100.000 dollars dans trois mois. Le jour de la conclusion de l'opération 1 dollar peut s'échanger contre 0,8250 euro. En ce même jour, 1 dollar vaut 541,1645 CFA. Si les

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

deux exportateurs craignent une perte de valeur du dollar, le Français trouvera sur le marché des changes parisien différents instruments (Forward Rate Agreement, Options, Futures par exemple) pour se prémunir de la baisse du dollar. Il pourra prendre un contrat dit de terme sec lui garantissant contre chaque dollar, 0,8230 euro. Ainsi, même si à l'échéance chaque unité monétaire des USA valait 0,7900 l'exportateur français recevra bien 82.300 euro alors qu'il n'en recevrait que 79.000 s'il n'avait pas couvert sa position.

Mais l'exportateur sénégalais n'a aujourd'hui pas de tels contrats pouvant lui figer la valeur en CFA des 100.000 dollars à l'échéance des trois mois. On peut se poser la question de savoir pourquoi il ne prend pas le même contrat que son confrère Français. La réponse est que l'euro n'est pas sa monnaie et qu'en tant que ressortissant de la zone UMOA il n'est normalement pas autorisé à détenir des euros ni dans les banques de la zone ni en dehors de la zone. Il s'y ajoute que sa devise, le CFA n'est pas directement convertible sur les marchés de change des grandes places financières. Autrement dit il ne trouvera pas des contrats de ce type CFA contre dollars sur ces places internationales.

La fixation des termes de ces contrats entre euro et dollar tient compte de nombreux paramètres financiers notamment des taux d'intérêt pratiqués sur les prêts ou emprunts de même échéance tant aux Etats Unis d'Amérique qu'en France. Ces taux d'intérêt sont des taux de marché dans les pays cités plus haut alors que dans la zone UMOA, ils sont administrés et ne sont que très peu influencés par le marché. D'où les questions suivantes :

Comment, à l'instar d'autres places financières proposer des instruments de couverture simples tels que des contrats de terme sec aux opérateurs économiques de la zone UMOA ?

Comment tarifier ces contrats : quels taux d'intérêt utiliser dans cette tarification ? Les taux d'intérêt de la zone euro (la conversion du CFA passe par l'euro) ou les taux d'intérêt de la zone CFA (qui eux ne sont pas des taux de marché).

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Quel type d'organisation adopter pour ce type de marché en fonction des spécificités de la zone notamment le rôle et l'omniprésence de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) en matière de surveillance des réserves de devises pour qu'un tel marché soit satisfaisant pour les opérateurs, les banques commerciales et la banque centrale ?

C'est pour répondre à ces questions que nous avons décidé de traiter ce sujet dont l'intitulé est : **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

### **Objectif de l'étude**

L'objectif de la présente étude est d'arriver à proposer pour la zone UMOA, un marché à terme avec des instruments simples de couverture : les contrats à terme de devises. Le principe classique de tarification des contrats de ce type consiste à utiliser trois variables :

- Le cours de change au moment de la formation du contrat des deux devises concernées,
- Le taux d'intérêt de marché pour les placements (de même durée que le contrat) dans la première devise,
- Le taux d'intérêt de marché pour les placements (de même durée que le contrat) dans la seconde devise.

Pour une durée de contrat donnée, ces variables permettent de former un cours de change à terme lorsque les deux devises concernées fluctuent librement l'une par rapport à l'autre.

Nous voulons proposer un mode de formation de ce type de contrat qui s'adapterait au franc CFA qui est en parité fixe avec une devise largement utilisée dans les échanges commerciaux : ***l'EURO***.

Outre cet aspect technique de tarification des contrats, notre étude se propose d'aborder certains aspects organisationnels d'un tel marché.

## **Intérêt de l'étude**

L'étude proposée est d'une part un travail de recherche se proposant d'analyser les spécificités du franc CFA en tant que monnaie arrimée et non directement convertible dans un marché à terme avec d'autres devises ; ceci par rapport aux marchés à terme classiques où les devises concernées sont librement flottantes.

D'autre part, une tarification de contrats à terme entre le franc CFA et d'autres monnaies comme par exemple le dollar, permettra :

- Aux opérateurs économiques de la zone UMOA de disposer sur place d'instruments simples de couverture de leurs opérations. Ceci leur permettra de diversifier leurs partenaires car jusqu'ici, la parité fixe entre le franc CFA et l'Euro faisait de la zone Euro, le partenaire naturel tandis que les autres zones monétaires n'étaient généralement envisagées qu'en seconde intention. Une telle diversification devrait être bénéfique pour la vie économique de la zone UMOA.
- Aux banques commerciales de proposer de nouveaux produits à leur clientèle, d'élargir l'éventail de leur clientèle. Ce qui reviendrait pour elles, à effectuer davantage d'opérations génératrices de profit.
- A la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), en même tant qu'elle remplit son rôle de surveillance et de gestion des devises de la zone, de dynamiser les opérations économiques de l'UMOA.

Les opérations à terme donneront à l'ensemble de la place financière de notre zone la possibilité d'utiliser des instruments de la finance moderne déjà très largement répandus sur d'autres places financières.

## **Délimitation de l'étude**

Sur les places financières développées, on trouve une très large gamme de produits financiers dans le compartiment du marché des changes. On peut distinguer sur ce marché, deux sous-compartiments : le change au comptant et la change à terme. Dans le second sous-compartiment, outre les opération de change à terme (forwards en Anglais), et les contrats à terme standardisés de devises (futures contracts) on trouve des produits dits dérivés tels que les swaps, les options (puts, calls ...) et

d'autres produits structurés. Notre étude, n'abordera pas tous les produits que l'on peut rencontrer sur un marché à terme de devises, mais se focalisera sur les contrats simples (change à terme sec, contrats standardisés) qui, au demeurant, constituent les produits de base sur ce marché.

Sur le plan géographique, le franc CFA est utilisé sur une zone plus vaste que l'Afrique occidentale. Certains pays de l'Afrique centrale utilisent également cette unité monétaire. Le cadre de notre étude est l'UMOA dont les pays membres ont des places financières comparables et la même banque centrale, la BCEAO.

### **Plan de l'étude**

La première partie de notre travail sera consacrée aux fondamentaux théoriques liés aux cours de changes et au marché des changes.

Le premier chapitre revisitera les généralités sur les devises et leurs cotations dans sa première section. La seconde section sera axée sur les interrelations entre les unités monétaires : quels sont les déterminants des cours de changes et quels différents régimes de changes distingue-t-on classiquement. Le couple CFA- Euro et ses caractéristiques seront mis en relief.

Le deuxième chapitre examinera le marché des changes : la première section étudiera son organisation générale et la seconde analysera ses deux compartiments (comptant et terme).

Notre étude pour un marché à terme dans l'UMOA se fera dans la deuxième partie. Dans le premier chapitre, nous examinerons le cadre réglementaire actuel dans la première section. La seconde section nous permettra de passer en revue les différentes opérations faisant intervenir le change, recensées dans l'environnement bancaire de l'UMOA, et dont certaines montrent bien la nécessité d'un marché à terme.

Le second chapitre sera le lieu de faire nos propositions pour ce marché. La première section sera consacrée aux aspects techniques et, dans la seconde nous examinerons la compétitivité d'un tel marché et ferons quelques analyses et recommandations.



**PREMIERE PARTIE : LES ASPECTS THEORIQUES**  
**LIES AUX COURS DE CHANGES ET AU MARCHÉ**  
**DES CHANGES**

**"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Les devises sont au centre de tout marché des changes. En effet, sur le marché des changes, on échange une devise contre une autre soit au comptant soit à terme suivant des opérations plus ou moins complexes. Certains préalables théoriques permettent de mieux appréhender les mécanismes des opérations que l'on peut rencontrer sur le marché des changes.

Le premier chapitre sera consacré aux devises et à leurs modes de cotation tandis que le second permettra d'examiner le marché des changes lui-même.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## **CHAPITRE PREMIER : LES DEVICES ET LEURS MODES DE COTATION**

Dans une opération de change, deux ou plus de deux unités monétaires peuvent être concernées. Certaines sont très connues alors que d'autres le sont beaucoup moins. Les devises ont leur histoire, leur vie individuelle mais aussi des interrelations qui influencent les échanges commerciaux et les opérations économiques dans le monde.

Après quelques généralités sur les devises dans la première section, nous verrons les modes de cotations dans la seconde section.

### **Section I : Les devises et leur cotation**

#### **Paragraphe I : Les devises**

##### **1- Définition et rôle**

Une devise est une unité monétaire. Chaque pays a sa monnaie. Quand on parle de la monnaie nationale, on utilise généralement le terme « monnaie » alors qu'on parle de devise lorsqu'on veut parler d'une monnaie étrangère. Ainsi, le franc CFA est la monnaie du Bénin ou du Sénégal alors que le dollar américain est une devise dans ces deux pays. De même, on parle de devise quand on veut traiter indifféremment toutes les unités monétaires. Dans certains cas, et pour des raisons pratiques, il peut exister une subdivision de l'unité monétaire égale à 1/100, 1/25 ou 1/15 de celle-ci. Plusieurs pays peuvent utiliser la même devise comme monnaie nationale. C'est le cas des huit pays de l'UMOA pour le franc CFA mais aussi des pays de la zone euro. Plusieurs devises différentes peuvent également avoir le même nom comme par exemple le dollar pour désigner les devises des Etats-Unis d'Amérique, du Canada, de l'Australie et de Hong-Kong. Un pays souverain peut également décider d'utiliser une devise étrangère comme monnaie nationale. Tel est le cas du Panama qui a adopté le dollar américain comme unité monétaire légale.

Le rôle des devises se résume aux différentes fonctions historiques de la monnaie. Elles servent d'unité de compte, fonction très importante, déterminante dans le passage de l'économie de troc à l'économie monétarisée.

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Les devises servent également d'intermédiaires dans les échanges ou d'instruments de paiement. Il faut à ce propos noter que toutes les devises n'ont pas la même importance. Le dollar américain a toujours été une devise très largement utilisée dans les échanges commerciaux de même que l'euro depuis sa création.

Le rôle de réserve de valeur des devises n'est pas à négliger. Ce rôle a été longtemps joué par l'or sous le régime de « l'étalon-or » au moment où les principales devises (dollar américain, livre britannique, franc français, mark allemand) étaient convertibles en or sans limitation. Après la première guerre mondiale, le système informel du Gold exchange standard permet à certaines devises de servir, concomitamment avec l'or, de liquidité internationale. Ce fut le cas du dollar, de la livre ou du franc français. Depuis 1971, aucune devise n'est plus convertible en or ; certaines devises majeures jouent le rôle de liquidité internationale. Jean- Pierre PATAT, dans son ouvrage intitulé « Monnaie, système financier et politique monétaire », identifie trois conditions qui doivent être réalisées pour qu'une devise accède au statut de monnaie internationale de règlements et de réserve :

- Le pays émetteur doit accepter que sa monnaie soit utilisée comme réserve internationale.
- Les autres pays doivent accepter cette monnaie comme instrument de réserve.
- Cette monnaie doit exister en quantité suffisante sur le marché mondial.

Parmi les devises, le dollar américain est celle qui a toujours été la plus utilisée comme instrument de réserve. Depuis son apparition, la devise européenne conteste progressivement ce leadership au dollar.

Historiquement, les devises ont partagé ces rôles avec d'autres instruments tels que les métaux précieux ou les droits de tirages spéciaux (DTS) qui sont des paniers de devises dont les compositions ont également évolué à travers le temps.

Enfin, chaque devise a son histoire liée à celle du pays dont elle est l'unité monétaire. Les devises naissent, vivent et certaines disparaissent.

## **2- Identification, codification**

Chaque devise a son nom. Un chèque de 10.000 ne veut certainement pas dire la même chose pour celui qui l'encaisse selon qu'il est libellé en francs CFA ou en dollars américains. Ainsi, dans les documents chiffrés, certains symboles étaient utilisés pour identifier les principales devises. Les symboles suivants étaient les plus couramment rencontrés :

\$ pour le dollar américain

£ pour la livre sterling

¥ pour le yen

€ pour l'euro

Bien qu'encore d'utilisation répandue, ces symboles sont rendus obsolètes en nomenclature internationale. En effet, la norme ISO 4217 stipule que chaque devise, dans le système international, doit être identifiée par un code alphabétique constitué de trois lettres. Les deux premières lettres servent à identifier le pays, la troisième est un indicateur dérivé de l'unité monétaire. A titre illustratif, quelques codes utilisés sont définis dans le tableau ci-dessous :

XOF	Franc CFA Afrique occidentale
EUR	Euro
USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
GBP	Livre sterling
JPY	Yen
CHF	Franc suisse
MXP	Peso mexicain
CAD	Dollar canadien
CNY	Yuan Renminbi
SEK	Couronne suédoise

XOF et EUR sont des devises de communautés de plusieurs pays. Les deux premières lettres ne font pas référence explicitement à des pays précis.

La troisième lettre des codes est un indicateur du nom de la devise mais dans la langue du pays correspondant. Ce qui explique le P pour la livre sterling, Pound en Anglais.

## **Paragraphe II : Les cotations**

La valeur d'une devise relativement à une autre s'exprime par un cours de change. Un cours de change concerne deux devises. C'est le nombre d'unités de l'une des devises que l'on peut échanger contre une unité de l'autre devise. Ainsi, faire une cotation, c'est donner un cours de change. Une cotation peut être faite à l'incertain ou au certain.

### **1- La cotation à l'incertain**

Dans une cotation à l'incertain, on donne le montant de monnaie domestique que l'on peut échanger contre une unité (ou 10 ou 100 unités) de devise étrangère.

En Europe par exemple, la formulation suivante : 1 dollar = 1,05 euro est une cotation à l'incertain.

### **2- La cotation au certain**

Dans une cotation au certain, on donne le montant de devise étrangère que l'on peut échanger contre une unité de monnaie nationale.

Toujours en Europe, la formulation suivante : 1 euro = 0,9523 dollar serait une cotation au certain.

Généralement, lorsque l'on considère une devise donnée, il existe une façon habituelle de la coter. Jusqu'en 1998, la cotation à l'incertain était la règle avec toutefois une grande exception : *la livre sterling qui est cotée au certain*. L'euro depuis son introduction sur le marché, est coté au certain. Ainsi, l'euro et la livre sterling sont cotés au certain tandis que le dollar est coté à l'incertain. Une cotation peut évidemment être faite sur une place dont aucune des deux devises en présence n'est la monnaie nationale. A Londres par exemple, on trouvera plutôt une formulation du type : 1 euro = 0,9523 dollar respectant le principe que l'euro est coté au certain et le dollar à l'incertain.

## "Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."

Les deux formes de cotations traduisent la même réalité entre les deux devises. Il revient exactement au même de dire que 1 dollar = 1,05 euro ou que 1 euro = 0,9523. On peut écrire la relation : cotation au certain = 1 / cotation à l'incertain.

### **3- La cotation en fourchette**

Une cotation est faite sur le marché pour permettre l'achat ou la vente d'une devise contre une autre. Les cotations sont donc faites sous la forme de deux prix :

#### **3.1- Le cours acheteur ou bid**

Une banque qui fait une cotation de l'euro par rapport au dollar, signifie à sa contrepartie, le prix auquel elle (la banque) est prête à acheter la devise (**le dollar**) **contre la vente de la monnaie communautaire (l'euro)** : c'est le cours acheteur.

#### **3.2- Le cours vendeur ou ask**

Par la même cotation, la banque indique également le prix auquel elle se propose de céder la devise **contre l'achat de la monnaie** : C'est le cours vendeur.

#### **3.3- La marge ou spread**

Le cours acheteur est toujours inférieur au cours vendeur. La différence entre le second et le premier est appelé « la marge » (ou spread en Anglais) et est destinée à rémunérer la banque qui fait la cotation, sur les opérations qui concernent le couple de devises considéré. La marge s'exprime généralement en « points de base ».

#### **3.4- Exemple de cotation**

EUR / USD = 0,9523 / 0,9527. Cette écriture donne les cours d'achat et de vente d'1 euro contre le dollar américain. Ce dernier est dans ce cas appelé « devise directrice ». L'opérateur qui fait cette cotation est prêt à acheter 1 euro à 0,9523 dollar. Il se propose de céder 1 euro contre 0,9527 dollar. 0,9523 est le cours acheteur et 0,9527 est le cours vendeur. La marge ou spread est donc 0,0004 ou encore 4 points de base.

EUR / USD donne donc le prix d'un euro en dollar. Selon le sens de l'opération (achat ou vente) le prix sera un cours acheteur ou vendeur.

#### **4- Les cours croisés et l'arbitrage triangulaire**

Sur les places financières, tous les couples de devises ne font pas l'objet de cotation directe. En effet, les opérations portant sur certains couples de devises sont plus nombreuses que celles portant sur d'autres couples. Ceci est fonction de la place des devises dans les opérations commerciales internationales. Le dollar américain est alors coté sur toutes les places financières contre les principales devises, servant ainsi de référence. Sur une place financière donnée, on pourrait trouver une cotation EUR/USD et une cotation USD/CHF. Ces cours sont des cours de marchés résultant de l'offre et de la demande. Un opérateur qui souhaiterait effectuer une transaction portant sur l'euro et le franc suisse s'adressera à sa banque qui lui formera un cours à partir des deux cotations EUR/USD et USD/CHF. Supposons que cet opérateur veuille acheter du franc suisse contre de l'euro. Le principe du cours croisé est le suivant : on considère qu'avec ses euros, il achètera des dollars américains se servant du cours EUR/USD ; ensuite avec les dollars obtenus, il se procurera les francs suisses désirés et ce, au cours USD/CHF. Le cours EUR/CHF sera alors la quantité de francs suisses qu'il obtiendra (à travers cette double opération) contre 1 euro. On aboutit donc à la relation :  $EUR/CHF = (EUR/USD) \times (USD/CHF)$ .

De nombreux cours sont fixés à l'aide du principe des cours croisés. Mais en réalité, la loi de l'offre et de la demande intervient toujours pour établir une cohérence entre les cours sur une même place financière puis sur les différentes places financières. Ceci se fait à travers les opérations d'arbitrage. Celles-ci se définissent comme étant des opérations permettant aux acteurs qui accèdent directement au marché de tirer profit d'une divergence économiquement et financièrement non justifiée dans l'évolution des cours de change<sup>1</sup>. Il en existe différentes formes.

Supposons qu'on ait les cours suivants :

USD/JPY =125

USD/EUR =1,10

EUR/JPY =110

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Marché des changes et gestion du risque de change



## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Cette situation présente une incohérence entre le cours EUR/JPY (direct) et celui qu'on obtiendrait en utilisant USD/EUR et USD/JPY par la méthode des cours croisés. En effet, un opérateur disposant d'un euro peut acheter 1/1,10 dollar, avec quoi il obtiendra  $125/1,10 = 113,63$  yens. Il lui restera alors à céder ces yens contre euros. Il en obtiendra  $113,63/110$ , soit 1,033. Cette opération d'arbitrage lui aura procuré à partir d'un euro (et ceci « sans risque ! ») un profit de 0,033 euro. L'exploitation de cette anomalie par les opérateurs du marché, rétablira la cohérence entre les différents cours : L'achat de dollars contre euros fera monter USD/EUR (donc baisser EUR/USD), l'achat de yens contre dollars fera baisser USD/JPY et l'achat d'euros contre yens fera monter EUR/JPY. Le produit  $(EUR/USD) \times (D/JPY)$  baissera d'un côté tandis que EUR/JPY montera de l'autre pour finalement donner un alignement à une position d' « équilibre ».

De plus en plus, avec les nouveaux moyens d'informations, les possibilités d'arbitrage sont rares et, lorsqu'elles existent, elles ne durent que quelques instants.

La valeur relative d'une devise par rapport à une autre à un instant donné est traduite par une cotation. Lorsque cet instant est le moment de la cotation le cours lu est dit « cours spot » ou cours comptant. Une cotation peut également donner la relation entre deux devises à un instant situé dans le futur. Dans ce cas, le cours sera un « cours forward » ou cours à terme.

### **Section II : Les régimes de changes**

La stabilité et la consistance des cours de changes sont importantes pour créer un environnement financier international serein et favoriser les échanges commerciaux. Cette stabilité et cette consistance sont liées, pour chaque devise, au type de régime de change. Un régime de change doit pouvoir résister aux chocs momentanés exogènes.

La cotation observée sur le marché des changes est généralement le résultat de l'évolution de l'offre et de la demande des devises concernées. Mais avant cela, de nombreux facteurs entrent en jeu dans l'établissement de la valeur d'une devise.

## **Paragraphe I : Les déterminants des cours de change**

Les éléments entrant dans la formation des cours de changes sont divers. Les fondamentaux de l'économie du pays considéré, la compétitivité de cette économie à travers les échanges avec l'extérieur, les mouvements de capitaux et la politique monétaire jouent des rôles déterminants dans la formation des cours de change.

### **1- La balance des paiements**

La balance des paiements est un document statistique qui retrace l'ensemble des transactions internationales effectuées pendant un exercice (l'année civile en général) entre un pays et l'extérieur, ou les « non-résidents »<sup>1</sup>. Le solde de la balance commerciale y traduit la différence entre le niveau des exportations de biens et celui des importations de biens. Ce concept fait ressortir la compétitivité d'un pays et de son économie et donc de sa monnaie. En effet, si le niveau des importations est supérieur à celui des exportations, cela devrait conduire, toutes choses restant égales par ailleurs, à une dépréciation de la monnaie du pays dont la balance commerciale est déficitaire.

L'analyse élémentaire des transactions commerciales montre que toute exportation de biens conduit de manière directe ou indirecte à l'accroissement de la demande de la devise du pays exportateur. Soit l'acheteur étranger paiera dans la devise du vendeur, auquel cas il devra convertir sa monnaie pour obtenir des devises du vendeur, soit il paiera en une monnaie autre que celle du vendeur et celui-ci convertira les devises reçues en sa propre monnaie.

De même, une importation de biens (toujours dans une analyse élémentaire) conduira à la vente de monnaie du pays importateur contre une autre devise.

Comme tout actif, si l'offre est supérieure à la demande, la devise se dépréciera et dans le cas inverse, la devise s'appréciera (toutes choses égales par ailleurs). La balance commerciale, en synthétisant les mouvements de marchandises avec l'extérieur met en adéquation la compétitivité de l'économie et la valeur de la devise.

---

<sup>1</sup> Jean-Pierre PATAT, Monnaie, système financier et politique monétaire

Les services échangés avec l'extérieur, s'ils sont très importants peuvent avoir une certaine influence et rendre pertinente une analyse du solde des transactions courantes qui les intègre.

De même, les mouvements de capitaux internationaux pour achats ou cessions d'actifs libellés en devises étrangères influencent les niveaux d'offre et de demande des devises en situation. Des investisseurs d'un pays X qui voudraient racheter une firme d'un pays Y feront accroître la demande en devise du pays Y. Les mouvements de capitaux de cette nature peuvent avoir de grandes ampleurs et agir de manière non négligeable sur le niveau auquel les devises s'établissent. Il faut ajouter à ces mouvements de capitaux motivés par des achats ou cessions d'actifs étrangers, les mouvements de capitaux d'origine spéculative. La forte demande d'actifs financiers libellés en dollar américain par exemple, tels que des obligations ou des bons du trésor américain, vont accroître la demande en dollar américain et influencer le cours du dollar sur le marché des changes. Il faut préciser que ces mouvements d'origine spéculative peuvent atteindre des proportions très importantes et que certains analystes affirment qu'ils peuvent avoir des répercussions sur les valeurs des devises. On pourrait ainsi trouver un pays avec une balance commerciale fortement déficitaire mais avec une monnaie forte due à des mouvements de capitaux d'origine spéculative. Mais un fort penchant des spéculateurs pour les actifs financiers d'un pays traduit une certaine confiance générale pour l'économie de ce pays.

## **2- La théorie de la parité des pouvoirs d'achat**

Le principe de la parité des pouvoirs d'achat veut que les prix des biens s'égalisent d'un pays à l'autre une fois convertis dans une monnaie commune. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat établit une relation entre la différence des taux d'inflation de deux pays et l'évolution du cours de leurs monnaies sur le marché des changes.

Dans sa version absolue, cette théorie repose sur « la loi du prix unique » : Le cours de change C égalise le niveau des prix du pays domestique (P) avec celui du pays étranger (P\*). C s'établit alors à :  $C = P/P^*$  (dans une cotation à l'incertain). Ainsi, si le niveau des prix domestiques augmente, la vérification du principe de la parité du pouvoir d'achat implique une augmentation de C c'est-à-dire une dépréciation de la monnaie domestique jusqu'à un niveau permettant le rétablissement de l'équilibre.

La version relative de cette théorie porte sur des évolutions : L'évolution du cours de change est semblable à celle de l'écart des taux d'inflation. Ce qui n'implique pas l'égalité au départ du niveau des prix P et P\* exprimés en monnaie commune. Entre deux instants t-1 et t (t-1 étant considéré comme origine), la relation suivante traduit la version relative de la parité des pouvoirs d'achat :

$$C_t / C_{t-1} = (P^*_t / P^*_{t-1}) / (P_t / P_{t-1})$$

La théorie de la parité du pouvoir d'achat repose sur certaines hypothèses, notamment l'homogénéité des biens, la disponibilité (sans coût) de l'information sur les prix pratiqués dans chaque pays, l'absence des coûts de transports et d'obstacles à l'échange (barrières douanières...). Cette théorie de la parité des taux d'intérêt expliquerait en partie l'évolution des cours de change mais surtout sur le moyen et le long terme. En effet, les flux commerciaux d'importation et d'exportation ne se modifient pas spontanément sur la base d'une variation de prix qui peut être temporaire. En outre, la vérification de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat est très sensible aux indices de prix retenus pour l'analyse.

### **3- La théorie de la parité des taux d'intérêts**

Les autorités monétaires, dans l'application de leur politique monétaire fixent les niveaux des taux d'intérêts. Ces derniers ont une influence sur l'évolution des devises. Par exemple, si les taux d'intérêts dans un pays X sont relevés, cela attire les investisseurs internationaux qui achètent des titres libellés en la monnaie du pays X (bons de trésor, certificats de dépôts, obligations...). Ceci a pour conséquence un accroissement de la demande de la monnaie du pays X et donc une appréciation de cette dernière. Les mouvements des taux d'intérêt induisent donc des mouvements de même sens des cours de change au comptant des devises.

L'influence des mouvements de taux d'intérêt ne se limite pas aux cours de change au comptant. Le cours de change à terme entre deux devises A et B donne (au moment de la conclusion de la transaction) le nombre d'unités de l'une qui peuvent être échangées contre une unité de l'autre, l'échange ayant lieu à un moment ultérieur mais connu au moment de la conclusion de la transaction. Il existe donc

## "Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."

autant de cours à terme entre deux devises que d'échéances possibles retenues pour le dénouement des transactions.

Si le cours au comptant d'une devise est inférieur au cours à terme, on dit que cette devise est en *report*. En revanche, elle est dite en *déport* si sa valeur au comptant est supérieure à sa valeur à terme.

Le cours à terme des devises est un élément fondamental sur le marché des changes parce qu'étant la base de nombreux produits. La dynamique des taux d'intérêt agit sur la formation de ces cours à terme. D'après la théorie de la parité des taux d'intérêt, les cours à terme des devises tendent à s'ajuster aux parités des taux d'intérêt. Ce cours est celui qui rendrait indifférent un investisseur quant à un placement dans l'une ou l'autre devise pour le terme considéré.

Supposons deux devises XXX et YYY. Le cours au comptant XXX / YYY est noté C. Pour un terme T donné, le taux d'intérêt sur la devise XXX est  $i_x$  ; le taux sur la deuxième devise est  $i_y$ . La relation suivante donne le cours à terme CT XXX / YYY

$$CT = C(1 + i_y) / (1 + i_x)$$

Si  $i_y > i_x$  alors  $CT > C$  et donc XXX est en report par rapport à YYY.

Si  $i_y < i_x$  alors  $CT < C$  et donc XXX est en déport par rapport à YYY.

La théorie de la parité des taux d'intérêt n'est certes pas le seul facteur expliquant la formation des cours à terme. En effet, les mouvements de spéculation peuvent créer des déports et des reports anormaux. De même, la disponibilité des fonds susceptibles d'être utilisés pour des opérations d'arbitrage (notion sur laquelle repose la théorie de la parité des taux d'intérêt) n'est pas infinie et, les contrôles de changes peuvent entraver l'effectivité de cette théorie. Toutefois, la théorie de la parité des taux d'intérêt reste une référence très utile pour expliquer le différentiel entre les cours de change au comptant et à terme.

## **Paragraphe II : Les différents régimes de change**

Les différents éléments entrant dans la formation des cours de change des devises induisent des évolutions de ces cours. Mais ces évolutions s'effectuent dans le cadre plus ou moins contraignant des régimes de change adoptés par les autorités monétaires des pays concernés.

Une typologie classique fait distinguer deux grands types de régimes : Les régimes flottants et les parités fixes.

### **1- Les régimes flottants**

#### **1.1- Définitions**

Dans un régime flottant, le marché détermine le cours de change de la devise considérée.

- Le flottement pur : le libre jeu du marché détermine le cours des devises sans qu'un quelconque intervenant officiel tente d'entraver ou influencer le mouvement.
- Le flottement impur : dans le « flottement administré », la banque centrale intervient pour lisser les évolutions afin d'éviter une volatilité excessive. Dans la « parité glissante ou crawling peg », le cours de change est modifié en fonction de l'évolution des variables macroéconomiques, ceci selon un calendrier préétabli.

#### **1.2- Avantages et inconvénients**

Les régimes de changes flottants laissent une plus grande liberté à la politique monétaire qui peut alors s'exercer sans la contrainte excessive d'un objectif de niveau du cours de change.

En revanche, le cours de change d'une devise en régime flottant peut être superficiellement positionné à un niveau qui n'est pas en cohérence avec les fondamentaux de l'économie. En outre, une trop grande fluctuation du cours d'une

devise peut être préjudiciable à l'activité économique et des bulles spéculatives peuvent naître et conduire certains opérateurs à de la prudence excessive.

## **2- La parité fixe**

### **2.1- Définition et mécanisme**

En régime de change fixe, la valeur d'une devise est déterminée par rapport à un étalon de référence, à une devise tierce ou à un panier de devises. Le choix de cette parité est très important puisqu'elle n'est pas supposée changer de manière fréquente. Si l'on s'en tient à des critères purement économiques, ce cours devrait être celui de la parité des pouvoirs d'achats.

- **Système fixe mais ajustable** : Le cours de change est fixe (parité centrale) mais peut fluctuer dans une amplitude très faible autour de cette valeur centrale. La modification de cette parité centrale ne peut intervenir qu'à des conditions bien précises telles que la survenue d'une grave crise.
- **Le système de caisse d'émission** (« currency board ») : C'est un système dans lequel, la monnaie est rattachée à une devise de référence par un taux de change fixe. La stabilité d'un tel système est assurée par une relation stricte entre la masse monétaire et les réserves de change constituées par la banque centrale. Les autorités monétaires de devise de référence peuvent contrôler la quantité de l'autre monnaie susceptible de faire l'objet de conversion.

### **2.2- Avantages et inconvénients**

Les régimes de changes fixes offrent l'avantage de réduire les coûts de transactions (de conversion) et rassurent les acteurs économiques. Ce qui a un effet bénéfique quant à la maîtrise d'inflation. De plus, en rattachant la monnaie domestique à une devise stable, on peut arriver à importer une désinflation ou une faible inflation.

Cependant, la survie d'un tel système est corrélée à des contraintes notamment une politique très flexible de rémunération, une bonne maîtrise des dépenses publiques étant donné que la masse monétaire en circulation est tributaire des réserves constituées.

Le système de parité fixe entre plusieurs devises a, par extension, conduit vers l'union monétaire.

### **3- L'union monétaire**

Dans ce système, les cours de change entre les devises sont fixés de manière irrévocables. Les autorités monétaires des différents pays conviennent donc de garder les mêmes parités entre elles et d'adapter leurs politiques monétaires en fonction de ces relations.

Une évolution de cette forme d'entente a donné des unions monétaires où une seule monnaie se substitue à toutes les devises en présence. Ceci est le cas de l'union européenne où l'Euro a progressivement fait disparaître les Francs Français et Belge, le Deutchmark, la Lire, ...

La réalisation d'une union monétaire présente des avantages et des inconvénients. Au titre des avantages, on peut citer la disparition du risque de changes lors des transactions effectuées entre pays de l'union. Ceci favorise les échanges et les opérateurs peuvent bénéficier de taux d'intérêts plus intéressants, ceux-ci n'intégrant plus de risque de change. De même, les entreprises ne supportent plus de coûts de couverture. Le consommateur n'anticipe plus de risque de conversion et la concurrence se retrouve plus accrue du fait d'une meilleure comparabilité des prix.

Comme on le voit, une union monétaire présente de nombreux avantages mais aussi certains inconvénients et difficultés de réalisation.

En effet, la substitution de plusieurs devises par une seule monnaie peut s'avérer très onéreuse et très lourde d'un point de vue administratif. Avec l'introduction d'une seule monnaie, on perd la possibilité d'effectuer des ajustements cambiaux pour absorber des chocs. En outre, les politiques monétaires nationales sont subordonnées à une politique monétaire communautaire qui peut être difficile à mener dans plusieurs économies à caractéristiques différentes. De plus, l'évolution de la monnaie commune sur le marché international des devises peut traduire les économies les plus dominantes de l'union. Ce qui réaliserait une inadéquation entre



les fondamentaux économiques et le cours de la monnaie dans les économies plus faibles.

#### **4- Le couple CFA Euro**

La zone CFA comprend 14 pays indépendants et est subdivisée en deux sous zones.

L'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) qui regroupe le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

Puis la Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale qui regroupe le Cameroun, la République du Congo, le Gabon, la Guinée Equatoriale et le Tchad.

La zone CFA présente à première vue la caractéristique d'un « currency board », c'est-à-dire l'ancrage de manière fixe à une devise forte (le Franc Français d'abord puis l'Euro après la disparition du Franc Français). Toutefois, il n'y a pas de corrélation directe entre la base monétaire et les réserves de change mais plutôt une « obligation faite aux pays de la zone de respecter un ratio de couverture de la masse monétaire par les avoirs extérieurs »<sup>2</sup>

La zone CFA est aussi une union monétaire puisque plusieurs pays se sont regroupés pour partager les mêmes signes monétaires. Elle couple alors les caractéristiques d'une union monétaire avec un fonctionnement de currency board. Du point de vue économique, ce système a montré qu'il était viable et a même survécu à la disparition du Franc Français au profit de l'Euro. L'ancrage à la devise Française ayant été commué en un ancrage à la monnaie commune européenne.

Comme on peut le constater, les différents types de régimes de change, qu'ils soient fluctuants ou à parité fixe définissent un cadre d'évolution pour les devises.

---

<sup>2</sup>Jean-Pierre PATAT, Monnaie, système financier et politique monétaire

Conclusion du chapitre premier

De nombreuses devises servent aux échanges commerciaux. Dans le système international, elles sont codifiées pour permettre une identification sans ambiguïté.

Les différentes formes de cotations renseignent sur les valeurs relatives des devises en présentant les cours de change. Ces valeurs des devises sur le marché évoluent et sont influencées par les performances des économies dont les fondamentaux contribuent à fixer les niveaux des cours des devises.

Les différents régimes de changes représentent un cadre formel dans lequel les autorités monétaires essaient d'encadrer les évolutions de leurs devises.

Les échanges de ces devises ainsi que d'autres produits dont elles sont la base se feront sur un marché spécialisé appelé marché des changes.

## **CHAPITRE DEUXIEME : LE MARCHE DES CHANGES**

« Marché des changes » désignent le lieu où se déroulent les transactions portant sur les devises ou sur d'autres produits dont les sous-jacents sont les mêmes devises.

Ce lieu ne se réduit pas à un point unique. Il représente une réalité planétaire. En effet, on peut y trouver la quasi-totalité des devises majeures. De plus, en considérant toutes les places financières, le développement des technologies de communication et grâce aux décalages horaires d'une part et à la disparité des jours fériés d'autre part, le marché des changes est probablement le seul marché où l'on peut effectuer des transactions sans interruption.

Ces transactions peuvent s'effectuer soit « au comptant » soit « à terme ». La première section s'intéressera à l'organisation générale du marché des changes tandis que la deuxième traitera des deux compartiments (comptant et terme) de ce marché.

### **Section I : Organisation générale du marché des changes**

Le marché des changes s'organise autour de certains intervenants principaux, qui par l'intermédiaire de certains acteurs effectuent des transactions diverses sur un certain nombre de places financières.

#### **Paragraphe I : Les intervenants du marché des changes**

Le marché des changes est réservé aux institutions financières. On peut citer les banques, les institutions financières non bancaires, les investisseurs institutionnels (les fonds de pension, les compagnies d'assurance...). Une étude de la Banque des Règlements Internationaux, publiée en Mars 2005 fait constater que les transactions entre les banques classiques et les autres investisseurs ont connu une progression de 78% entre 2001 et 2004. Ce qui les fait passer de 28% à 33% du volume total des transactions.

## **1- Les banques commerciales et les banques d'investissement**

Historiquement, les banques ont été les animateurs les plus présents sur le marché des changes. Elles effectuent des transactions pour le compte de leurs clients et pour leur propre compte.

Pour les opérations pour le compte de leurs clientèles, le profit des banques provient du spread, c'est à dire la différence entre le prix auquel elles achètent la devise et celui auquel elles la vendent. Cette marge unitaire généralement faible est génératrice de gros profits lorsqu'elle se rapporte à de très gros volumes de transactions. Il faut ajouter à cela que les banques prennent des commissions sur transactions et qu'en final, cette activité leur est très profitable.

Pour ce qui est des opérations pour leur propre compte, les banques prennent des positions spéculatives en anticipant les évolutions des devises. Mais cette activité semble assez encadrée puisque les opérateurs de ces banques ont des limites bien précises qu'ils ne peuvent franchir, limitant de fait les pertes potentielles liées à ces opérations. Cela paraît naturel pour ces banques puisque la spéculation ne constitue pas leur activité de prédilection.

## **2- Les banques centrales**

Ce sont les autorités en charge de l'élaboration de la politique monétaire. Les banques centrales peuvent intervenir sur le marché des changes. Quand elles le font, cela leur permet de superviser le marché à défaut de pouvoir le contrôler. Dans la majorité des cas, l'objectif visé est d'influencer les cours de changes pour des raisons de politique économique interne. En achetant massivement la monnaie nationale ou en la vendant massivement, la banque centrale peut influencer le rapport de l'offre et de la demande de cette devise et par conséquent ajuster (dans une certaine mesure) le cours de change dans le sens souhaité. Par exemple en achetant massivement sa monnaie, une banque centrale peut créer une rareté de ce bien et donc relever sa valeur vis-à-vis de la devise qui a servi à son achat.

Cependant, il faut souligner que l'intervention des banques centrales sur le marché des changes n'est pas un fait banal et suscite beaucoup de controverse :

D'abord du point de vue de sa légitimité, certains pensent que les banques centrales devraient laisser le marché se réguler. Ce courant de pensée estime que les situations d'inadéquation entre les cours de changes et les réalités économiques ne sont que temporaires et ne rendent pas indispensable une intervention de la banque centrale.

Puis du point de vue de son efficacité, cette intervention n'est pas toujours couronnée de succès. Il semblerait même que les échecs soient plus nombreux que les succès.

Il est à noter cependant que ces interventions peuvent être nécessaires pour respecter certains accords ou maintenir la devise dans une certaine fourchette de cours de change.

### **3- Les autres institutions financières**

Il s'agit essentiellement des filiales financières de banques ou de grands groupes industriels qui jugent nécessaire une activité directe sur le marché des changes.

### **4- Les investisseurs institutionnels**

Ils prennent de plus en plus d'importance sur le marché des changes tant par leur nombre que par le volume d'activités qu'ils brassent sur le marché. Cet ensemble regroupe plusieurs catégories d'acteurs. On peut citer les fonds de pension, les caisses de retraite par capitalisation, les sociétés d'assurance, les fonds gérés pour compte de tiers, les « mutual funds » et hedge funds américains, les sociétés d'investissement à capital variable et fonds communs de placement français de même que les départements des banques commerciales chargés de la gestion d'actifs de leurs clientèles fortunées.

Ces opérateurs interviennent avec plus ou moins de succès étant donné que leur mode de fonctionnement tire ses bases dans différentes formes de spéculations. Ils sont devenus des acteurs incontournables du marché car des exemples ont montré qu'ils étaient capables d'influencer les cours de devises et de faire bouger les équilibres du marché même si certains spécialistes contestent leur réel pouvoir.

## **5- La clientèle privée**

Elle n'intervient pas directement sur le marché des changes, lequel reste réservé aux intervenants cités plus haut. La clientèle des particuliers regroupe certains particuliers très fortunés qui souhaitent avoir une gestion de leur fortune par les instruments de la finance moderne, certaines grandes entreprises industrielles et commerciales. Le but de leurs interventions sur le marché est d'acquérir des devises ou autres produits à des fins de couvertures d'opérations d'exportation ou d'importation.

D'une façon plus marginale, la clientèle des particuliers intervient sur le marché à des fins de spéculation.

### **Paragraphe II : Places financières et fonctionnement du marché des changes**

#### **1- Places financières**

La grande partie des volumes échangés sur le marché se trouve concentrée sur très peu de places financières.

L'étude trisannuelle de la banque des règlements internationaux publiée en 2005 et portant sur les chiffres de 2004 révèle que la place financière du royaume Uni demeure la plus prolifique avec 31% du montant total des transactions. Viennent ensuite dans l'ordre les Etats-Unis d'Amérique (19%), le Japon (8%), Singapour (5%), l'Allemagne (5%), Hong Kong (4%), l'Australie (3%), la Suisse (3%). Ces principales places financières ont toujours été les plus importantes historiquement avec très peu de bouleversement de l'ordre.

Sur ces places financières comme sur toutes les autres, il existe des courtiers qui jouent le rôle d'intermédiaires et d'informateurs. En effet, ils informent les intervenants des cours auxquels se transigent les devises. Ils centralisent les ordres d'achat et de vente de plusieurs intervenants et leur rôle rend plus fluides et plus efficaces les transactions. Ces courtiers sont en contact avec les gros intervenants. Cela a pour résultat de rendre plus facile la rencontre des contreparties, ce qui est fondamental pour la liquidité du marché.

Ils existe des maisons de courtiers dont les plus importantes, localisées à Londres peuvent compter plusieurs centaines de courtiers.

Les institutions qui interviennent le font par l'intermédiaire de leurs représentants que sont les cambistes. Ces derniers engagent leurs banques ou leurs institutions par des offres d'achat ou de vente. Ces donneurs d'ordre sont très encadrés car leurs propositions qui peuvent porter sur plusieurs dizaines de millions de dollars sont susceptibles de déstabiliser leurs mandants.

Les accords se passent par téléphone ou par messages électroniques et les contreparties sont tenues de respecter leurs engagements.

L'organisation générale du marché des changes montre que ce marché se réalise physiquement sur quelques places financières principales qui brassent l'essentiel du volume des échanges. Sur ces places, les banques qui étaient les traditionnels intervenants voient les investisseurs institutionnels accroître leur participation tant du point de vue de leur nombre que de celui des volumes de transactions réalisés. L'existence du marché des changes et son fonctionnement ne sauraient être dissociés de l'activité des courtiers et cambistes qui œuvrent pour la rencontre des différentes offres et demandes ainsi que pour le dénouement des opérations.

## **2- Les opérations sur le marché des changes**

Les opérations qui se déroulent sur le marché des changes sont très variées. Elles mettent en situation de plus en plus d'acteurs. En effet, à côté des traditionnelles opérations interbancaires (qui se déroulent entre grandes banques disposant de table de change), on voit la part des autres intervenants s'accroître.

Chaque intervenant sur le marché des changes poursuit un objectif bien précis. L'actif de base de toute transaction sur ce marché reste un couple de devises. On en achète une tout en vendant la seconde. Un opérateur qui détiendrait des francs CFA et voudrait s'acquitter d'une dette en dollar par exemple se présentera sur ce marché pour acheter des dollars et vendre du CFA. Selon les caractéristiques des devises en jeu, son opération se réalisera plus ou moins facilement.

Des instruments très variés se sont développés en même temps que le marché voyait son volume de transactions augmenter. Outre l'opération de base qui consiste à acquérir une devise en échange d'une autre pour régler un achat ou ses dépenses ordinaires, on peut noter d'autres opérations qui peuvent être classées dans l'une des catégories suivantes définies selon les objectifs visés.

### ***2.1- Les opérations de couverture***

Elles sont initiées par les banques pour le compte de leur clients ou pour leur propre compte.

Une entreprise qui doit recevoir des devises en paiement voudra se prémunir contre une baisse de cette devise sur le marché, ce qui lui ferait subir des pertes. Elle essaiera de se garantir une valeur en sa monnaie de cette valeur à recevoir. La transaction qu'elle passera sur le marché sera une opération de couverture destinée à la couvrir du risque de change. En résumé, cette entreprise reportera ce risque sur sa banque qui lui facturera ce service. La banque à son tour cherchera une contrepartie pour se départir de ce risque. La mondialisation de l'économie générant des échanges de biens et services entre pays d'unités monétaires distinctes, ce type d'opérations restent inévitables pour peu que l'on souhaite avoir une gestion rationnelle.

### ***2.2- Les opérations de spéculation***

Elles sont générées par les intervenants qui souhaitent tirer profit des évolutions futures des différentes devises. Il s'agit globalement de miser sur une anticipation de l'évolution dans un sens d'un actif et d'initier une opération qui vous ferait gagner si votre anticipation se réalise. Pour réaliser cette opération, il faut une contrepartie donc un acteur du marché qui pour des raisons qui lui sont propres a l'anticipation exactement inverse de celle du premier opérateur. Un intervenant qui anticipe une hausse du dollar, se présentera sur le marché avec un désir d'acquérir des dollars contre d'autres devises. Il voudra investir dans des actifs en dollars. Ses opérations sur le marché auront la même orientation que celles d'un client Africain qui devra payer en dollars son fournisseur américain et qui craindrait une hausse du dollar.



Il est donc parfois difficile de faire la différence entre une opération de couverture et une opération de spéculation. Le but visé à l'origine de l'opération reste donc l'élément permettant de classer ces opérations : dans une opération de couverture, le but visé est d'éviter ou de limiter des pertes en cas d'évolution dans un sens donné de l'actif. Tandis que dans l'opération de spéculation, l'objectif est de tirer profit de l'évolution que l'on anticipe. Les banques classiques se défendent de faire de la spéculation ; pour ce faire, elles mettent des limites aux différentes positions que peuvent prendre leurs cambistes. Un cambiste est en position courte sur un actif s'il l'a vendu sans le posséder (il devra l'acquérir au moment du dénouement) ou s'il se porte acquéreur de ce actif sur le marché. De même, il sera dit en position longue sur un actif s'il se porte offreur de cet actif ou s'il le détient. Certaines positions prises par les cambistes des banques classiques sur le marché peuvent être considérées comme spéculatives bien qu'elles s'en défendent. Cependant certains investisseurs ont pour vocation de générer des profits à partir d'opérations de spéculation. Les hedge funds américains, les sociétés de gestion d'actifs, les assureurs font partie de ceux-ci.

Différentes stratégies sont à la disposition des spéculateurs et initiateurs d'opérations de couvertures selon les instruments présents sur le marché considéré.

### ***2.3- Les opérations d'arbitrage***

Dans cette catégorie d'opérations, le but visé est de tirer profit d'une situation « anormale » qui surviendrait sur le marché.

Un arbitragiste serait à l'affût d'un actif dont la valeur serait moindre sur un marché financier donné que sur un autre. Il l'achètera sur le premier et le revendra sur le second, faisant ainsi un profit. Ce type d'arbitrage est dit spatial.

Un autre type d'arbitrage consiste à utiliser sur une même place financière, un troisième actif Z qui permettrait d'avoir plus d'unités de l'actif Y que si on l'échangeait directement contre l'actif X. Le but est de revenir à l'actif X dans lequel on se retrouve avec plus d'unités qu'au départ. On parlera d'arbitrage multilatéral.

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Les situations d'arbitrage disparaissent au fur et à mesure que des opérations sont initiées pour en bénéficier. En outre, elles sont de plus en plus rares en raison de l'efficacité des marchés financiers et aussi du développement des techniques de communication. Dans tous les cas, lorsqu'elles se produisent, ce n'est que sur des périodes très brèves. Pour cette raison, seules des opérateurs agissant directement sur le marché peuvent en bénéficier.

### **Section II : Les compartiments du marché des changes**

Classiquement, on distingue deux compartiments sur lesquels peuvent se dérouler les opérations : le compartiment change au comptant et le compartiment change à terme.

#### **Paragraphe I : Les opérations au comptant**

Sur ce compartiment du marché des changes, s'effectuent des opérations de ventes et d'achats de devises qui doivent être livrées dans les quarante huit heures qui suivent la conclusion de la transaction. Sur certaines places financières, certaines devises peuvent disposer d'un délai plus court.

Toutes les devises ne sont pas cotées sur tous les marchés financiers. Certaines jouent un rôle marginal dans les échanges commerciaux internationaux et ne seront disponibles que sur leur marché local ; d'autres encore ne sont pas librement convertibles et ne peuvent donc pas participer à ces transactions.

Le dollar quant à lui est omniprésent sur ce marché et sert souvent de « pivot » pour les transactions entre devises pour lesquelles il n'existe pas de cotation directe. En effet, on dispose de cotation entre le dollar et toutes les devises présentes sur le marché. Il devient alors évident d'obtenir une cotation entre deux devises par le biais des cours croisés (vus plus haut).

Une devise peut être présente sur un marché sans pouvoir être transigée. La liquidité d'un marché est une notion qui traduit la facilité et la rapidité avec laquelle un

## "Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."

intervenant peut trouver une contrepartie pour effectuer sa transaction. Une place financière peut être plus liquide sur tel actif que sur tel autre.

Sur ce marché, les cours de change s'établissent par la loi de l'offre et de la demande.

Lorsqu'un cambiste veut passer une transaction par téléphone, il s'adresse à un de ses collègues pour demander le cours du couple de devises concernées. Son interlocuteur lui répond sans connaître le sens de son intention (achat ou vente) par une cotation en fourchette. Le plus souvent, les chiffres significatifs sont les deux derniers des quatre décimales de la cotation (tant pour le cours vendeur que pour le cours acheteur). Sur les places financières très actives, les cambistes indiqueront uniquement ces derniers chiffres. Exemple Si EUR/USD = 1,2032/1,2036 le cambiste interrogé répondra 32/36, sous-entendant la partie entière et les deux premières décimales de chacun des deux cours. Dans une salle de marché, les cours s'affichent en entier sur des écrans en temps réel.

Un ordre contiendra les informations suivantes :

- Le sens de la transaction souhaitée (achat ou vente)
- Le montant (dans l'exemple précédent, le montant annoncé sera en euros compte tenu de la cotation).

Sur les grandes places, les ordres d'une valeur de moins d'un million de dollars ne sont pas passés. Ils sont mis en attente.

Ce compartiment est toujours très actif sur les places financières. En effet, les transactions au comptant sont passées d'une moyenne quotidienne de 387 milliards de dollars en 2001 à 621 milliards de dollars en 2004<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> BIS Triennial Central Bank survey, march 2005

## **Paragraphe II : Les opérations à terme et sur option**

Sur ce compartiment du marché, on peut acheter ou vendre des devises à un cours fixé au moment de la conclusion de l'accord mais en fixant un jour futur pour la livraison et le règlement. Ce compartiment est celui utilisé par les importateurs et exportateurs pour se couvrir du risque de change. Le marché à terme est également l'espace de prédilection du nombre de plus en plus important des spéculateurs. En effet, des produits de plus en plus élaborés et complexes dont la base (le sous-jacent) reste les devises permettent de se couvrir ou de spéculer selon son anticipation.

### **1- Le terme sec**

Encore appelé forward ou outright forward, cette opération consiste à acheter ou vendre une devise contre une autre avec les caractéristiques suivantes :

- les devises et le sens (achat ou vente) sont précisés
- la date du règlement et de la livraison est fixée (c'est une date future)
- le prix de la transaction est également fixé.

Le cours des deux devises au comptant est connu. Mais le futur cours comptant ne l'est pas. C'est précisément cette incertitude qui pousse certains acteurs économiques à faire des opérations à terme.

Un importateur de la zone euro qui doit payer 10.000 dollars à son fournisseur américain dans 3 mois, craint une hausse du dollar à l'échéance. En effet il devra déboursier plus d'euros pour obtenir les 10.000 dollars si cette dernière devise s'apprécie vis-à-vis de l'euro. Il cherchera à acheter à terme des dollars.

A contrario, un exportateur de la zone euro vers les Etats-Unis qui doit recevoir 10.000 dollars de ses clients américains craindrait une dépréciation de la devise américaine. En effet, le cas échéant, quand il convertira ses dollars, il obtiendra moins d'euros, ce qui constituera un manque à gagner pour lui. Il vendrait volontiers à terme les dollars à recevoir pour éviter le risque de change.

## "Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."

Ces opérateurs se tourneront vers leur banque pour se couvrir. Le cours qui sera fixé pour le futur dénouement est le cours à terme ou forward price. Pour un terme de 3 mois (90 jours) par exemple, le cours EUR/USD dépend des paramètres suivants :

- Le cours EUR/USD comptant
- Le taux monétaire 3 mois sur l'euro
- Le taux monétaire 3 mois sur le dollar.

En notant S le cours comptant EUR/USD, I le taux 3 mois sur l'euro, I\* le taux dollar sur 3 mois, le cours à terme F est donné par :

$$F = S[1+I(90/360)]/[1+I*(90/360)]$$

Ce cours est dit de la parité des taux d'intérêt. C'est en réalité le cours qui rendrait indifférent un investisseur par rapport aux deux opérations suivantes :

- Soit placer directement son avoir en euro au taux euro ;
- Soit convertir son avoir euro en dollars au comptant, le placer en dollar au taux dollar et le convertir à terme en euro.

Ces opérations à terme éliminent l'incertitude quant au prix à payer ou à recevoir et par conséquent, annulent le risque de change. Elles sont très utilisées sur le marché des changes. La moyenne quotidienne des opérations de terme sec a atteint 208 milliards de dollars en avril 2004 contre une moyenne de 131 milliards en 2001<sup>4</sup>.

### **2- Le swap cambiste**

« Le swap cambiste ou swap de devises est un accord permettant de vendre une devise au comptant et de la racheter à terme contre une autre »<sup>5</sup>. Cette opération est souvent étroitement liée aux opérations de terme sec. En effet, par un terme sec, une entreprise transfère son risque de change à sa banque. Celle-ci ne va pas le garder. Sur le marché interbancaire, elle peut se servir de swap pour se couvrir : La banque qui a vendu des dollars à terme va les acheter au comptant et entrer dans un

<sup>4</sup> BIS Triennial Central Bank survey, march 2005

<sup>5</sup> Philippe d'Arvisenet, Finance internationale

swap ou elle donnera ces dollars au comptant et recevra des dollars à terme. Le lien entre swap et terme sec est si étroit que la différence entre les cours à terme et comptant (multipliée par 10000) porte le nom de « point de swap ».

### **3- Les opérations sur option**

Les options sont des instruments qui donnent le droit d'acheter ou de vendre un actif (le sous-jacent) à un prix donné et à (ou jusqu'à) une échéance donnée.

L'option de change donne droit d'acheter (call) ou de vendre (put) un montant donné de devises à un cours précisé et à (ou jusqu'à) une échéance précisée. Le cours fixé est appelé prix d'exercice. Lorsque l'option peut s'exercer à tout moment jusqu'à l'échéance on parle d'« option à l'américaine ». Quand elle ne peut s'exercer qu'à l'échéance, l'option sera dite « à l'européenne ».

L'option de change permet à son utilisateur de se protéger contre le risque de change mais lui permet éventuellement de tirer profit d'une évolution des cours sur le marché qu'il n'aurait pas forcément anticipée.

Une entreprise qui doit recevoir des dollars et qui achète une option de vente de dollars est couverte en cas de baisse du dollar. De plus, si le dollar s'apprécie sur le marché, elle n'exercera pas son option, préférant plutôt céder ses dollars sur le marché. Pour cet avantage supplémentaire, l'option n'est pas gratuite et coûte un prix appelé prime.

On peut donc acheter une option d'achat ou une option de vente. On peut également vendre une option d'achat ou de vente.

Il existe de nombreuses stratégies basées sur les options pour des fins de couverture ou de spéculations. De même, ce compartiment du marché s'est enrichi de produits de plus en plus complexes dits options de deuxième génération.

Les opérations sur le marché des changes se déroulent soit au comptant, soit à terme soit simultanément sur les deux compartiments. De plus en plus complexes et

nombreux, ils s'appuient sur une organisation du marché autour de nombreux acteurs.

### **Conclusion partielle**

Les nombreux signes monétaires qui servent aux transactions financières sont codifiés et identifiés pour une bonne utilisation.

L'évolution à travers le temps de ces devises dépend du régime de change. Du flottement pur où les devises fluctuent librement à la parité fixe maintenue par divers mécanismes, on trouve plusieurs variantes. M. Peter Pang, directeur adjoint de l'autorité monétaire de Honk Kong révèle dans l'article « Foreign exchange market operations : the recent experience of Honk Kong », BIS paper n°24 que l'autorité monétaire a dû vendre un total de 54,17 milliards de dollars Honk Kong entre le 23 septembre 2003 et le 10 février 2004. Cela pour ramener sa devise à un niveau acceptable pour respecter l'accord de caisse d'émission qui la lie au dollar américain.

La relation CFA Euro a la caractéristique première d'un caisson d'émission mais « prévoit un fonctionnement moins rigide avec des modalités de coopération forte avec la France ». Ce qui a fait dire à M Jean-Pierre Patat que la zone franc était un « currency-board adapté<sup>6</sup> ».

Le marché des changes est le lieu d'échange de nombreux produits où les devises sont l'actif de base. Ce marché connaît un essor considérable. Les statistiques de la BRI révèlent une évolution de 1380 milliards de dollars à 1880 milliards entre 2001 et 2004 sur la moyenne quotidienne des opérations traditionnelles. Gabriele Galati et Michael Melvin dans l'article " why has FX trading surged ? explaining the 2004 triennial survey", Quaterly Review, December 2004 expliquent cet essor par plusieurs facteurs: La plus grande volatilité sur le marché, la présence de tendances claires, de même que la disparité des taux d'intérêt.

Le marché à terme a connu une grande croissance. Mais les opérateurs de la zone CFA ne peuvent pas bénéficier d'instruments tels le terme sec, les swaps ...La

---

<sup>6</sup> J P Patat, Monnaie, système financier et politique monétaire

**"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

situation particulière du CFA arrimé à une devise de référence sans être lui-même directement convertible sur le marché, y est pour quelque chose. La particularité de la monnaie de l'UMOA de même que sa part marginale dans les échanges mondiaux expliquent aussi le peu de littérature et d'intérêt consacrés à l'étude d'instruments à terme qui pourraient lui convenir.

CESAG - BIBLIOTHEQUE



**DEUXIEME PARTIE : UN MARCHÉ A TERME DE  
DEVISES POUR LA ZONE UMOA**

**"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Les huit pays de la zone UMOA ont en partage le franc CFA mais aussi globalement le même environnement bancaire et financier. Les différentes opérations de change effectuées dans la zone le sont par les banques et autres établissements financiers au profit d'entreprises. Ces opérations sont étroitement encadrées par des structures et autorités de tutelle. Les acteurs économiques ne disposent pas d'énormes possibilités pour sécuriser leurs transactions.

Le premier chapitre de cette partie traitera du cadre réglementaire des activités de change dans la zone UMOA et des opérations courantes rencontrées sur ce marché. Dans le second chapitre, nous proposerons des éléments techniques d'un marché à terme de devises pour la zone UMOA que nous ferons suivre d'analyse et de recommandations.

## **CHAPITRE PREMIER : CADRE REGLEMENTAIRE ET OPERATIONS DE CHANGE COURANTES DANS LA ZONE UMOA**

Dans ce chapitre, nous faisons l'état des lieux des opérations de change qui s'effectuent dans l'environnement financier de la zone monétaire UMOA. La première section précise les principales structures et limites réglementaires qui les encadrent et la seconde section nous permettra d'analyser ces opérations dans le détail de leur pratique.

### **Section : L'encadrement réglementaire des opérations de change dans l'UMOA**

Il faut avant tout, préciser que les huit pays membres de l'Union Monétaire Ouest Africaine, ont le souci permanent de contrôler les mouvements de capitaux et de devises au sein de l'Union et entre celle-ci et l'étranger. Le respect des accords liant le franc CFA et la monnaie unique européenne d'une part et les contraintes de politique monétaire uniformisée au sein de la zone d'autre part peuvent justifier le cadre normatif assez strict qui est imposé à tous les acteurs concernés par les transactions.

#### **Paragraphe I : Autorités de tutelle**

Les banques commerciales jouent un rôle de premier rang compte tenu de l'économie intermédiée qui caractérise l'Union. Ceci sous la tutelle des autorités suivantes

##### **1- Le conseil des Ministres**

Le conseil des ministres rassemble les ministres en charge par leurs Etats de les représenter pour statuer en matière de réglementation prudentielle. Il s'agit entre autres d'établir les normes de liquidité, de solvabilité auxquelles doivent se conformer l'ensemble des banques et des établissements financiers de la zone. Cette entité fixe aussi les normes de diversification des risques et les ratios d'équilibre de structure financière de ces banques. Le conseil des Ministres de l'UEMOA est la structure compétente pour fixer le capital minimum des banques

dans chaque pays de l'union. Ce capital minimum est actuellement situé à un milliard de franc CFA.

## **2- Les ministres des finances**

Les ministres des finances des pays de l'union sont compétents en matière d'agrément sur avis d'une commission technique. Ils interviennent dans la résolution de crises, de nomination de médiateurs. Ils peuvent décréter la suspension des activités des banques et établissements financiers. De même, en cas de cessation de paiement ou de procédure de liquidation, il leur revient de nommer les administrateurs provisoires ou les liquidateurs. Les ministres des finances peuvent aussi délivrer des autorisations diverses, des dérogations après analyse au cas par cas.

## **3- La Banque Centrale**

La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest définit les modalités d'application des décisions prises par le conseil des ministres qui lui en donne mandat. Elle définit aussi les dispositions et normes comptables applicables aux banques commerciales et établissements financiers de l'union. Elle dispose des pouvoirs d'initier des contrôles sur pièces et sur place. A cet effet, de nombreux rapports de périodicités différentes doivent lui être fournis par les banques. Certains sont quotidiens (la position extérieure) d'autres sont hebdomadaires, mensuels ou trimestriels. Ces documents obligatoires lui permettent d'effectuer ces contrôles. La banque centrale fixe également le niveau des réserves spéciales (un pourcentage de certains éléments du bilan) que les banques doivent constituer auprès d'elle.

## **4- La commission bancaire**

La commission bancaire est la structure chargée d'assurer le contrôle des banques et établissements financiers de l'union. C'est elle qui donne son avis favorable à la délivrance de l'agrément au ministère des finances. La commission bancaire exécute les contrôles sur pièces et sur place pour s'assurer de l'exercice des activités en conformité avec les textes en vigueur.

Cette entité peut également prendre des sanctions disciplinaires et administratives en cas d'entorse à la réglementation.

Ces différentes autorités de tutelles par textes interposés, contrôlent toute l'activité bancaire, notamment les opérations de change.

## **Paragraphe II : Principales dispositions réglementaires encadrant les opérations de change**

Toutes les opérations de change ou pouvant faire intervenir des devises autres que la monnaie communautaire ne peuvent être effectuées que par certains opérateurs et sous certaines conditions. Les opérateurs agréés sont identifiés en annexe au règlement N° R09/98/UEMOA du 28 décembre 1998.

### **1- La BCEAO**

La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) est un acteur essentiel dans le déroulement des opérations de change dans la zone. Elle est autorisée à publier des notes et instructions précisant le cadre d'exécution des opérations par tous les agents. La Banque Centrale reçoit délégation du Ministère des Finances dans chaque pays pour autoriser et contrôler les transferts sur l'étranger (hors UEMOA). Elle doit s'assurer que ces opérations se font en conformité de la réglementation des changes. Pour ce faire, elle demande à tous les intervenants les documents justificatifs et rend compte aux services compétents du Ministère des Finances.

### **2- La Poste**

L'administration des postes a le droit de recevoir des devises en règlement pour son propre compte ou pour le compte de sa clientèle. Mais elle a l'obligation de rendre compte à la BCEAO de toutes ses opérations à destination et en provenance de l'extérieur. Plus précisément, la poste doit céder les devises reçues à la banque centrale contre le crédit de son compte.

### **3- Les banques commerciales.**

Elles constituent des opérateurs naturels pour les opérations de change. Pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle, elles peuvent procéder au change comme support d'opérations d'exportations ou d'importations. Les acteurs économiques de la zone savent que leurs activités d'importations ou d'exportations

doivent être domiciliées auprès de banques intermédiaires agréés. Lorsque l'opération résulte en une réception de devises, ces dernières doivent être cédées à la banque centrale dans un délai de un mois à compter de la date d'exigibilité de ces devises par l'exportateur. Cette date, au demeurant, ne doit pas être située à plus de 120 jours après l'expédition des marchandises. Les banques qui reçoivent ainsi des devises pour le compte de leur clientèle disposent d'un délai pour la cession de ces devises.

La liste des banques intermédiaires agréées pour les opérations financières avec l'étranger est publiée par le Ministère des Finances dans chaque pays.

#### **4- Les bureaux de change**

Les personnes physiques ou morales qui ont le statut de commerçant (autres que les banques intermédiaires agréées) peuvent être autorisées à effectuer des opérations de ventes et d'achats de devises étrangères au guichet. Ces entités doivent fournir à la banque centrale un dossier contenant certaines pièces administratives et documents légaux qui permettront à la BCEAO, de rendre un avis. Si celui-ci est favorable, le ministère en charge des finances délivrera formellement l'autorisation. Dans l'UEMOA, on peut noter une diversification des entités autorisées à effectuer du change, allant d'opérateurs touristiques à des agences de voyage en passant par des particuliers.

L'encadrement des opérations de change se fait par la banque centrale en s'appuyant sur ces intermédiaires agréés qui lui rendent compte. L'idée centrale est que les devises obtenues en paiement d'opérations avec l'extérieur doivent être rapatriées par l'intermédiaire de la banque centrale. La notion de domiciliation des opérations d'exportations de valeur supérieure à 5 millions de francs CFA oblige les opérateurs à passer par les banques. Ce qui permet à l'institut d'émission de l'UMOA de mieux encadrer ces opérations.

La réglementation en vigueur permet aux agents économiques d'effectuer des couvertures pour leurs exportations et leurs importations. On peut donc légalement utiliser des instruments de couverture. Cependant, des restrictions sont faites puisque la couverture ne peut se faire que dans la devise du règlement. En plus, la

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

couverture ne peut se contracter que sur la durée du contrat d'import ou d'export. La banque domiciliataire de l'opération joue un rôle déterminant puisqu'elle doit s'assurer que la couverture est faite sur le montant effectif des engagements ou des devises à recevoir. Toutes ces restrictions visent à empêcher la spéculation. En effet, les opérations de changes pour le compte de la clientèle sont corrélées à des transactions commerciales.

Certaines dispositions de change sont applicables aux particuliers qui voyagent. Les résidents (ressortissants de UEMOA) qui se rendent dans des pays étrangers peuvent emporter un montant en devises étrangères équivalant à une somme inférieure ou égale à deux millions de CFA. Il leur faut montrer un titre de voyage et une pièce d'identité valides. Les mêmes particuliers peuvent entrer de voyage avec des devises mais doivent céder dans les huit jours ces devises à un intermédiaire agréé lorsque leur contre-valeur excède 300.000 CFA. Cela est valable pour les billets de banque et pour les autres moyens de paiements.

Les résidents peuvent également ouvrir des comptes en devises à l'étranger pour y recevoir les sommes légalement exportées par eux ou les revenus acquis par eux durant leur séjour. Ils doivent cependant rapatrier ces devises dans les 30 jours suivant leur retour au pays d'origine.

Les non résidents quittant le territoire de l'UEMOA peuvent emporter un montant de devises correspondant à 500.000CFA ou moins. Si la somme excède ce montant, plusieurs autres formalités administratives sont requises.

Les non-résidents peuvent avoir des comptes en devises après autorisation préalable de la BCEAO. Les types d'opérations de ces comptes sont précisés par l'institut d'émission.

Le souci de contrôler les opérations de change a conduit les pouvoirs publics à installer un cadre réglementaire très strict organisé autour des autorités de tutelle et de textes officiels. L'institut d'émission, s'appuyant sur les banques commerciales et autres entités agréées joue un rôle primordial par délégation des ministères en charge des finances. C'est dans ce cadre que s'effectuent les principales opérations de changes qui suivent.

## **Section II : Les actuelles opérations courantes de change ou faisant intervenir le change**

Le marché des changes de l'UEMOA n'est actuellement pas très varié en termes de produits proposés à la clientèle. L'essentiel des opérations s'effectuant par les banques commerciales pour le compte de leur clientèle. Dans cette section, nous présentons l'essentiel des opérations faisant intervenir le change

### **Paragraphe I : Le change manuel**

C'est l'opération la plus simple, elle constitue un produit que proposent certains opérateurs dits agréés de change manuel et les banques classiques. Cette transaction peut se faire de deux manières distinctes.

Le client se présente aux guichets avec par exemple du CFA et souhaite acheter des dollars. Les cours de la banque sont présentés en fourchette achat/vente. Le client verra donc sur la ligne USD la cotation correspondante. Le cours achat sera celui auquel la banque achète un dollar. Le cours vente sera celui auquel la banque cède un dollar. La pratique observée est donc que le CFA est coté à l'incertain. Si le montant que souhaite échanger le client se trouve dans les limites autorisées le caissier (ou plus souvent la caissière) lui remet les dollars contre les CFA.

#### **1- Le cours appliqué**

On peut constater que les cours appliqués aux opérations de change manuel à la caisse ne sont pas strictement identiques dans toutes les banques. Les modalités de fixation de ces cours dépendent des conditions de banque propres à chaque banque. Les conditions de banque sont une liste plus ou moins exhaustive préalablement validée, qui précise les produits proposés. On y trouve les conditions d'ouverture des différents comptes avec les montants minima, les taux créditeurs, débiteurs et d'autres informations.

#### **2- Le cas de l'Euro**

Le CFA est en parité fixe par rapport à l'euro. Un euro vaut 655,957 CFA. Ainsi, dans une opération de change manuel entre euro et cfa, les banques n'affichent pas un



## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

cours en spread. Le cours d'achat est égal au cours de vente. La banque ne pouvant pas se rémunérer par le spread (qui est nul) le fait par introduction d'une commission. Cette commission est souvent la même à l'achat comme à la vente et dépend des conditions de banque de l'institution concernée. La banque peut pratiquer une commission moins élevée pour ses clients que celle des non clients.

### ***Exemple de transaction***

Un client X se présente aux guichets de la banque B. Il veut acheter des euros. Il dispose de 100.000 CFA. Les conditions de banque affichent une commission de 1,7% à la vente comme à l'achat d'euro. Le client X ne pourra repartir qu'avec 149 euros 90 centimes.

Si le client X devait partir en voyage dans un pays de la zone euro et qu'il souhaitait emporter beaucoup plus de devises (montant supérieur à un équivalent de 300.000 CFA), il serait amené à prendre des chèques de voyage. Sur ce produit, la banque se rémunère aussi par commission avec souvent un montant minimum à percevoir par elle.

### **3- Le cas d'une devise autre que l'euro**

Dans ce cas, il n'y a pas de parité fixe et la banque peut alors se rémunérer par le biais du traditionnel spread. La cotation peut se faire en continu lorsque la banque est abonnée à un fournisseur d'informations financières tel Reuters ou une fois dans la journée (le plus souvent en début de matinée). Dans le dernier cas, la banque peut utiliser un site de cotation en ligne ou obtenir les cotations à partir de ses banques correspondantes. La banque se sert alors des cotations contre l'euro et applique le facteur multiplicatif 655,957. Elle ajoutera ensuite 2 ou 3 points à chaque cours de la fourchette. Si la banque avait acquis les devises à un cours moins favorable que celui du jour, il n'est pas rare que la cotation qu'elle propose à son client tienne compte du cours d'acquisition par la banque plutôt que celui du jour. La banque peut obtenir ces devises chez un confrère sur place ou par la banque centrale. Les banques tiennent donc des caisses en différentes devises et suivent de façon comptable leur position de change.

L'autre grande catégorie d'opérations faisant intervenir le change est l'ensemble des « opérations avec l'étranger »

## **Paragraphe II : Les opérations avec l'étranger**

Dans la plupart des banques de notre zone existe un département ou un service communément appelé « service étranger » qui traite des opérations en étroite collaboration avec le département de la trésorerie. Les banques de la zone s'appuient sur un réseau de correspondants qui sont leurs partenaires privilégiés pour les opérations avec l'étranger. Pour mener à bien ces opérations, les banques ouvrent des comptes en devises auprès de correspondants qu'elles choisissent en prenant en compte les conditions de banques. Un autre critère qui entre dans le choix des correspondants est le réseau de ces banques et la qualité de leurs partenaires. En effet, la fiabilité et la célérité des ordres émis dépendent du réseau. Une fois les comptes ouverts, le trésorier de la banque les alimente par achat de devises sur le marché en fonction des emplois anticipés et ces correspondants deviennent des correspondants pour de nombreuses opérations en devises.

### **1- Les transferts internationaux**

Le transfert est une opération qui consiste à envoyer des fonds à l'étranger, dont en principe la base est une opération d'import/export. Des transferts peuvent être aussi effectués par les ressortissants de l'UEMOA pour s'acquitter de frais de séjour, de frais d'études ou pour rapatrier des économies.

Du point de vue de la banque, on peut donc traiter des opérations de transferts reçus pour le compte de la clientèle ou de transferts émis pour le compte de tiers ou pour son propre compte. Dès lors que ce transfert se fait en provenance ou à destination d'un pays qui ne se situe pas dans la zone euro, le change de devises prend toute son importance et le client de la banque doit en supporter les coûts. Toute opération de transfert est en principe soumise à la réglementation des changes et son exécution est couronnée par l'établissement du compte rendu de paiement (CRP) dont se sert la banque centrale pour l'établissement de la balance des paiements.

Lorsque le transfert est émis vers la zone euro, l'absence de fluctuation sur le cours CFA/Euro, résume les coûts supportés par le client à une succession de commissions : commission de transfert, frais de télex, commission de change... La commission de change est prise ici encore pour rémunérer la banque par rapport au passage à l'euro car le client fournit des CFA. Ces commissions sont un pourcentage du montant avec généralement un minimum perçu par les banques.

Lorsque le transfert émis concerne une autre devise le cours de change appliqué est le cours de vente. Il arrive parfois que le cours appliqué au client soit supérieur au cours indiqué dans la banque. C'est le cas lorsque la banque ne peut acquérir les devises demandées qu'à un prix plus élevé. Elle répercutera alors cette charge supplémentaire au client. On peut constater que le non usage d'instruments de couverture par la banque a un effet direct sur la clientèle. A ce cours à la vente, s'ajoutent la gamme de commissions en vigueur de même qu'une taxe de transfert hors UEMOA qui doit être reversée à l'Etat par la banque. Cette dernière a cours aussi pour les transferts vers la zone euro.

Le même principe prévaut lorsque la banque reçoit le transfert. Elle se rémunère par commissions dans le cas de l'euro et, pour les autres devises, elle applique le cours à l'achat au client.

Le transfert est une opération de base que l'on retrouve dans plusieurs autres modes de règlements internationaux qu'utilisent les banques de l'UEMOA en s'appuyant sur leur réseau de correspondants.

## **2- Le règlement d'importation (contrat de confiance entre importateur et exportateur)**

Il existe un contrat de confiance entre l'importateur et l'exportateur. Celui-ci prend le risque d'envoyer les marchandises et d'en attendre le paiement. En même temps qu'il expédie les marchandises, il envoie des documents tels que le bon de livraison, la facture définitive, le certificat d'origine... l'importateur enlève les marchandises en payant la douane. Le processus de paiement va alors suivre.

**"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

- L'importateur de la zone UEMOA se tourne vers sa banque pour payer son fournisseur. Il doit fournir en plus des documents envoyés par le fournisseur, sa carte d'importateur et une autorisation de change donnée par le ministère en charge des finances de son pays ;
- La banque formule une demande de couverture auprès de la banque centrale justifiée par le dossier de demande du client. La banque centrale connaît la position extérieure de chacune des banques de la zone (l'état MCCE : Mouvement des Comptes Correspondants Extérieurs que ces dernières lui fournissent quotidiennement le permet) ;
- La banque centrale étudie le dossier en examinant l'authenticité des pièces (factures, bon de livraison, carte d'importateur...), la pertinence des prix, la conformité de la transaction par rapport aux textes en vigueur ;
- La banque centrale rejette le dossier ou donne son accord. Elle peut donner son accord pour une partie du montant. Par exemple, si la position extérieure de la banque est excédentaire de USD 10.000 alors qu'elle présente un dossier de USD 50000, la banque centrale peut donner son accord pour USD 40.000. L'institut d'émission notifie son accord au trésorier de la banque de l'importateur ;
- Celle-ci vend les devises à l'importateur en prélevant en plus ses commissions. Elle envoie un message de transfert de la contre-valeur en CFA au profit de la banque centrale. Ce message se fait le plus souvent via STAR-UEMOA (Système de Transferts Automatisé et de Règlements) lorsque la banque est équipée ;
- La banque centrale transfère les devises au crédit du compte correspondant étranger indiqué par la banque de l'importateur. Ici entre en lice l'importance du réseau de correspondants de la banque. En effet, si la banque ne dispose pas de correspondant dans le pays du

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

fournisseur à payer, elle va devoir supporter des commissions additionnelles qu'elle imputera à son client ;

- La banque reçoit un avis de crédit de son correspondant (réception des devises transférées par l'institut d'émission) ;
- Elle peut alors envoyer à son correspondant, un message de transfert vers le compte du fournisseur. Dans le cas qui nous intéresse, le correspondant étant situé hors de l'UEMOA, ce message sera transmis via le réseau SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication). Le système SWIFT a été lancé en 1973 pour faciliter et fiabiliser la communication entre les banques. Il est aujourd'hui déterminant dans les opérations de transfert. Les terminaux SWIFT de chaque banque d'un même pays sont reliés à un concentrateur national. Lequel est à son tour relié à l'un des quatre centres de commutation : Bruxelles, Amsterdam (2), Culpeper. Ces quatre centres de commutation sont interconnectés. Le système s'appuie sur une codification précise des différents types de messages et est devenu presque incontournable pour les opérations internationales.

Il faut préciser que ces différentes séquences sont matérialisées par des écritures comptables qui affectent les avoirs des entités en présence de même que les positions de change.

Dans l'exemple ci-dessus, la banque commerciale de l'importateur a pu obtenir les devises de la banque centrale. Cela n'est pas toujours possible. Le trésorier de la banque se retrouvera dans la nécessité de rechercher ces devises sur le marché notamment chez des confrères. Des coûts seront supportés et, in fine, l'opération reviendra plus chère à l'importateur.

Cette transaction observée dans la zone et qui est basée sur un contrat de confiance entre l'importateur et l'exportateur ne met pas ce dernier à l'abri d'un défaut de

paiement. Les exportateurs préfèrent de loin utiliser le crédit documentaire, pratique qui est beaucoup plus sécurisée.

### **3- Le crédit documentaire**

C'est un mécanisme de règlement largement utilisé dans les échanges commerciaux internationaux. Lorsqu'il se passe entre notre zone et un pays qui n'utilise pas le CFA, il fait intervenir le change.

Le vendeur et l'acheteur s'accordent sur le fait que le paiement se fera par crédit documentaire.

Selon les textes en vigueur, les importateurs doivent « domicilier » leurs activités d'importation auprès d'une banque.

- L'importateur (le donneur d'ordre) demande à sa banque d'ouvrir un crédit documentaire en faveur de l'exportateur (le bénéficiaire) auprès de la banque de ce dernier. La banque de l'importateur est appelée banque émettrice. Lorsque le crédit documentaire est irrévocable, la banque émettrice s'engage à payer le bénéficiaire si celui-ci fournit une liste exhaustive de documents. Ces documents lui sont remis dès que le transporteur prend possession des marchandises pour acheminement. L'engagement irrévocable assure le paiement quelle que soit la situation du donneur d'ordre. Il a donc un coût (une succession de commissions) que le donneur d'ordre supportera ;
- La banque du bénéficiaire (la banque notificatrice) notifie à l'exportateur l'ouverture de ce crédit documentaire. Cette banque peut aussi confirmer le crédit documentaire (aussi appelé crédoc). Dans ce cas, elle s'engage à payer l'exportateur quelle que soit la situation de la banque émettrice, sur production des documents attendus. Cela engendre naturellement des coûts que la banque émettrice supporte et répercute à son client ;
- Lorsque l'exportateur expédie les marchandises, il transmet les documents à sa banque. Cette dernière, selon la variante du crédoc, peut soit le payer (et débiter le compte de la banque émettrice) ou réclamer les fonds à la banque émettrice ;

## "Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."

- Les documents seront transmis à la banque de l'importateur qui les remettra à ce dernier. Il s'en servira pour réclamer ses marchandises

Dans cette procédure, l'opération de change a lieu lorsque la banque émettrice cherche les devises pour rembourser la banque notificatrice. Si son compte est créditeur dans les livres du correspondant, celui-ci peut débiter ledit compte. L'importateur se verra vendre ces devises au cours qui convient à la banque émettrice. La banque centrale peut aussi fournir les devises, les transférant à la banque du bénéficiaire. L'institut d'émission débitera le compte de la banque de l'importateur d'un montant égal à la contre-valeur CFA des devises cédées. Il peut aussi arriver que la banque de l'acheteur soit obligée d'aller chercher ces devises sur le marché et dans ce cas, l'opération reviendra beaucoup plus chère à l'importateur.

Il y a (fort heureusement) aussi des exportateurs dans notre zone. Le crédoc à l'export donnera également lieu à des opérations de change. De même, les opérateurs économiques de la zone UEMOA peuvent recevoir des devises en règlement de leurs exportations. Ils ont obligation de domicilier leurs recettes dans une banque nationale.

### **4- Le rapatriement des recettes d'exportations**

Le règlement des factures est fait en devises (EUR, USD, GBP ...) sur un compte de la banque de domiciliation tenu dans les livres d'un correspondant étranger. La banque va régler l'exportateur (béninois par exemple) en CFA. L'opération de change intervient (USD/CFA par exemple). Le cours à l'achat sera appliqué au client. La banque est ensuite tenue de céder ces devises à la banque centrale contre CFA. C'est le deuxième niveau d'intervention de l'opération de change relative aux exportations. Cela se révèle intéressant puisque la banque dispose d'un délai pour cette cession à l'institut d'émission. Il peut donc y avoir un décalage dans le temps entre le paiement à l'exportateur par sa banque et la cession des devises à la banque centrale.

Certaines opérations initiées par les banques elles-mêmes peuvent impliquer des opérations de change.

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Dans la zone UEMOA, la Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie du Sénégal a déjà expérimenté l'utilisation d'instruments de couverture avec un de ces gros clients.

La Société Générale de Banques Paris a également déjà fourni des instruments de couverture à des clients de la zone.

Dans la zone, nous pouvons citer les groupes Standard Chartered, Citigroup qui ont, grâce à la maison mère, effectué des expériences d'utilisation de forwards, options de devises et autres produits. Cependant, les exemples d'opérations de couverture ne sont pas légion.

La salle de marché de la banque centrale fait des cotations de 08h à 20h tous les jours ouvrés selon le calendrier STAR-UEMOA. Mais un certain nombre de formalités préalables sont à remplir avant de pouvoir accéder aux services de cette salle de marché.

- 1- La signature d'une convention cadre
- 2- La transmission réciproque des noms, numéros de téléphone, et de fax des personnes habilitées à effectuer les opérations
- 3- La communication réciproque des coordonnées bancaires auprès des correspondants extérieurs (codes BIC et numéros de comptes)

Les banques agréées pourront alors transiger sur

- L'achat de devises autres que l'euro contre CFA (sur la base d'un dossier de transfert préalablement approuvé par la banque centrale)
- La vente de devises autres que l'euro contre CFA
- L'achat et la vente de devises contre devises.

Dans le principe, après la signature de la convention, la BCEAO accorde à chaque banque, pour une durée d'un an, une ligne de change qui lui permet d'effectuer des opérations en blanc. Le volume de cette ligne de change accordée est fonction de la santé financière de la banque concernée, appréciée sur la base des ratios du dispositif prudentiel. En cas de dépassement de cette ligne, la banque est tenue de constituer un dépôt de garantie non rémunéré de 110% du montant (en CFA) de la



## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

transaction sur un compte ouvert à cet effet auprès de la BCEAO où d'assurer la couverture préalable du versement dû, un jour ouvré avant celui dû par la BCEAO (décalage de date de valeur).

Les transactions sont négociées par téléphone et confirmées par messages Swift de format MT300, par fax ou autre moyen agréé par la banque et la BCEAO.

Les éléments de négociation et de confirmation des transactions sont :

- Le couple de devises
- La date d'opération de la transaction
- Le cours de la transaction
- La contre valeur en devises ou en francs CFA du montant transigé
- La date d'opération de la transaction
- La date de valeur de la transaction
- Les références des comptes de correspondants à créditer par chaque partie.

Pour le règlement, chaque partie effectue le versement qui lui incombe dans la monnaie, à la date et au lieu spécifiés dans la confirmation.

La salle de marché de la banque centrale n'effectue pas encore d'opérations à terme (à ce jour). Toutefois, leur démarrage semble imminent.

### Conclusion du chapitre premier

Le change, comme dans tous les pays du monde, se trouve sollicité pour répondre à de nombreux besoins des opérateurs économiques. Le change manuel est l'opération la plus courante, tandis qu'à travers transferts, crédits documentaires, les banques locales répondent tant bien que mal aux aspirations de leurs clients. La banque centrale conserve une vigilance par rapport à toutes les transactions qui touchent au change, y participant lorsqu'elle le juge opportun. Les filiales de grands groupes bancaires présentes dans la zone, ont quelques fois expérimenté l'utilisation d'instruments de couverture pour le compte de leurs gros clients.

## **CHAPITRE DEUXIEME : PROPOSITION D'UN MARCHÉ A TERME DE DEVICES POUR L'UEMOA**

Les activités économiques entreprises par les acteurs économiques de la zone UEMOA sont de nature comparable aux échanges commerciaux observés partout ailleurs. Elles sont sujettes au risque de change. Compte tenu de la législation en vigueur, les banques locales sont incontournables. Celles qui ne sont pas filiales de grands groupes bancaires internationaux ne proposent pas de produits permettant aux clients d'échapper à ce risque de change.

Des opérations à terme sont nécessaires pour d'une part, permettre à tous les opérateurs de mener leurs transactions en toute sérénité et d'autre part, pour dynamiser le marché des changes dans notre union économique et monétaire.

Nous proposons dans ce chapitre, un marché à terme organisé avec un acteur principal. La première section abordera les aspects techniques concernant les types de contrats souhaitables, les questions de contreparties, de liquidité, de modes de tarifications. La deuxième section examinera les chances de compétitivité d'un tel marché et les éventuelles implications qu'il peut avoir sur le milieu des affaires et l'activité du change dans la sous région.

### **Section I : Aspects techniques du marché à terme**

Nous faisons ici quelques hypothèses de travail qui permettront au schéma proposé d'être stable et consistant.

- L'utilisation du franc CFA comme devise pivot des transactions empêchera ce marché local d'être déstabilisé par le marché des changes international.
- Les taux d'intérêt actuels administrés par la banque centrale ne sont pas trop éloignés de la réalité du marché.
- La banque centrale dispose d'instruments lui permettant de continuer à maîtriser l'environnement financier de l'union malgré des modifications sensibles de la structure du marché des changes.

### **Paragraphe I : L'organisation du marché**

L'analyse des opérations actuelles de change de l'union montre que la plupart des opérations peuvent être classées dans la catégorie des opérations au comptant. Cependant, il existe de grandes différences entre le marché actuel et ce que l'on peut appeler un marché au comptant classique. Or nous savons que le marché de change à terme est étroitement lié au marché au comptant qui lui sert de support et de base. En effet, dans la formule

$$F = S[1+I(90/360)]/[1+I^*(90/360)]$$

qui donne le cours à terme d'une devise contre une autre, S désigne le cours de ces mêmes devises sur le marché comptant.

De même, les positions prises par les opérateurs sur le terme impliquent des opérations au comptant. Il faut ajouter que les opérateurs prennent des positions sur le terme avec la certitude qu'à ce terme échu, ils peuvent effectuer des transactions spot (comptant) pour se rattraper ou concrétiser leurs anticipations.

Compte tenu de ce lien entre le marché à terme et le marché au comptant, ce dernier doit connaître quelques évolutions en même temps que le marché à terme se construit.

#### **1- Les contreparties**

On examine ici les intervenants devant participer à ce marché des changes à terme.

##### **1.1- Les banques commerciales**

Dans l'état actuel des opérations, ces banques ont un rôle essentiel. Les opérateurs doivent domicilier leurs opérations d'import et d'export chez elles. Elles sont les intervenants naturels de ce marché. Aujourd'hui, les banques même sur le marché spot ne représentent pas des contreparties réelles les unes pour les autres, en ce sens qu'elles ne sont pas obligées de faire des cotations ni de participer au marché interbancaire. Et de fait, on constate que les plus grandes ne participent pas à ce marché.

La plupart des banques ont un agrément de banque universelle. Mais certaines ont l'intention de donner priorité à des opérations de marché. C'est le cas par exemple de la Banque Régionale des Marchés dont les activités n'ont pas encore démarré.

### **1.2- Les banques d'investissement**

Ces banques de par la masse de fonds qu'elles brassent, de même que par la diversité de leurs partenaires auxquels elles prêtent ces fonds, peuvent représenter d'excellentes contreparties. On peut citer la Banque Ouest Africaine de Développement, la Banque Africaine de Développement.

### **1.3- Les compagnies d'assurance**

Ces institutions sont autorisées à effectuer des opérations de marché pour leur propre compte. Elles collectent des primes de montants et d'échéances plus ou moins certaines, effectuent des placements et doivent verser des compensations en cas d'occurrence des sinistres contre lesquels elles ont assuré leurs abonnés. Cela fait de ces institutions de bonnes contreparties pour ce marché.

### **1.4- Les grandes entreprises**

Certaines entreprises, importantes par leur taille participeront directement à ce marché. On peut citer par exemple :

- Les compagnies aériennes : Il existe actuellement dans notre zone, de nombreuses compagnies aériennes qui sont en partenariat avec d'autres grandes compagnies internationales et qui ont des sources de revenus en différentes devises. De même, leur activité les expose au risque de change. Elles souhaiteraient tout naturellement l'utilisation d'instruments à terme comme couverture
- Les multinationales pétrolières : Les traditionnelles Majors comme on les appelle sont présentes dans la quasi-totalité des pays de la zone. Total-Fina-Elf, Mobil oil, Shell, Texaco et autres peuvent valablement participer au marché à terme de devises. Certaines d'entre elles font déjà des opérations

de couverture avec les maisons-mères ou correspondants de leurs banques sur la place.

Les grandes industries de nos pays. Certaines sont exportatrices de leurs produits. Celles qui sont moins importantes passeront par leurs banques.

### **1.5- La Banque Centrale**

Dépositaire de la politique monétaire de la communauté par mandat des différents Etats, la banque Centrale administre les taux d'intérêts, contrôle les mouvements de devises et assure le respect des accords liant le CFA et l'euro. La banque centrale est aujourd'hui en rapport de travail permanent avec les banques commerciales, lesquelles doivent lui transmettre des documents de périodicités diverses pour lui permettre d'effectuer ses contrôles. Elle détient les réserves des banques en devises et les réserves légales. Jusqu'ici, la BCEAO a fourni des devises aux banques pour déboucler certaines opérations d'import pour des dossiers qu'elle a préalablement étudiés et validés. Pour ces raisons, la banque centrale devrait être contrepartie de ce marché et même jouer un rôle primordial que nous préciserons plus loin dans le déroulement des transactions.

Le concept de risque de contrepartie désigne l'éventualité qu'un opérateur ne puisse pas voir sa transaction se déboucler à cause de la défaillance de la contrepartie avec laquelle il a conclu son accord. Quand cette défaillance survient au moment de la livraison, c'est le risque de livraison qui se réalise. Quand cette défaillance a lieu avant le moment de livraison, c'est le risque de crédit qui se matérialise. Pour l'un ou l'autre de ces risques de contrepartie, une surveillance des contreparties par les ratios prudentiels et un contrôle des opérations les réduiraient considérablement.

A côté du risque de contrepartie, il nous faut examiner le problème de liquidité.

### **2- Le risque de liquidité**

Cette notion traduit le risque auquel est exposé un intervenant de ne pas pouvoir effectuer la transaction qu'il souhaite. Cela parce qu'aucune contrepartie n'est intéressée. On parlera aussi de ce risque lorsque l'opérateur est obligé d'accepter de subir une importante moins-value pour pouvoir effectuer sa transaction.

Ce risque de liquidité sera amoindri par le mécanisme de déroulement des transactions et aussi le choix des actifs négociés.

### **3- Les devises transigées sur ce marché**

Dans un premier temps, un éventail réduit de devises pourront être transigées. On pourra acheter ou vendre du CFA contre euros, dollars, yuan suivant les devises les plus transigées par nos acteurs économiques. L'éventail s'élargira à mesure que se diversifieront les partenaires commerciaux de nos opérateurs économiques et les opérations de changes.

#### **Paragraphe II : Le déroulement des transactions et la question des taux d'intérêt**

Nous décrivons ici le déroulement des transactions tel que nous le concevons. Le but est de réaliser des opérations à termes et que ces opérations reviennent moins coûteuses que celles que les banques peuvent obtenir actuellement.

Les deux formes que peuvent prendre les opérations à terme sur ce marché sont : le terme sec (forward) et les contrats à termes standardisés de devises (futures). Nous présentons les deux formes.

Dans chacun des pays de l'union, les participants sont acceptés par la banque centrale sur étude de dossier et enregistrés.

Le marché au comptant se modifie quelque peu pour entre autres, servir de base au marché à terme. Les opérations au comptant se dérouleront selon un schéma similaire à celui des opérations à terme que voici :

Chaque matin, dans chaque pays, tous les participants au marché se réuniront dans une grande salle de marché pour une séance.

L'agence nationale de la banque centrale joue le rôle d'un courtier central. Elle centralise les offres de ventes et d'achats par devises. Elle fait correspondre aux vendeurs les acheteurs. On a donc une forme de gré à gré orienté par le courtier

**"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

central. Lorsque les transactions sont conclues elles sont enregistrées dans les livres de la banque centrale en précisant pour chaque transaction :

- Les contreparties
- Le couple de devises
- Le montant en chaque devise à livrer par chaque contrepartie
- L'échéance donc la date de livraison (par exemple 30 jours plus tard)
- Les numéros des comptes qui seront utilisés pour l'opération

Chacun des participants doit donc posséder un compte uniquement pour ces opérations de marché. Pour les banques commerciales cela ne représente pas une nouveauté. Cela l'est en revanche pour les participants qui ne sont pas des banques classiques.

Au terme de ce gré à gré orienté par le courtier central, il reste probablement des transactions qui n'ont pas eu lieu dans chaque pays.

L'étape suivante est donc de faire correspondre les offres d'achats et de ventes résiduelles de chaque pays. Ainsi les opérations résiduelles de la salle de marché de Cotonou, Dakar, Ouagadougou, Bamako ... seront mises en regard pour faire correspondre les contreparties.

S'il existe de opérations résiduelles, la banque centrale les couvrira et sera contrepartie pour les opérateurs qui n'auront pas pu passer leurs transactions.

Au moment de la livraison, la banque centrale qui administre les comptes de devises dédiés aux opérations procède donc aux différents transferts.

Ce qui précède décrit une séance de transaction quotidienne pour les opérations de forward

A chaque séance, seront également passées (suivant le même schéma) des opérations au comptant pour livraison dans les 48 heures.

### **1- Les contrats de futures sur devises**

Ce sont des contrats portant sur des montants fixes et standardisés. Les dates de livraison, elles aussi sont fixes. On choisirait les mêmes devises que celles du marché au comptant. Prenant le cas du dollar par exemple, on pourrait faire des contrats de USD 10.000 contre CFA. La banque centrale jouera le rôle de chambre de compensation en garantissant la sécurité des transactions. La méthode utilisée pour garantir cette sécurité sera celle des appels à la marge comme sur tous les marchés de contrats à terme de devises. On définira la perte maximale que l'on peut tolérer sur une journée et ce montant sera couvert par un dépôt de garantie que l'on demandera à chaque participant de déposer. La variation minimale à prendre en compte sera également déterminée et chaque participant ayant subi une perte potentielle (en fonction de l'évolution des cours) sera appelé à la couvrir.

Un importateur UEMOA qui aurait une facture de USD 30.000 à payer et qui craindrait la hausse du dollar, achèterait 3 contrats. Supposons que le cours au comptant soit de USD/CFA= 525,00 et que le contrat se négocie à CFA 5.252.200. A l'échéance, si le cours comptant s'établit à USD/CFA= 534,00, les pertes occasionnées par l'appréciation du dollar se chiffraient à  $(534 - 525) \times 30.000 = \text{CFA } 270.000$

Dans le même temps, le débouclage du contrat à terme de future occasionne un gain de :

$$(534 - 525.22) \times 30.000 = \text{CFA } 263.400$$

Ce qui limiterait la perte nette à  $270.000 - 263.400 = \text{CFA } 6.600$

L'utilisation des futures donne plus d'importance à l'opérateur central qui doit fixer les niveaux des appels à la marge, la perte maximale admissible quotidiennement. Les acteurs n'ont pas besoin de connaître leurs contreparties.

Quelle que soit la forme prise par les opérations à terme, gré à gré orienté ou contrat standardisé, la question des taux d'intérêt donc de la tarification de ces contrats reste centrale.



## **2- Le taux d'intérêt**

Un forward est un produit financier. La question est la suivante. A quel prix j'achète (ou vends) un dollar contre CFA avec livraison dans 1 mois mais fixation aujourd'hui du montant de dollars transigés.

Prenons donc l'exemple d'un forward d'échéance 1 mois USD/CFA

Si CT est le cours à terme USD/CFA et C le cours au comptant USD/CFA, alors CT est donné par

$$CT = C [1+Iz/12]/[1+Id/12]$$

Iz désigne le taux d'intérêt à un mois sur le CFA et Id désigne le taux d'intérêt à 1 mois sur le dollar.

Mettons-nous du point de vue d'une banque commerciale qui doit offrir ce produit à un de ses clients. Comme pour tous les produits financiers, elle proposera un cours acheteur (celui auquel elle achète USD 1 contre CFA à terme) et un cours vendeur (cours auquel elle vend USD 1 contre CFA à terme).

Chacun de ces cours dépendra du coût que lui engendre la protection contre le risque de change que lui transfère son client. Ces coûts sont liés aux taux d'intérêts Iz et Id (bid et asked) que la banque peut trouver sur le marché monétaire. Là apparaît le problème puisque dans notre zone le taux CFA est administré par l'institut d'émission. De même, les banques doivent céder leurs dollars à la banque centrale et non pas les placer avec rémunération par exemple (Id local non existant). Quels taux faut-il donc utiliser pour Iz et Id ?

Pour répondre à la question précisons davantage le cours à terme étudié. On se place dans le cas du cours acheteur USD/CFA. C'est le cours que propose la banque à son client exportateur vers les Etats-Unis qui s'attend à recevoir des dollars en paiement. Dans ce cas, on précise la formule précédente

$$CT(a) = C(a) [1+Iz(b)/12]/[1+Id(o)/12]$$

C(a) cours spot acheteur USD/CFA

Iz(b) taux 1 mois sur le CFA, taux auquel est rémunéré un placement sur 1 mois en CFA

## "Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."

Id(o) taux 1 mois sur le dollar, taux auquel on emprunterait du dollar sur 1 mois.

Tous ces taux étant des taux annuels.

Cela s'explique par le fait que la banque devra pour se couvrir, emprunter des dollars à Id(o) (qu'elle remboursera à terme), les convertira en CFA au spot (C(a)) et placera ces CFA à Iz(b).

Nous avons pensé à un moment utiliser le taux correspondant de l'euro à la place de celui du CFA et corriger par le facteur 655,957. Cela reviendrait à utiliser le forward USD/EUR de la même échéance trouvé sur le marché international et convertir en CFA. Cela ne nous a pas paru convaincant car ne traduisant pas les réalités d'évolution de la devise dollar dans notre zone.

La solution serait donc d'utiliser le taux auquel la banque centrale peut emprunter du dollar sur le marché international pour le taux Id(o) et de calculer un taux synthétique de marché pour Iz(b). En effet, sur le CFA, la banque centrale publie hebdomadairement les taux transigés sur la période (une semaine) précédente. Ces taux sont donc publiés après coup en terme de plus haut, de plus bas et de taux moyen observé sur chaque échéance.

Pour l'instant nous proposons ce qui suit :

Etant donné qu'il y aurait une forme de compensation préalable entre les différents participants et que seul le surplus non couvert entre eux sera couvert par la BCEAO, le taux auquel la banque centrale consentirait à rémunérer un placement sera utilisé pour le taux CFA.

En conclusion à cette étude sur les taux d'intérêt, et d'après le schéma que nous proposons, une compensation primaire sera établie entre intervenants de risques contraires. Ensuite, la partie non couverte des opérations sera couverte par la banque centrale. Ainsi, le taux d'intérêt sur la devise étrangère sera celui auquel la BCEAO sera confronté sur le marché international et le taux sur le CFA sera celui que la banque centrale sur le terme concerné aux banques commerciales.

Après avoir passé en revue les différents aspects techniques sur le marché à terme que nous proposons, nous nous proposons d'en examiner la compétitivité.

## **Section II : La compétitivité d'un tel marché et autres analyses et recommandations**

Un marché à terme dans notre zone avec les spécificités de notre monnaie d'une part et de notre système bancaire et financier d'autre part se doit d'être compétitif en termes de trésorerie, de fiabilité, de pertinence des opérations proposées.

### **Paragraphe I : Eléments de compétitivité du marché**

#### **1- Pertinence des opérations proposées**

Aujourd'hui, dans la zone UEMOA, les acteurs économiques qui sont en relations commerciales avec le reste du monde rencontrent des difficultés pour se couvrir du risque de change inévitable. Sur la plupart des marchés financiers du monde, on peut trouver des produits qui permettent de se protéger contre ce risque. Ces protections se font sur le compartiment à terme du marché des changes. L'introduction sur notre marché de change local d'instruments simples comme les contrats de terme secs (forwards) et les contrats de futures standardisés ne peut qu'être favorablement accueillie par les importateurs et exportateurs de la zone.

Les forwards sont d'utilisation très simple dès l'instant que le risque de contrepartie est amoindri car ce sont des opérations de gré à gré. Les futures quant à eux, par la standardisation des montants peuvent convenir aux opérateurs dont les activités présentent une certaine régularité sur les montants et les périodes. Bien que présentant quelques inconvénients (l'échéance peut ne pas coïncider avec celle de l'opérateur), ils peuvent pallier des difficultés dans des situations imprévues.

Si ces produits sont compétitifs du point de vue de la trésorerie, ils devraient être assez populaires.

#### **2- Compétitivité financière**

Nous avons fait remarquer que certaines banques avaient expérimenté des opérations de couvertures avec certains de leurs gros clients. Ces banques l'ont fait par l'intermédiaire de leur maison-mère et il a fallu beaucoup de correspondants successifs pour que les opérations se concrétisent. La succession de commissions et la répercussion sur le client des décotes rendaient les opérations onéreuses. Dans

le schéma que nous proposons, la compensation primaire évitera des coûts prohibitifs. Les autres banques cèdent déjà leurs devises à la BCEAO. Cela devrait rendre les opérations de couverture par celle-ci moins coûteuses.

### **3- La fiabilité**

La fiabilité de ces transactions nous semble garantie parce que l'organisateur central dans notre schéma, connaît bien les contreparties en présence par les contrôles qu'il effectue déjà dans le cadre de la régulation de l'activité bancaire et financière de la zone.

Tenant compte de ces éléments ce marché à terme pour notre zone devrait se montrer compétitif.

#### **Paragraphe II : Autres analyses et recommandations**

Nous faisons ici quelques recommandations consécutives à notre étude.

Au début de la première section de ce chapitre, nous faisons quelques hypothèses. Par nature, des opérations à terme incitent à la spéculation. Il convient de penser aux moyens de préserver le marché de ceux qui seraient tentés d'y spéculer. Pour les éventuels intervenants qui ne seraient pas des banques, il pourrait leur être demandé de produire des documents avec lesquels la BCEAO pourraient avoir un regard sur leurs activités.

Les opérations à terme vont modifier quelque peu l'environnement financier de notre zone. Leur organisation devra reposer sur un personnel spécialisé dans les banques et autres participants. En effet, on verra de nouveaux métiers dans les banques. Les traders, les trésoriers devront être assez informés pour rendre les opérations fluides. Il serait peut-être utile que la BCEAO cible les éventuels intervenants et propose à leur personnel, des sessions de formation ou de remise à nouveau.

Pour le début, le choix des devises sera déterminant pour éviter des séances pauvres en ordres de marché. Il convient donc d'effectuer des études avec les ministères des finances de chaque pays pour analyser les statistiques d'importations

et d'exportations. Ceci permettra à la banque centrale de mieux se préparer si elle doit jouer le rôle de contrepartie en dernier ressort pour ces opérations à terme.

Dans le délai qui leur est imparti pour rapatrier les devises d'exportation, certains établissements bancaires, par l'intermédiaire de leur maison-mère effectuent des opérations à terme. Ce qui fausse le jeu en défaveur des banques à capitaux locaux. L'évolution de la loi encadrant les futures opérations à terme devrait prendre soin d'établir une certaine forme d'équité de façon à ne pas retrouver sur ce marché, au bout de quelques mois, uniquement les plus grosses banques de la place financière.

Un nouveau produit sur un marché gagnerait à être bien connu par les utilisateurs. Sur les autres marchés financiers, les produits structurés ont mis du temps à connaître un essor. Les banques commerciales devraient former leur personnel commercial à expliquer en mots simples les avantages des opérations de couverture et leur fiabilité. En effet, les trésoriers qui les connaissent ne sont pas toujours en contact avec la clientèle. De plus, les produits financiers ont la réputation de paraître toujours très complexes.

### **Conclusion du chapitre II**

Le marché à terme souhaité s'organisera autour de la banque centrale. Elle jouera le rôle de contrepartie en dernier ressort pour les autres participants, notamment les banques commerciales et les autres participants sélectionnés.

### **Conclusion de la deuxième partie**

Bien que les produits proposés par les banques commerciales de la zone UEMOA ne soient pas très variés, de nombreuses opérations s'effectuent avec souvent un contrôle de prêt de la banque centrale.

L'environnement offre donc la place pour un marché à terme pour des opérations de couvertures. La problématique de la tarification de ces produits s'est révélée essentielle de même que le rôle actuel de l'institut d'émission le prédispose à jouer un rôle déterminant sur ce marché à terme

**CONCLUSION**

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

Le marché des changes s'appréhende mieux lorsque les fondamentaux théoriques liés aux devises, à leur codification, à leurs modes de cotations, à leur vie sont connus.

Le cours de change étant le prix d'une devise en une autre, il existe différentes manières de présenter cette information fondamentale aux marchés. Les régimes de change offrent un cadre d'évolution plus ou moins libre aux devises.

Les changes flottants offrent une grande liberté dans la mise en œuvre de la politique monétaire mais une trop grande fluctuation peut être préjudiciable à l'activité économique. Les changes fixes quant à eux réduisent les coûts de conversion et rassurent mais sont difficiles à maintenir. Le couple CFA/ Euro a révélé des particularités de caisson d'émission et est la monnaie d'une union monétaire.

L'organisation générale du marché des changes, montre que les banques commerciales et d'investissement, les banques centrales et les investisseurs institutionnels en sont les principaux acteurs. De même, l'essentiel des transactions se déroulent sur quelques places financières et toute opération sur le marché peut s'analyser comme une couverture, de la spéculation ou de l'arbitrage. Ces opérations se font soit sur le compartiment comptant (règlement sous 48 heures) soit sur le compartiment à terme. Ce dernier a connu une grande évolution avec, à côté du classique forward, les options sur devises et autres produits structurés.

Dans la zone UMOA, les opérations de changes sont fortement encadrées. L'état des lieux, fait au travers de l'analyse de l'encadrement réglementaire, révèle que le règlement N° R09/98/CM/UEMOA du 20/12/98 regroupe les principales dispositions auxquelles veillent la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest ainsi que d'autres autorités de tutelle telles que les ministères en charge des finances des pays membres.

L'analyse des opérations courantes recensées dans l'environnement bancaire de l'UMOA a montré que le change manuel, les transferts internationaux, les règlements d'importation, les crédits documentaires et le rapatriement des devises d'exportation étaient les principales opérations faisant intervenir le change. Certaines banques ont

## **"Un marché à terme de devises pour la zone UMOA et sa monnaie arrimée."**

expérimenté des opérations de couverture pour répondre aux besoins de certains gros clients.

La vie économique dans la zone UMOA, comme ailleurs, nécessite un marché à terme de devises.

Nous avons précisé les aspects techniques de notre proposition de marché à terme. Ce marché sera organisé autour de la Banque centrale, avec comme contreparties les banques commerciales, d'investissement, les compagnies d'assurance, les grandes entreprises et institutions. Un nombre restreint de devises seront transigées dans un premier temps et, lors des transactions, une compensation primaire aura lieu et la banque centrale couvrira la part résiduelle, jouant ainsi le rôle de contrepartie en dernier ressort.

Les forwards et les contrats de futures standardisés permettront aux opérateurs de la zone de se couvrir contre le risque de change. Le schéma proposé rendra les opérations moins onéreuses, assurant une compétitivité financière à ce marché.

Ces produits de base redynamiseront les activités économiques et ouvriront de nouvelles perspectives pour des options sur devises et autres produits structurés.



CESAG - BIBLIOTHEQUE

**BIBLIOGRAPHIE**

## **BIBLIOGRAPHIE**

### Ouvrages

SIMON Y., *Marché des Changes et gestion du risque de change*, Dalloz, 1995

PATAT J.P., *Monnaie, système financier et politique monétaire*, 6<sup>e</sup> édition, Economica, 2002

D'ARVISENET P., *Finance internationale*, Dunod, Paris, 2004

### Articles

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *Triennial Central bank survey Foreign exchange and derivatives market activity in 2004*, March 2005

Galati G., MELVIN M., *Why has FX trading surged? Explaining the 2004 triennial survey*, BIS Quaterly Review, December 2004

PANG P., *Foreign exchange market operations: the recent experience of Hong Kong*, BIS Papers N° 24

CHAN-LAU J., *hedging foreign exchange risk in Chile: markets and instruments*, IMF working Papers, 2005

### Autres

DALBARADE J-M., *Marché des changes*, Notes de cours, inédit, CESAG 2005

UEMOA, *Règlement N° R09/98/CM/UEMOA du 20/12/98*, 1998

## Tables des matières

<b>Introduction</b> .....	<b>1</b>
Problématique .....	<b>3</b>
Objectif de l'étude .....	<b>5</b>
Intérêt de l'étude .....	<b>6</b>
Délimitation de l'étude .....	<b>6</b>
Plan de l'étude .....	<b>7</b>
<b>Première partie : les aspects théoriques liés aux cours de change et au marché des changes</b> .....	<b>8</b>
<b>Chapitre premier : les devises et leurs modes de cotation</b> .....	<b>10</b>
Section I : Les devises et leur cotation .....	<b>10</b>
Paragraphe I : Les devises .....	<b>10</b>
1- Définition et rôle .....	<b>10</b>
2- Identification, codification .....	<b>12</b>
Paragraphe II : Les cotations .....	<b>13</b>
1- La cotation à l'incertain .....	<b>13</b>
2- La cotation au certain .....	<b>13</b>
3- La cotation en fourchette .....	<b>14</b>
3.1- Le cours acheteur ou bid .....	<b>14</b>
3.2- Le cours vendeur ou ask .....	<b>14</b>
3.3- La marge ou spread .....	<b>14</b>
3.4- Exemple de cotation .....	<b>14</b>
4- Les cours croisés et l'arbitrage triangulaire .....	<b>15</b>
Section II : Les régimes de changes .....	<b>16</b>
Paragraphe I : Les déterminants des cours de change .....	<b>17</b>
1- La balance des paiements .....	<b>17</b>
2- La théorie de la parité des pouvoirs d'achat .....	<b>18</b>
3- La théorie de la parité des taux d'intérêts .....	<b>19</b>
Paragraphe II : Les différents régimes de change .....	<b>21</b>
1- Les régimes flottants .....	<b>21</b>
1.1- Définitions .....	<b>21</b>
1.2- Avantages et inconvénients .....	<b>21</b>

2- La parité fixe .....	22
2.1- Définition et mécanisme .....	22
2.2- Avantages et inconvénients .....	22
3- L'union monétaire .....	23
4- Le couple CFA Euro .....	24
<b>Chapitre deuxième : le marché des changes</b> .....	<b>26</b>
Section I : Organisation générale du marché des changes .....	26
Paragraphe I : Les intervenants du marché des changes .....	26
1- Les banques commerciales et les banques d'investissement .....	27
2- Les banques centrales .....	27
3- Les autres institutions financières .....	28
4- Les investisseurs institutionnels .....	28
5- La clientèle privée .....	29
Paragraphe II : Places financières et fonctionnement du marché des changes .....	29
1- Places financières .....	29
2- Les opérations sur le marché des changes .....	30
2.1- Les opérations de couverture .....	31
2.2- Les opérations de spéculation .....	31
2.3- Les opérations d'arbitrage .....	32
Section II : Les compartiments du marché des changes .....	33
Paragraphe I : Les opérations au comptant .....	33
Paragraphe II : Les opérations à terme et sur option .....	35
1- Le terme sec .....	35
2- Le swap cambiste .....	36
3- Les opérations sur option .....	37
<b>Deuxième partie : un marché à terme de devises pour la zone UMOA ....</b>	<b>40</b>
<b>Chapitre premier : cadre réglementaire et opérations de change courantes dans la zone UMOA</b> .....	<b>42</b>
Section : L'encadrement réglementaire des opérations de change dans l'UMOA .....	42
Paragraphe I : Autorités de tutelle .....	42
1- Le conseil des Ministres .....	42
2- Les ministres des finances .....	43

3- La Banque Centrale .....	43
4- La commission bancaire .....	43
Paragraphe II : Principales dispositions réglementaires encadrant les opérations de change .....	44
1- La BCEAO .....	44
2- La Poste .....	44
3- Les banques commerciales .....	44
4- Les bureaux de change .....	45
Section II : Les actuelles opérations courantes de change ou faisant intervenir le change .....	47
Paragraphe I : Le change manuel .....	47
1- Le cours appliqué .....	47
2- Le cas de l'Euro .....	47
3- Le cas d'une devise autre que l'euro .....	48
Paragraphe II : Les opérations avec l'étranger .....	49
1- Les transferts internationaux .....	49
2- Le règlement d'importation (contrat de confiance entre importateur et exportateur) .....	50
3- Le crédit documentaire .....	53
4- Le rapatriement des recettes d'exportations .....	54
<b>Chapitre deuxième : proposition d'un marché à terme de devises pour l'UEMOA .....</b>	<b>58</b>
Section I : Aspects techniques du marché à terme .....	58
Paragraphe I : L'organisation du marché .....	59
1- Les contre-parties .....	59
1.1- Les banques commerciales .....	59
1.2- Les banques d'investissement .....	60
1.3- Les compagnies d'assurance .....	60
1.4- Les grandes entreprises .....	60
1.5- La Banque Centrale .....	61
2- Le risque de liquidité .....	61
3- Les devises transigées sur ce marché .....	62
Paragraphe II : Le déroulement des transactions et la question des taux d'intérêt .....	62

1- Les contrats de futures sur devises .....	64
2- Le taux d'intérêt .....	65
Section II : La compétitivité d'un tel marché et autres	
analyses et recommandations .....	67
Paragraphe I : Eléments de compétitivité du marché .....	67
1- Pertinence des opérations proposées .....	67
2- Compétitivité financière .....	67
3- La fiabilité .....	68
Paragraphe II : Autres analyses et recommandations .....	68
<b>Conclusion</b> .....	70