

**I.A.E. de LYON**  
**Université Jean Moulin**  
**LYON 3**



**Institut des Hautes Etudes**  
**de Management**  
**H.E.M**

**Rapport de stage**  
**1<sup>ère</sup> Année Master**

*Réalisé par :*  
**M<sup>elle</sup> Hafsa BOUMGHIT**

*Encadré par :*  
**Mme Laurence ABADIE**

*Supervisé par :*  
**M. Amine AMRANI**

Stage effectué au sein de :



***Année Universitaire : 2006-2007***

---

# Remerciement

Je souhaite remercier vivement le personnel de CDG CAPITAL pour m'avoir accueilli et incorporé au sein de leur équipe. J'ai ressenti énormément de satisfaction à travailler à leur côté.

Plus particulièrement, M. Amine AMRANI, qui m'a permis, grâce à ces conseils et son encadrement de réaliser un travail enrichissant.

Je tiens aussi à exprimer ma profonde reconnaissance à Mme. Laurence ABADIE pour m'avoir orienté, conseillé et encadré pour l'élaboration de ce rapport.

Je remercie également ma camarade M<sup>elle</sup> Rajae BERKIA avec qui j'ai travaillé en collaboration durant mes 8 semaines de stage.

## Sommaire :

---

<b>Introduction générale.....</b>	<b>5</b>
Intérêt et objectif du stage	
Le choix de l'entreprise	
Présentation du plan	
<b>Problématique.....</b>	<b>7</b>
<b>Partie 1 :Généralités</b>	
<b>Chapitre1 : Système bancaire marocain.....</b>	<b>8</b>
I. Historique de la profession bancaire au Maroc	
II. Système bancaire marocain	
III. Organisation du système bancaire au Maroc	
<b>Chapitre2 : Présentation et description de l'entreprise.....</b>	<b>10</b>
I- Données générales sur la CDG Capital	
A - Présentation du groupe CDG	
B- Présentation de la CDG capital	
II- Présentation et organisation de la salle des marchés	
A- Présentation de la salle	
B- Organisation de la salle	
<b>Chapitre 3: le marché des changes ou Forex.....</b>	<b>21</b>
I- Introduction et Généralités sur le marché des changes	
A- Définition du marché des changes	
B- Le marché des changes Marocain	
B- Les intervenants sur le marché des changes	
II- Les caractéristiques du marché de change marocain	
A- Les apports et les limites de la réforme	
B- les caractéristiques de la cotation	
<b>Partie 2 : Maîtrise du risque de change et Outils d'analyses</b>	
<b>Chapitre 1 : La maîtrise du risque de change.....</b>	<b>35</b>
I- Le marché de change au comptant	
A- Le règlement des importations	
B- Le rapatriement des devises	
II- Le marché des changes à terme	

---

<b>III- Les techniques de couverture du risque de change</b>	
A- Choix de la monnaie de facturation	
B- Termaillage	
C- Clauses d'indexation	
D- Compensation	
E- Swaps	
F- Assurance change	
G- Marché monétaire	
H- Options de devises	
I- Choix d'une technique de couverture	
<b>Chapitre2 : Outils d'analyse.....</b>	<b>38</b>
I -Analyse techniques	
II- Analyse fondamentale	
<b>Chapitre 3 : Les indicateurs économiques.....</b>	<b>49</b>
I- Indicateurs économiques : lien et impact	
II- Présentation des indicateurs : tableau de bord	
<b>Partie 3 : Convertibilité monétaire : cas du Dirham marocain</b>	
<b>Chapitre 1 : La signification de la convertibilité .....</b>	<b>59</b>
I- Les effets de la convertibilité	
II- Les atouts de la convertibilité	
III- Les conditions de la convertibilité	
<b>Chapitre 2 : L'économie marocaine et la convertibilité du Dirham.....</b>	<b>61</b>
<b>Synthèse.....</b>	<b>64</b>
<b>Conclusion.....</b>	<b>66</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>67</b>
<b>Annexes.....</b>	<b>68</b>

---

# Introduction

## Intérêt et objectif du stage

Dans le monde du travail, c'est la compétence et l'expérience pratique qui permettent au diplômé de se distinguer par rapport aux autres candidats. En effet, le souci de compétitivité et de qualité recherchées par l'entrepreneur, fait que celui-ci chercherait la personne dont le profil lui confère l'opportunité de contribuer efficacement la réalisation de ces objectifs.

Le marché du travail ainsi, devient de plus en plus exigeant envers les jeunes diplômés. Pour cela, leur formation doit être complète aussi bien sur le plan théorique que pratique.

Ainsi, les savoirs acquis durant le cursus scolaire et universitaire doivent être affinés par la maîtrise du savoir-faire ou de compétence obtenue lors des stages en entreprises.

C'est dans cette optique de préparation pour l'immersion dans le monde du travail ,après deux stages de formation générale passés en 2<sup>ème</sup> et 3<sup>ème</sup> année, que l'institut des **H**autes **E**tudes de **M**anagement « HEM » incite ses étudiants de 4<sup>ème</sup> année à effectuer un stage d'option d'une durée de huit semaines dans une grande organisation ( banque d'affaire, multinationale ,bourse...)

Le but de ce stage est de permettre à l'étudiant d'une part, de connaître l'organisation et de saisir le flux d'information entre les départements ainsi que le rapport entretenu entre la structure d'affectation et l'ensemble de l'organisation .Et d'autre part d'avoir une mission selon l'option choisie (finance, marketing ...) et de pouvoir l'accomplir tout en respectant le règlement du stage ainsi que le règlement interne de l'organisation.

## Le choix de l'entreprise

Du fait que le secteur bancaire joue un rôle moteur dans l'économie marocaine, et après avoir choisi l'option finance, j'ai décidé de passer mon stage dans une banque d'affaire

et précisément la CDG Capital qui veut se positionner comme «une banque des entreprises» visant à proposer aux investisseurs divers services, dont le conseil en investissement, l'ingénierie financière, et le conseil dans les opérations stratégiques, notamment de fusion et absorption, acquisition des entreprises et privatisation.

De ce fait, j'ai effectué mon stage du 15 janvier au 9 mars 2007, au sein de la **CDG Capital** du Groupe **CDG** (située à la Tour Mamounia, Place Moulay El Hassan à Rabat) une banque d'affaire qui constitue un vrai champs d'apprentissage et de formation.

### Présentation du plan

Avant d'aborder mon rapport, je voudrais préciser qu'il représente une synthèse de mon expérience vécue au sein de la CDG Capital, combinant entre les aspects théoriques et opérationnels de l'activité de chaque service de la salle des marchés..

Dans ce rapport, j'ai jugé important de présenter dans une première partie, le système bancaire marocain, son historique et son organisation.

Après une présentation du Groupe CDG (Caisse de Dépôt et de Gestion) et de la CDG Capital, pour assurer l'enchaînement logique des idées contenues dans le présent rapport, il importe dans un premier lieu de décrire le fonctionnement des activités de la salle des marchés ainsi que le marché des changes (son fonctionnement, ses caractéristiques, ses produits...), et la politique de change au Maroc.

Dans une deuxième partie, j'ai présenté les outils principaux d'analyse du marché des changes permettant de maîtriser le risque de change, en se focalisant sur l'analyse fondamentale qui est l'objet de ma mission du stage effectué au sein de la salle des marchés et en identifiant les facteurs fondamentaux permettant de définir la valeur intrinsèque d'un instrument financier ou d'une monnaie, grâce à des données quantifiables que sont les indicateurs économiques en présentant les indicateurs macroéconomiques des pays du G7.

---

Et dans une troisième partie je vais traiter les effets, les atouts et les conditions de la convertibilité du dirham.

Après une conclusion et une synthèse qui contient des observations et une appréciation de mon stage effectué au sein de la CDG Capital et afin de compléter mon rapport, j'ai ajouté à la fin des annexes qui aideront à la compréhension de certaines informations figurant dans les trois parties de ce rapport.

## Problématique

Contrairement aux croyances populaires, l'unification de plusieurs monnaies européennes en une seule monnaie (l'Euro) n'a que renforcé et rendu l'utilisation du marché des changes encore plus populaire en tant qu'investissement, qu'instrument de couverture et d'outil de spéculation. Ce qui est le plus marquant est la démocratisation du marché des changes du marché au détail, la réduction des spreads et l'amélioration considérable des conditions du trading pour le petit négociant.

Une transaction sur le marché des changes est possible sur pratiquement tous les investissements, qu'il s'agisse de marché de valeurs, de contrats à terme et d'options, de marché à revenu fixe ou sur tout autre marché, le marché des changes est presque toujours impliqué. Le recours à une certaine forme d'opération de change dans les domaines du commerce international, de l'import-export ou pratiquement tout type de commerce est quasiment inévitable. Il n'est donc pas surprenant que le marché forex est de loin le plus important au monde.

Dans cet environnement de plus en plus instable, les institutions financières, bancaires et les entreprises sont aujourd'hui dans l'obligation de s'adapter à des parités de change d'une volatilité étonnante, et pour se prémunir contre les risques il est fondamental d'établir des prévisions des évolutions des changes, ce qui requiert la prise en compte d'éléments forts divers.

Un analyste travaillant sur une devise particulière se penchera sur l'offre et la demande relative à la devise, aux produits et aux services du pays concerné (commerce de marchandise), de sa politique de taux d'intérêts, de sa croissance économique et à la politique gouvernementale et de sa banque centrale.

Certes, Sur la base de ces données, il est possible d'établir un modèle économique pour déterminer la valeur actuelle et prévue d'une devise par rapport à une autre. L'idée de base est qu'une augmentation de l'offre sans augmentation correspondante de la demande tend à faire tomber la valeur de la devise et inversement. Par cette approche de modélisation macro-économique à l'aide des indicateurs économiques on peut évaluer et de quantifier la valeur intrinsèque d'une devise, on compare celle-ci au taux actuel de change et on décide si ce taux devrait augmenter ou diminuer.



---

Or, la difficulté de l'analyse fondamentale consiste à mesurer avec précision les relations entre variables. De plus, L'analyse et la modélisation reposent sur des approximations et les marchés ont tendance à anticiper les évènements et les discountent à l'avance dans la valeur de la devise. Enfin – et ce peut être un avantage ou un désavantage, en fonction des circonstances – les marchés prennent souvent le temps de reconnaître que les facteurs fondamentaux ont changés. L'analyse fondamentale ne peut donner le « timing » correct pour l'achat ou la vente d'une devise à l'inverse de l'analyse technique.

## **Partie 1 : Généralités**

### **Chapitre 1 : Système bancaire marocain**

## I- Historique de la profession bancaire au Maroc

Le plus ancien établissement bancaire fondé au Maroc a été la banque partante, créée à Tanger en 1844 : elle fût spécialisée dans les opérations de change avec Manchester, Londres, Gibraltar et Marseille. Elle fût suivie, toujours à Tanger, par plusieurs banques du même genre.

C'est seulement à partir du début du XX<sup>ème</sup> siècle que des banques étrangères commencèrent à s'installer au Maroc; citons, à titre d'exemple, le comptoir National d'Escompte de Paris en 1896, la compagnie Algérienne en 1904....

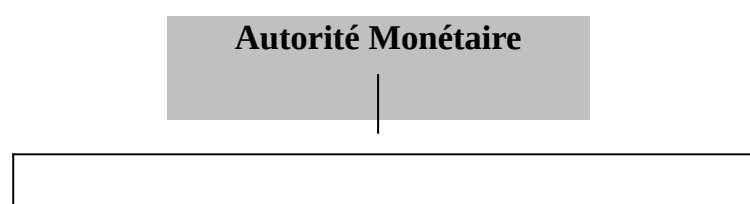
L'avènement du protectorat 1912, favorisa, plus encore, l'implantation de nouvelles banques qui servirent d'instrument à la conquête économique du pays.

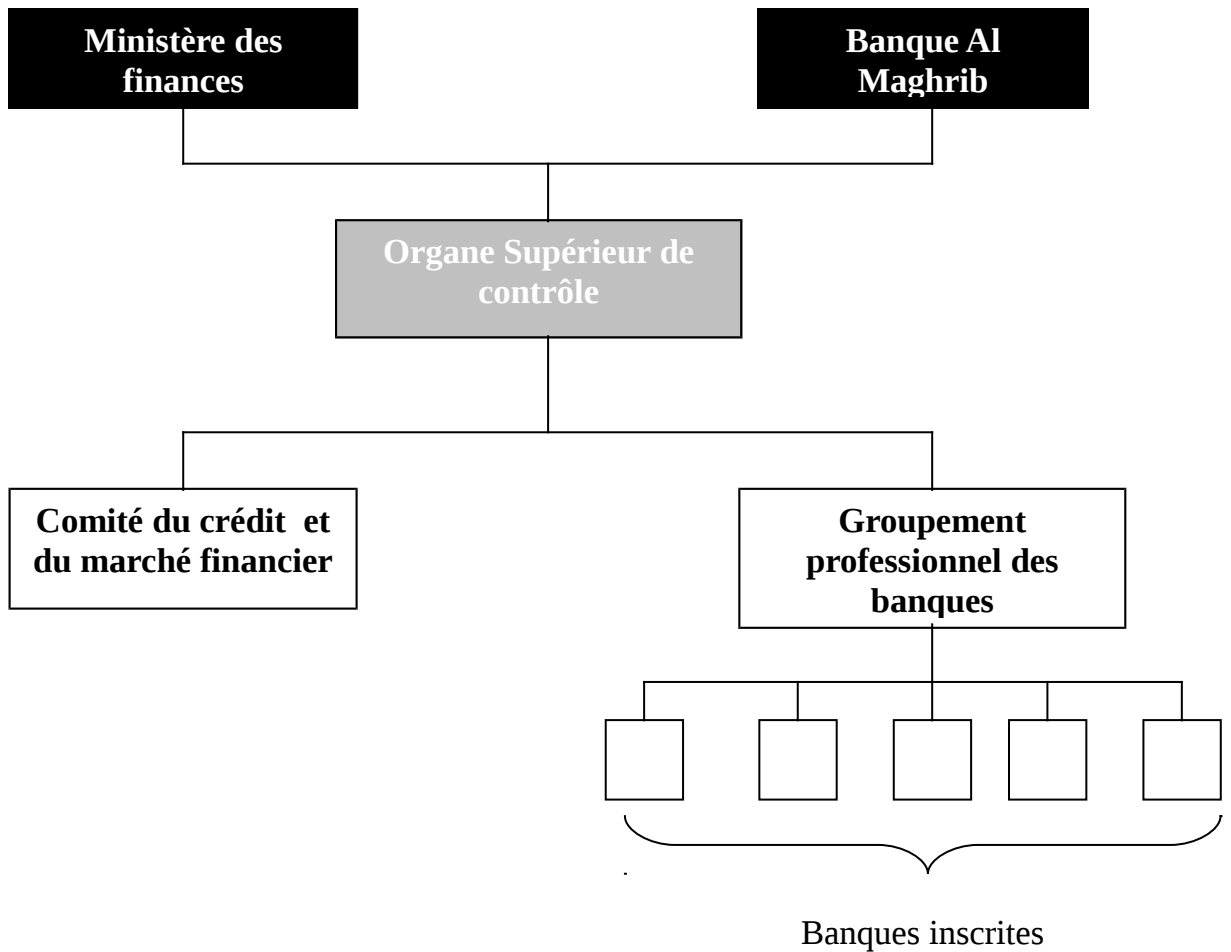
## II- Système bancaire marocain

La physionomie du système bancaire du Maroc indépendant a été façonnée par la convergence de trois séries de facteurs :

- La création de la banque du Maroc, en 1959, consacrant reconquête du privilège de l'émission monétaire par l4 états marocains ;
- La loi bancaire de 1967, qui a fixé les modalités et les conditions d'exercice de la profession bancaire ;
- La marocanisation du capital bancaire à concurrence de 50%, intervenue en 1973.

## III- L'organisation du système bancaire marocain





## Chapitre2 : Présentation et description de l'entreprise

### I- Données générales sur la banque

#### A - Présentation du groupe CDG

La Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) est une institution financière, créée sous forme d'établissement public par le Dahir du 10 février 1959. Elle a pour rôle central de recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne qui, de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale.

La CDG centralise l'équivalent de 35% du stock de l'épargne institutionnelle et totalise près de 100 milliards de dirhams en actifs sous gestion. Elle est le principal investisseur en valeurs du Trésor avec 50% environ des actifs gérés.

Outre son rôle de leader sur le marché obligataire primaire, la CDG assure 16% du marché secondaire des bons du Trésor et détient près de 5% de la capitalisation boursière. Rouage central du processus de transformation de l'épargne, la CDG se positionne également comme principal investisseur institutionnel. Ainsi, et en plus de ses investissements directs, elle intervient activement dans l'économie nationale par l'intermédiaire de ses filiales et organismes gérés avec lesquels elle constitue un groupe important dont l'activité s'étend à différents secteurs.

De par sa vocation, son poids financier et la nature de ses interventions, le groupe Caisse de Dépôt et de Gestion constitue aujourd'hui un véritable levier de développement, et un acteur majeur en matière de dynamisation, d'animation et de développement des marchés.

## **B- Présentation de la CDG capital**

La création de la Banque CDG CAPITAL s'inscrit dans un vaste plan de restructuration de la Caisse de Dépôt et de Gestion, visant à clarifier ses missions et à améliorer sa gouvernance :

- ***Vis-à-vis des Pouvoirs Publics*** : optimiser la capacité d'intervention de la CDG comme instrument du développement du Royaume et améliorer la lisibilité de ses actions et de son bilan.
- ***Vis-à-vis du Public*** : clarifier son rôle et la nature de ses interventions afin de conforter une image appropriée à son positionnement dans le contexte économique et financier marocain.
- ***En interne au Groupe CDG*** : clarifier les champs d'activités de chaque entité du Groupe tout en favorisant les synergies, établir des règles de fonctionnement communes efficaces et mettre en place des modes de gestion adaptés à la vocation de chacune de ces entités.

***Cette vision se décline en plusieurs séries d'objectifs :***

- La séparation des activités financières des autres activités opérationnelles.
- La séparation des rôles d'opérateur et d'investisseur financier.

- La clarification des missions d'intérêt général et leur séparation des activités concurrentielles.

L'activité de CDG CAPITAL consistera principalement dans la réalisation des opérations bancaires et financières communément exercées par les établissements de crédit spécialisés dans les métiers (tels que plus amplement décrits dans les chapitres suivants).

Ce projet s'inscrit dans la droite ligne des orientations assignées à la CDG, à savoir notamment :

- La contribution à la dynamisation, à l'animation et au développement des marchés des capitaux nationaux (marché monétaire et marchés financiers) et, en conséquence, au développement économique du pays ;
- Le développement des activités sur le marché financier et le développement de l'épargne longue qui constituent de nouveaux métiers financiers qui vont de pair avec la libéralisation de l'activité économique et la déréglementation du marché financier ;
- La participation active au développement économique et social du pays, aussi bien sur le plan national, régional ou local, grâce notamment à la mise à la disposition des agents économiques de moyens financiers, de techniques, d'outils et d'une assistance à même de leur permettre de réaliser leurs investissements.

La CDG souhaite à présent consolider le métier de banque qu'elle exerce actuellement, notamment à travers ses activités de *gestion d'actifs*, de *capital-investissement*, de *ingénierie financière*, de *opérations de marché* et de *services bancaires et financiers*, par la création d'une entité juridique dédiée (CDG CAPITAL) réunissant l'ensemble de ces métiers.

- **Cet établissement CDG CAPITAL est ainsi qualifié de « Banque d'Investissement ».**

Le positionnement de la CDG au Maroc, son capital confiance et son image de sécurité sur les marchés financiers, ses méthodes managériales productives de richesses, sont des atouts majeurs pour la réussite de CDG CAPITAL.

L'activité de CDG CAPITAL, outre les activités traditionnellement réservées aux établissements de crédit, serait étendue à des opérations financières, à savoir notamment :

- La prise et la gestion de participations (dans le cadre des activités de capital-risque et de capital-développement) ;
- les opérations de change ;
- Le conseil et l'assistance en matière de gestion financière, l'ingénierie financière et, de manière générale, tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises ;
- Les opérations de placement, de souscription, d'achat, de vente et de garde de valeurs mobilières et de tous produits financiers ;
- le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine.

Les opérations susmentionnées seraient exercées directement par CDG CAPITAL ou par l'intermédiaire de structures spécialement créées à cet effet, conformément à la pratique de marché et aux standards ayant cours sur les places internationales.

Ainsi, conformément à sa vocation de Banque d'Investissement, CDG CAPITAL est structurée autour de quatre « lignes de métiers », dont les périmètres sont précisés dans les chapitres suivants :

- La Gestion d'Actifs,
- Les Activités de Marchés,
- Le Corporate Banking,
- Les Services Bancaires et Financiers.

La CDG CAPITAL compte quatre métiers de pointe au service d'une clientèle d'institutionnels, de corporates et de particuliers :

➤ ***L'Asset Management***

L'activité actuelle de CDG CAPITAL en matière de gestion d'actifs (*Asset Management*) est composée de trois domaines :

- *La gestion d'actifs pour compte de tiers* : les actifs gérés sous mandat sont principalement constitués par les portefeuilles de clientèle d'institutionnels et de Corporate.
- *La gestion collective d'actifs* sous forme d' OPCVM est assurée par la société de gestion « CD2G », filiale spécialisée qui est rattachée à CDG CAPITAL. CD2G gère actuellement 16 OPCVM, se positionnant ainsi au 3<sup>ème</sup> rang sur la Place marocaine avec environ 16% de part de marché.
- *La gestion de fonds de Capital -Investissement* (actuellement un fond constitué – AMCASA – et d'autres fonds en projet), qui est logée dans la société de gestion ACASA. Cette société de gestion de fonds de Capital -Investissement est également rattachée à CDG CAPITAL.

***Positionnement de CDG CAPITAL sur le métier « ASSET MANAGEMENT » :***

Renforcer le positionnement de CDG CAPITAL sur la gestion d'actifs pour compte de clients institutionnels (sous forme de gestion collective - OPCVM dédiés -), notamment via le développement de synergies entre CD2G et CDG CAPITAL dans l'objectif de concevoir des offres combinées et adaptées aux besoins de la clientèle (dépôts / gestion de trésorerie / financements complexes / conservation / gestion d'actifs ...).

- Développer à moyen terme une offre de gestion de portefeuilles sous mandat (gestion patrimoniale) pour une clientèle privée très haut de gamme (activité faiblement exercée aujourd'hui chez Safabourse, rattachée à CDG CAPITAL).

- Développer la gestion de nouveaux fonds de Capital-Investissement, qui constitue un axe stratégique de développement important, en cohérence avec le rôle et les missions assignées au Groupe CDG.

#### ➤ **Les Activités de Marchés**

Le développement de ces activités par la CDG a été particulièrement important ces dernières années. Cette activité regroupe l'ensemble des métiers exercés par une salle des marchés traditionnelle : *trading*, *market-making*, intermédiation et vente sur l'intégralité des instruments traités au Maroc. Sa clientèle est essentiellement composée d'institutionnels et de clients *Corporate*.

Concernant le **marché des Taux**, la salle des marchés intervient sur toutes les maturités de la courbe des taux, qu'il s'agisse d'émetteurs publics ou privés.

Son **positionnement est très important sur la Place** et elle joue notamment un rôle de premier plan sur la dette publique dans le cadre de son statut d'Intervenant en Valeurs du Trésor (« IVT »).

En outre, CDG CAPITAL développe une expertise sur les produits dérivés (conception d'une offre d'options de taux).

- *Le marché des Actions* : Les activités d'intermédiation et de placement sur le marché des actions sont assurées par la société de bourse « Safabourse », rattachée à CDG CAPITAL.
- *Le marché des Changes* activité en plein développement : opérations de change au comptant et opérations à terme, opérations de refinancement, ...

#### **Positionnement de CDG CAPITAL sur le métier Activité de Marchés :**

CDG CAPITAL escompte un fort développement de ces activités et un renforcement significatif, dans un marché qui présente des potentialités :

- Une forte expansion du marché des Bons du Trésor (primaire et secondaire).



- Une évolution favorable du marché boursier, notamment grâce à de nouvelles introductions en bourse.
- Le développement de nouveaux produits dérivés de taux et de change.

➤ **Les Services Bancaires et Financiers :**

La ligne métier « Services Bancaires et Financiers » développe une offre sur mesure, combinant :

- Les activités de services bancaires (tenue de comptes, moyens de paiement, gestion de trésorerie, opérations de placement et de financement, ...);
- Les activités de services financiers (custody et conservation d'actifs, dépositaire OPCVM, Services aux émetteurs, agent financier, ...)

Ces offres sont profilées pour une clientèle Institutionnelle, Corporate, de Gestionnaires de fonds et d'Émetteurs, ...

**Positionnement de CDG CAPITAL sur le métier « Services Bancaires et Financiers » :**

*Activité de Conservation et de Dépositaire OPCVM :*

- Importantes perspectives de croissance pour CDG CAPITAL qui bénéficie d'une grande expertise et de solides atouts sur ce métier qui constitue l'un des fondamentaux d'une Banque d'Investissement.
- Par ailleurs, en développant des synergies au sein de la Banque, cette activité va bénéficier de la croissance des autres lignes de métiers, notamment l'*Asset Management* et le *Corporate Banking*.
- Cible concernée : institutionnels et clients *corporates*

*Activité « Espèces » :*

- Offre étroitement liée aux autres activités des différentes lignes de métiers de CDG CAPITAL, d'où la nécessité d'offrir un service de base de tenue de compte espèces, conforme aux meilleurs standards de qualité et de fiabilité du marché, les

fonds déposés sur ces comptes étant destinés à des investissements réalisés par les autres lignes de métiers.

- Autres services financiers en phase de fort développement :  
Moyens de paiement (chèques, virements, cartes monétiques...);
- Produits d'engagements (instruments de couverture pour les opérations de marchés, crédits spots...);
- Collecte et prestation de *Cash Management* (comptes à terme, gestion de trésorerie et *cash pooling*).

### ➤ **Le Corporate Banking**

#### **Activité actuelle de la CDG :**

Cette activité, en plein essor, assure trois types de prestations pour une clientèle Institutionnels et *corporates*:

- Le montage d'émissions de produits de taux, d'actions ou de dérivés d'actions ;
- Le conseil en fusions- acquisitions ;
- Le montage de financements structurés et de projets complexes.

Positionnement de CDG CAPITAL sur le métier « Corporate Banking » :

- Capitaliser sur l'expertise acquise par la CDG.
- Bénéficiaire des effets de synergies intra Groupe CDG, qui constitue un gisement de « deals » important
- Vendre les prestations du « corporate Banking » à une clientèle d'institutionnels et de corporates « concurrentielle » (hors groupe CDG)

Durant mon stage a la CDG CAPITAL une mission m'a été attribuée au sein de la salle «**Activités de Marchés**» avec l'aide et la collaboration des responsables des Desk Change et Desk Risque et Analyse.

---

## **II- Présentation et organisation de la salle des marchés**

### **A/ Présentation de la salle**

La salle des marchés est un lieu qui regroupe différents services spécialisés permettant aux Banques d'intervenir sur les marchés de capitaux internationaux.

La Salle des Marchés, cependant, ne constitue que l'un des trois pôles qui « font » une banque de marché :

Le Front-Office : négociation.

Le Middle-Office : risques, résultats.

Le Back-Office : saisies, contrôles.

#### **1-Le Front-Office**

C'est très souvent une des « vitrines » de la Banque. Un Front-Office se doit en effet d'être à la pointe du progrès technique tant en ce qui concerne les communications, que la gestion des flux d'information ou encore les différents systèmes informatiques.

C'est ici que travaillent les Cambistes qui sont généralement regroupés par activité. On trouvera ainsi les cambistes Traders spécialisés par type de Marché: Comptant, Terme, Trésorerie, Options, Swap de taux, FRA's, par type d'échéance : court terme, long terme. On trouvera également les cambistes Sales ou Dealers dont le rôle est de développer la vente de produits et/ou de stratégies auprès de la clientèle de la Banque.

Comme beaucoup de métiers spécialisés, le langage employé est technique et à forte connotation Anglo-Saxonne.

Le Front-Office dispose également d'un autre secteur dit « de support » :

Analystes économiques, chargés d'établir des prévisions.

Ingénieurs financiers, chargés de mettre en place de nouveaux produits commerciaux, de développer des outils de cotation ou de simulation.

Informaticiens dédiés, chargés de veiller au bon fonctionnement des logiciels spécifiques ainsi que de leur bonne interconnection avec les systèmes d'informations de la Banque. Ils assurent également une veille technologique.

#### **2-Le Middle-Office**

C'est le domaine le plus jeune puisqu'il n'est apparu que dans les années 1990.

Le Middle-Office a deux fonctions essentielles :

Rapprocher les résultats bruts sur transaction, des résultats comptables obtenus après injection des opérations dans le système d'information.

Assurer le suivi des risques : contrepartie, taux, change, liquidité.

Le domaine a acquis une certaine importance et nécessite de fortes compétences car il s'agit à la fois de discuter avec les cambistes mais aussi de mettre en place (voir de développer) des outils de suivi des risques et de savoir en interpréter les résultats.

### **3-Le Back-Office**

C'est le secteur administratif de la Salle des Marchés où l'on effectue les paiements induits par les opérations citées plus haut. Ces paiements peuvent être de type clientèle (en compte) ou de type interbancaire . On y vérifie également la bonne réception des versements.

On y comptabilise les opérations et dans bon nombre d'établissements on y détermine les différentes positions (change et trésorerie).

Le Back-Office peut également avoir des actions de contrôle : utilisation des lignes de crédit, réglementation des changes, etc.

## **B- Organisation de la salle**

Le schéma ci-dessous a pour but de présenter de façon simplifiée, la structure d'une Salle des Marchés moderne. Cette représentation est théorique et n'inclut pas les particularités d'organisation propre à chaque établissement financier.

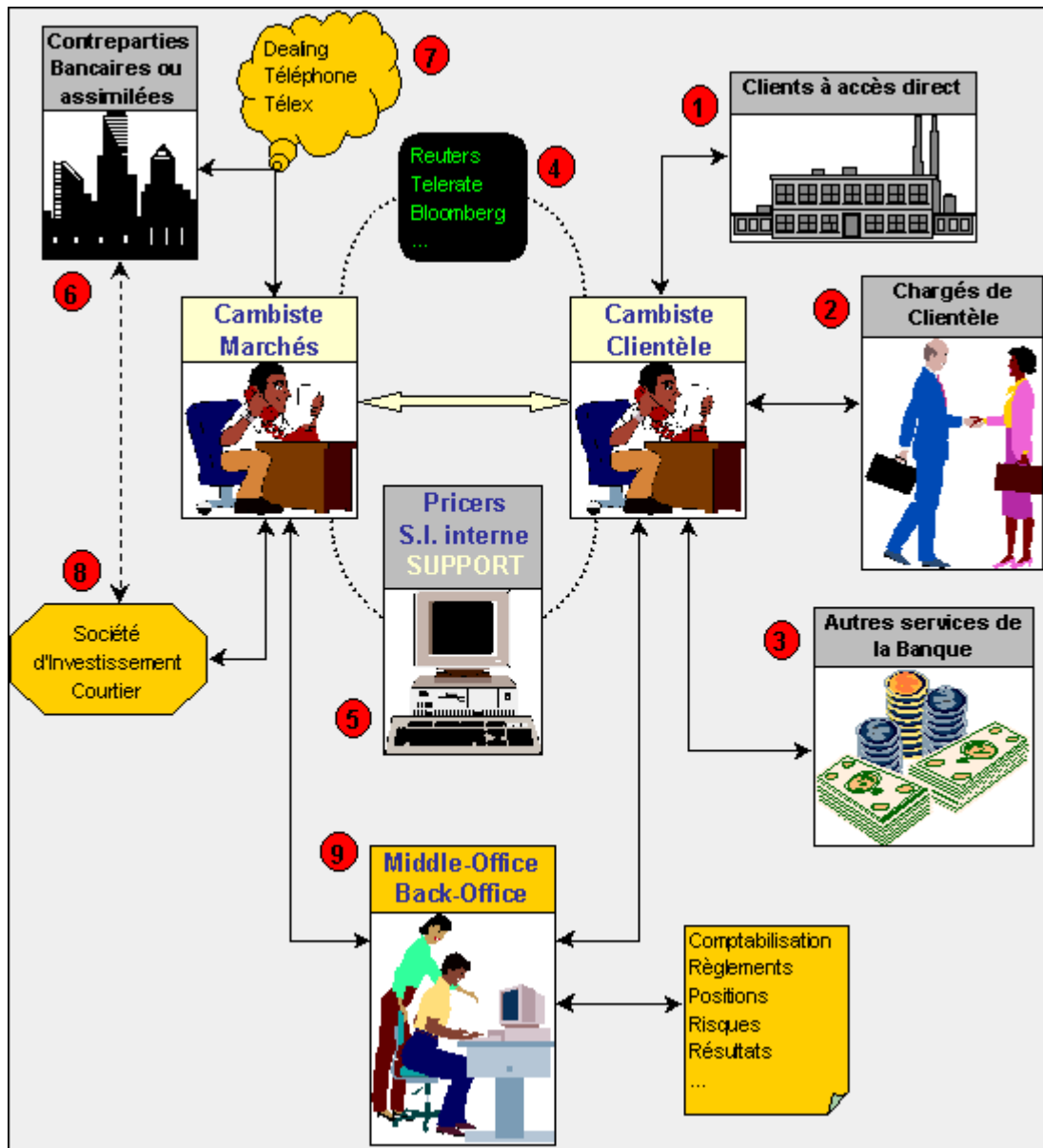
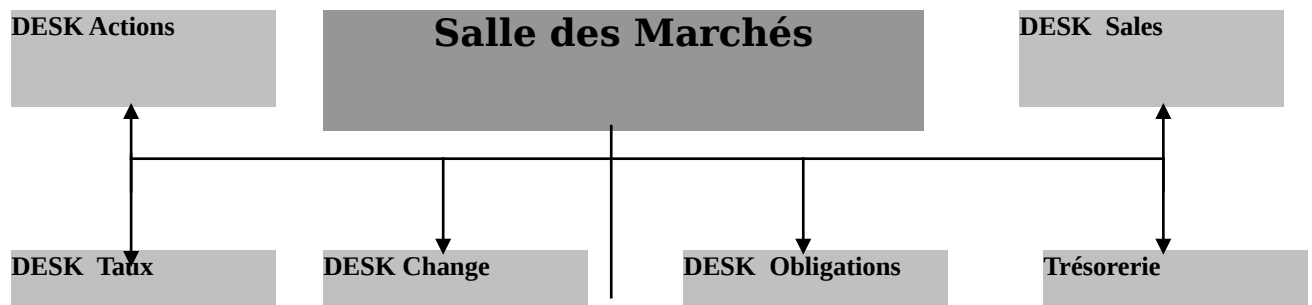


Figure 1 : schéma d'une salle de marchés

Toutes les liaisons représentées sont à double sens. En effet, les banques s'appellent entre elles pour des demandes de cotation, le client appelle sa banque pour passer ses ordres mais sera également tenu au courant de certaines opportunités, les Traders et les Salers consultent les pages d'information mais certaines banques fournissent également des informations au réseau, etc.

N°	Acteur	Fonction/Détails
1	Les clients à accès direct	Ils peuvent traiter directement avec les dealers.
2	Les chargés de clientèle	Ils transmettent les ordres de leurs clients aux traders.
3	Les autres services de la Banque	La Bourse étrangère, par exemple.
4	Les outils d'information	Les Cambistes ont accès sur leur poste de travail aux informations financières en temps réel à partir de différentes agences spécialisées.
5	Les outils informatiques et le support	De puissants outils informatiques permettent des calculs (pricers) et/ou l'accès aux informations internes telles que les positions, les encours sur un client, etc. Une fonction <b>Support</b> peut également être assurée (analyse, simulation, etc.)
6	Les contreparties Bancaires ou assimilées	Banques, établissements financiers, entreprises non Bancaires admises au marché monétaire (Assurances, Caisses de retraite, Sociétés de Bourses, etc.).
7	Les moyens de communications	Ils sont composés, pour le moment, du téléphone, du télex ou du <b>Reuter dailing</b> (réseau transactionnel privé, à l'échelle mondiale reliant les Banques), parfois le satellite. Internet commence à investir ce domaine.
8	Les Société d'Investissement Courtiers	(ex courtiers de Banques) ils servent d'intermédiaires pour les transactions entre Banques. Ils sont apparus pour la première fois à Londres (brokers) vers 1740.
9	Le Middle-Office et le Back-Office	Le <b>Middle-Office</b> assure le suivi des risques et détermine les résultats. Le <b>Back-Office</b> assure de façon plus ou moins étendue la gestion des opérations traitées par les Cambistes. Dans certains établissements, ces deux secteurs peuvent être regroupés en un seul.

La salle de marché au sein de la CDG Capital est organisée de la manière suivante :



### Chapitre 3: le marché des changes et la maîtrise du risque de change :

#### I- Généralité sur le marché des changes

##### A- Définition du marché des changes :

Le marché des changes est constitué de l'ensemble des opérations d'achat-vente, de prêt-emprunt qui font intervenir les devises.

Ce serait cependant, une erreur de le considérer comme un marché, précisément localisé dans l'espace et dans le temps. En effet, le marché des changes n'exige pas de localisation matérielle centrale déterminée.

S'il met en œuvre des places situées dans des pays différents, les opérations se font par des moyens de communications très rapides, il est plutôt réseau que lieu.

Il s'agit des plus grands marchés du monde, les transactions qui y sont effectuées quotidiennement connaissent aujourd'hui un essor impressionnant (avec plus de 10 000 milliards de \$ par jours et un taux de croissance de 12.4%).

Ces transformations trouvent leurs origines dans trois majeurs phénomènes :

- La déréglementation et la désintermédiation ;

- Le développement technologique qui a accéléré l'intégration des marchés des capitaux mondiaux ;
- La floraison des innovations financières visant à limiter les risques.

Sur le plan physique, les marchés des changes comptent quatre départements (le marché au comptant, les marchés à terme, les Swaps et les futurs) et se subdivisent en deux facettes :

Le front office : qui représente les salles de marché proprement dites avec ses opérateurs interbancaires et commerciaux ;

Le back office : chargé du contrôle et d'organisation administrative en participant de plus en plus à la dynamique des opérations.

### **B- Le marché des changes Marocain**

Avant le 03/06/1996 l'ensemble des transactions et tous les ordres d'achat et de vente des devises émanant des intermédiaires agréés devaient impérativement transiter par le canal de Bank Al Maghrib. La totalité des recettes d'exportation de biens et de services ainsi que tous les autres produits, revenus ou moyens de paiements internationaux avait un caractère obligatoirement cessible auprès de l'institution d'Emission.

Cela laisse remarquer le monopole de la banque centrale qui est venu pour instaurer une rigidité agissant négativement sur les dates de valeurs et limitant la possibilité de suivre l'évolution du marché mondial.

De ce fait, la création d'un marché des changes interbancaires au Maroc traduit la volonté de donner aux banques la possibilité de conserver et de gérer leurs positions de change au comptant et à terme. C'est le couronnement d'un long processus de déréglementation et de libéralisation entamé par les pouvoirs publics au début des années 80, dans le cadre de la mise en œuvre du PAS.

Au Maroc, c'est la circulaire 1633 de l'Office des changes qui a annoncé l'institution du marché des changes. Elle est datée du 01/04/1996, car le marché devait démarrer le 02/05/1996. Mais à la demande des banques, et avec l'accord des autorités monétaires, le démarrage fut décalé d'un mois supplémentaire, soit le 03/06/1996.



En Janvier 1997, le marché des changes Marocain a été ouvert au marché international des capitaux pour permettre aux banques d 'effectuer des opérations de change de devises contre devises auprès de leurs correspondants étrangers.

### C- Les intervenants sur le marché des changes

Le marché des changes est réservé aux institutions financières : Banques, investisseurs institutionnels et institutions financières non bancaires. Ces opérateurs interviennent pour leur propre compte ou celui de leur clientèle. Ils peuvent négocier directement entre eux ou passer par l'intermédiaire de courtiers.

#### ♥ les banques commerciales :

IL s'agit des plus importants opérateurs sur le marché des changes. Elles prennent en charge les opérations de change pour leur propre compte ou celui de leurs clients. Pour faciliter leurs opérations, les banques ont des dépôts auprès d'institutions financières étrangères qui jouent le rôle des correspondants.

Le profit des banques sur le marché a deux origines :

\* un profit commercial : qui a pour définition la différence entre les cours sur le marché interbancaire ;

\* un profit spéculatif : consistant en la prise des positions spéculatives sur le marché dans l'anticipation d'une variation du taux de change. En entreprenant de telles opérations, les banques prennent en effet en charge le risque de change dont se débarrassent les exportateurs et les importateurs. Elles jouent également ce faisant le rôle de contrepartiste (market maker).

Cependant, l'importance de la spéculation induite par les banques est faible en comparaison avec celle générée par la clientèle privée. Toutefois, les banques ne refusent pas la spéculation de leurs clients, car ces opérations sont une source de revenus et de commissions. De même, il est difficile de s'opposer aux désirs d'une clientèle qui passerait immédiatement à la concurrence si elle ne trouvait pas les services qu'elle exige.

#### ♥ les banques centrales :

Elles interviennent massivement, mais de manière irrégulière sur le marché. Généralement, elles remplissent trois fonctions principales :

- + Elles exécutent les ordres de sa clientèle : administrations nationales, banques centrales étrangères, organismes internationaux ;
- + Elles assurent sinon le contrôle, du moins la supervision du marché. Cette emprise est plus ou moins forte selon le contrôle des changes ;
- + Elles cherchent à influencer l'évolution des taux de change, d'une part, pour des raisons de politique économique interne, et d'autre part, pour faire respecter certains engagements internationaux formels ou informels.

#### ♥ les autres institutions financières :

Les institutions financières non bancaires sont devenues depuis le début de la décennie 1990 des opérateurs extrêmement importants sur le marché des changes.

Ces institutions comprennent les filiales financières ou bancaires des groupes industriels du fait que la tendance de ces derniers à créer des filiales financières s'est accentuée dans les années 80.

A côté des filiales financières des groupes industriels, les investisseurs institutionnels et les grandes fortunes privées sont devenus eux aussi des acteurs de première importance, car les géants de ces fonds mettent désormais l'accent sur les placements à l'étranger pour diversifier les risques et améliorer le rendement de leurs portefeuilles.

#### ♥ les investisseurs institutionnels :

Ils sont les plus importants participants non bancaires du marché des changes. Cet ensemble regroupe plusieurs catégories d'opérateurs : les fonds de pension, les caisses de retraite, les sociétés d'assurance, les fonds d'investissement et les fonds communs de placements.

#### ♥ la clientèle privée :

Elle n'intervient pas directement sur le marché des changes. Pour ce faire, elle procède à des achats et à des ventes de devises en s'adressant aux banques qui ont une activité de teneurs de marché ou en utilisant les services des courtiers.

La clientèle privée regroupe trois catégories d'opérateurs :

-Les particuliers : dont l'influence est tout à fait marginale ;

-Les entreprises : souvent dénommées sociétés non financières (*corporates*) ;

-Les institutions financières qui n'ont pas de présence permanente sur le marché des changes ou qui ne disposent pas des fonds propres requis pour participer directement à ce marché.

Ces opérateurs interviennent sur le marché des changes pour satisfaire des besoins en devises induites des opérations commerciales (exportations et importations) ou des opérations financières internationales (prêts et emprunts en devises). Ils interviennent aussi pour des raisons de spéculation.

#### ♥ les courtiers :

Bien qu'il ne soit pas indispensable de passer par leurs services, les courtiers jouent un rôle essentiel sur le marché des changes en tant qu'informateurs et en tant qu'intermédiaires.

+ Informateurs : puisque sans qu'eux même ou la banque soient obligés d'acheter ou de vendre des devises (ce qui est généralement le cas : les cambistes négocient directement entre eux), ils informent les opérateurs des cours auxquels s'échangent les différents monnaies ;

+ Intermédiaires : dans la mesure où ils centralisent les ordres d'achat et ce vente de plusieurs banques.

Ce rôle est plus général encore, car ils ne sont jamais obligés de dévoiler, au moment de la transaction, le nom des banquiers qu'ils mettent en rapport, cette discrétion peut être très intéressante pour certaines institutions financières qui ne veulent pas faire apparaître leurs positions acheteur ou vendeur dans telle ou telle devise.

Les courtiers les plus importants sont localisés à Londres, ce sont des maisons de courtages ayant de nombreux bureaux ou filiales sur d'autres places financières.

Il est à noter que le métier des cambistes (employés de banques qui travaillent dans les salles de marché contre une rémunération fixe) a connu une grande évolution. D'une part, ce sont maintenant les « golden boys » issus de grandes écoles spécialisées, qui succèdent aux vieux routiers formés par le tas. D'autre part, on compte une hyperspécialisation dans le présent métier même de chaque compartiment. Les cambistes sur le marché au comptant se spécialisent par couple de devises alors que les opérateurs du marché de dépôt se répartissent selon la maturité et la durée des transactions.

Pour être un cambiste, il faut avoir des qualités exceptionnelles (un profil pointu, un esprit d'équipe, un sens du risque,...etc.), les analystes en la matière sont allés jusqu'à sa personnalité et ses traits psychiques du fait que, à l'instar des dirigeants politiques, les cambistes peuvent changer la cartographie mondiale avec une simple décision.

## **II- Les caractéristiques du marché de change marocain**

### **A- Les apports et les limites de la réforme :**

Avant 1996 , les banques marocaines ne pouvaient traiter leurs opérations d'achats ou de ventes de devises qu'auprès de la banque centrale , et les entreprises ne pouvaient guère négocier leur conditions de cours . le système très administré présentait plusieurs inconvénients qui s'aggravaient avec l'ouverture du pays et la libéralisation réalisée dans la réglementation des changes , ainsi la nouvelle réforme permet aux entreprises :

- ⇒ D'avoir une cotation à la demande
- ⇒ De négocier le cour et choisir la banque devant procéder aux transfert ou au rapatriement des devises objet d'opérations commerciales ou financières
- ⇒ D'obtenir la même date de valeur que celle pratiqué au plan mondial
- ⇒ De mettre en concurrence les banques
- ⇒ De se couvrir contre le risque de change

Cependant il représente certaines limites :

- ⇒ Objectif de baisse des coûts non atteint
- ⇒ La cotation des cours est effectué au comptant et doit s'inscrire dans la fourchette indiquée par la BAM
- ⇒ Absence d'une cotation à terme

### **B- les caractéristiques de la cotation**

---

## ● La détermination du cour

On distingue :

Un cour acheteur ( BID) ;

Et un cour vendeur ( ASK)

À partir d'un taux moyen (MID ) déterminée par la banque centrale sur la base d'un panier de monnaie , celle ci va déterminer les cours au banques. D'une part Les cours acheteurs et vendeurs aux banques intermédiaire agréés , sont calculés avec une marge de +- 3% a partir du MID ,et d'autres part le cours à la clientèle est égale au cours des banques plus une marge de 2%0

## ● Les position de changes et les mesures prudentielles:

Position de change : la différence entre la somme des avoirs et la somme des engagements libellés dans une même devise

On distingue :

**Position longue** : les avoirs excèdent les avoirs

**Position courte** : les engagement excèdent les avoirs (voir exemple qui suit )

## ● Le nivellement des positions de change :

C'est la détermination de la position en DH d'une devise qui s'effectue au MID :

**Exemple**

Cours EURO( MID) =10.57

Cours USD ( MID ) = 9.75

Cours GBP ( MID ) =15.70

**Les positions :**

courte Euro =  $-11000000 \times 10.57 = -116270000$  DH

courte USD =  $-2800000 \times 9.75 = -27300000$  DH

longue GBP =  $6500000 \times 15.70 = +102050000$  DH

Position totale en valeur absolue = 245 620 000 DH

Ainsi les banques devront procéder à une opération de régularisation de leur position de change auprès de la banque centrale selon des coefficients précisés par cette dernière

-

## Partie 2 : Maîtrise du risque de change et Outils d'analyses

### Chapitre 1 : La maîtrise du risque de change

#### I- Le marché de change au comptant

Les transactions de changes au comptant sont les opérations d'achat et de vente de devise conclu le jour même et négocié par les intermédiaire agréés pour leur propre compte ou pour ou pour le compte de leur clientèles

Ce marché représente la première destination des opérateurs du CI pour soit :

- Procéder au règlement des importations
- Procéder au rapatriement des devises

#### A- Le règlement des importations

Exemple: la société X a importé de la pâte à papier de l'Italie pour une valeur de 45000 EURO et demande à sa banque la Y de procéder au règlement de son fournisseur italien( en supposant que la Y est en position longue sur l'EURO )

Ainsi au 07/02/N les cours se présentent comme suit :

1 euro : 10.533 – 10.597 (cour aux banques )

1 euro : 10.5120 – 10.6182

Pour la société X :

1 euro = 10.6182

Le montant en dirhams représente donc :

45000 Euro\* 10.6182 = 477819 DH

### **B- Le rapatriement des devises :**

Il faut noter à ce niveau que les exportateurs marocains peuvent octroyer à leurs clients des crédits de 150 jours, celui-ci dispose de 30 jours au maximum à partir des échéances commerciales qu'il a éventuellement accordées pour rapatrier le produit de ses exportations

## **II- le marché des changes à terme**

Cette option offre la possibilité aux opérateurs économiques de se prémunir contre les fluctuations des cours et de se couvrir contre le risque de change. Elle représente un engagement d'achat ou de vente des devises à un cours fixé à l'avance, devant servir de base au dénouement de la transaction à une échéance ultérieure

### **● Les conditions du contrat à terme :**

Les opérations à terme ne doivent être adossées à des transactions commerciales ou des prêts et emprunts en devises contractés conformément à la réglementation des changes en vigueur

Les achats de devises à terme ne peuvent avoir une échéance supérieure à :

- 90 jours pour les contrats relatifs à des transactions commerciales ( importation , exportation )

- 1 an pour la couverture des prêts et emprunts extérieures
- Les taux de changes à terme doivent inclure la commission de la BAM

Pour déterminer le taux de change à terme il faut procéder selon la formule suivante:

$$T = C * \frac{1 + t'}{1 + t}$$

Avec :

T= le taux de change à terme

C= le taux de change au comptant

t = le taux d'intérêt de la monnaie de référence

t'= le taux d'intérêt de la monnaie de conversion

### III- les techniques de couverture du risque de change

#### A- Choix de la monnaie de facturation

La monnaie de facturation est la devise dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente internationale. Les parties au contrat, qui ont la liberté de choisir cette monnaie de facturation, peuvent choisir une devise plutôt qu'une autre afin de minimiser le risque de change.

Deux possibilités s'offrent à elle :

- Choisir la monnaie nationale



- Choisir une autre devise

➤ **Choisir la monnaie nationale**

Pour éviter le risque de change, de nombreuses entreprises, notamment les PME, choisissent de ne facturer ou de n'accepter que des transactions en monnaie nationale (ou en euros dans le cas des pays européens). Cette situation fait peser le risque de change sur la partie étrangère.

Celle-ci ne l'admettra que si :

- l'entreprise est en position de force, les avantages que l'autre partie retire de la transaction étant importants (qualité du produit ou des services, compétitivité du prix, délais de règlements longs, délais d'exécution rapides, service après-vente performant, ...);
- le coût final sera inférieur pour l'autre partie, celle-ci anticipant une dépréciation de la monnaie nationale de l'acheteur en cas d'achat, ou une appréciation en cas de vente.

Pourtant, la facturation en monnaie nationale n'apporte pas que des avantages. Dans le tableau ci-dessous, nous vous proposons, en sus des avantages précités, les inconvénients d'une facturation en monnaie locale et en devises.

	Facturation en monnaie nationale	Facturation en devises
--	----------------------------------	------------------------

<b>Avantages</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le risque de change est inexistant : vous connaissez le montant exact de l'encaissement dès la conclusion du contrat.</li> <li>• La facturation en monnaie nationale offre des facilités au niveau comptable. Les opérations avec l'étranger sont comptabilisées comme des opérations nationales.</li> <li>• L'entreprise peut éviter une réduction potentielle de sa marge bénéficiaire suite à une évolution défavorable des cours de change.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'acheteur dispose d'une base de comparaison en ce qui concerne le prix.</li> <li>• Des financements en devises à taux attractifs sont possibles.</li> <li>• La facturation en devises donne une image de professionnalisme.</li> <li>• Concéder la facturation en devises peut donner la possibilité de négocier sur un autre point important du contrat (comme, par exemple, <a href="#">la loi et le tribunal compétent</a> en cas de litige).</li> <li>• L'entreprise peut bénéficier d'une évolution favorable des devises.</li> </ul>
<b>Inconvénients</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Il y a transfert du risque de change sur l'autre partie, élément qui peut bouleverser le rapport de force dans la négociation.</li> <li>• La négociation peut s'avérer difficile suite à la méconnaissance du cours de la monnaie de transaction.</li> <li>• Perte potentielle liée à une évolution favorable de la monnaie étrangère qui aurait été choisie pour le contrat.</li> <li>• Une tarification en monnaie nationale est souvent</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une <a href="#">politique de gestion du risque de change</a> peut devoir être mise en place.</li> <li>• La facturation en devises apporte des lourdeurs comptables, les comptes clients se présentant en devises.</li> <li>• L'entreprise peut souffrir d'un bénéfice réduit suite à une variation des cours de change non-avantageuse ou encore au coût de la protection de change.</li> </ul>

	accompagnée de clauses d'indexation rendant la protection illusoire.
--	--

➤ **Choisir une devise**

Pour diverses raisons, on peut être amené à choisir une devise de facturation étrangère qui n'est ni celle de l'acheteur, ni celle du vendeur. Oui, mais laquelle ? Quels sont les critères à prendre en compte dans le choix de cette devise de facturation ?

Critères externes à l'entreprise :

- la législation des changes : certains pays imposent leur monnaie nationale dans les opérations commerciales avec l'étranger (tant à l'achat qu'à la vente) ;
- la zone géographique : des pays ont l'habitude de commercer dans une devise tierce pour des raisons de proximité géographique, ou de liens économiques historiques. C'est le cas du dollar américain dans de nombreux pays d'Amérique latine, du Moyen-Orient et d'Asie du sud-est, de la livre sterling dans les pays du Commonwealth ou du franc français dans certains pays africains ;
- le marché des changes : il n'existe pas dans tous les pays [de marché des changes](#) pour toutes les monnaies. Dans ce cas, l'importateur peut éprouver des difficultés pour se procurer la devise de paiement auprès des banques locales et peut être amené à refuser la transaction commerciale. De même pour l'exportateur qui peut avoir du mal à convertir la devise reçue de l'étranger.

Critères internes à l'entreprise :

- les devises du portefeuille de l'entreprise : vous pourrez opter pour une devise qui compense une [position de change](#) de sens contraire, annulant ainsi (en totalité ou partiellement) votre risque de change. De plus, les banquiers préfèrent généralement un petit nombre de transactions avec d'importants volumes unitaires libellés en une ou deux devises ;
- les possibilités financières qu'offre la devise : celle-ci permet-elle de bénéficier d'un [cours à terme](#) favorable ? D'avoir recours à un financement à faible taux d'intérêt ?

De manière générale, vous avez intérêt à :

- facturer ou payer en une monnaie facilement transférable et servant de façon usuelle aux paiements internationaux (dollar américain, livre sterling, yen, euro, ...) ;
- faciliter la gestion en utilisant peu de devises car suivre [leur évolution](#) demande de disposer de nombreuses informations et du temps pour les traiter.

## B- Termaillage

Le termaillage consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements des devises étrangères selon l'évolution anticipée de ces devises. Cette technique vise donc à faire varier les termes des paiements afin de profiter de l'évolution favorable des cours.

Les situations suivantes peuvent se présenter :

- si l'exportateur anticipe une appréciation de la devise de facturation, il tentera de retarder l'encaissement de sa créance pour bénéficier d'un cours futur plus avantageux. A l'inverse, si l'exportateur anticipe une dépréciation de la devise de facturation, il tentera d'accélérer l'encaissement de sa créance pour bénéficier du cours actuel plus avantageux ;
- si l'importateur se trouve face à une tendance à l'appréciation de la devise du contrat d'achat, il sera tenté d'anticiper son règlement. Au contraire, si l'importateur se trouve face à une tendance à la dépréciation de la devise du contrat d'achat, il tentera de

retarder son règlement de manière à pouvoir bénéficier d'un cours futur plus avantageux.

Le tableau ci-dessous mentionne les principales décisions à prendre, compte tenu de la tendance de la devise :

	Importations	Exportations
La devise s'apprécie	Accélérer le paiement	Retarder le paiement
La devise se déprécie	Retarder le paiement	Accélérer le paiement

### **C- Clauses d'indexation**

Les clauses d'indexation rédigées dans les contrats d'achat ou de vente internationale visent à prévoir contractuellement les modalités de partage du risque de change de transaction entre l'acheteur et le vendeur, dans l'hypothèse où une variation du cours de change de la devise choisie par les parties interviendrait.

Fruits de négociations, il n'existe pas de clauses d'indexation que l'on pourrait qualifier de « types ». De manière non-exhaustive, il y a certains exemples de modalités selon lesquelles celles-ci peuvent être formulées.

- Clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change : dès la signature du contrat, le vendeur fixe la valeur des marchandises dans sa monnaie. Si le cours de la monnaie de facturation du contrat augmente, le prix de l'exportation est augmenté pour l'acheteur sur base du nouveau taux de change. Le risque de change est donc totalement supporté par ce dernier.
- Clause d'indexation « tunnel » : l'entreprise peut introduire un tunnel, présentant un cours minimum et maximum à l'intérieur desquels le cours de la monnaie de facturation peut fluctuer sans aucune incidence sur le prix des marchandises. Si les variations de cours de change dépassent ces limites, le prix est revu à la hausse ou à la baisse selon les modalités prévues dans la clause.

- Clause d'indexation sur une devise ou un panier de devises : les contractants lient le montant à payer à une tierce devise ou à un panier de devises comme le DTS. Cette clause répercute le risque de change sur les deux parties au contrat.
- Clause de risque partagé : la clause de risque partagé fait supporter aux deux parties une part du risque de change. Le contrat prévoit, par exemple, qu'une partie de la variation de cours intervenant entre la date de facturation et la date de paiement sera partagée par l'exportateur à concurrence de la moitié, l'importateur supportant l'autre moitié.
- Clauses multidevises : les clauses multidevises ou clauses de change multiples permettent de libeller le montant du contrat en plusieurs devises et c'est seulement à l'échéance que l'une des parties au contrat (l'acheteur ou le vendeur) choisit la devise de règlement.
- Clause d'option de devises : elle permet à une partie au contrat d'utiliser une autre devise, déterminée à l'avance, dans l'hypothèse où la devise du contrat serait inférieure (ou supérieure) à un certain cours. Par exemple, les parties peuvent imaginer un règlement en USD sur la base d'un dollar à 0,890 EUR et laisser la possibilité de payer en GBP si le cours du dollar à terme est inférieur à 0,870 EUR.

## **D-Compensation**

-

La compensation est une technique de couverture par laquelle une entreprise limite son risque de change en compensant les encaissements et les décaissements dans une même monnaie . Ainsi, le règlement d'une créance en devise sera affecté au paiement d'une dette libellée dans la même unité monétaire. La [position de change](#) ne porte alors que sur le solde. Dans cette optique, l'entreprise veille à limiter le nombre de monnaies de facturation, de manière à pouvoir compenser un maximum de flux d'argent « entrant » et « sortant ». L'entreprise doit également agir sur les dates de règlement afin de disposer de suffisamment d'entrées pour payer les sorties.

La compensation bilatérale peut également être appliquée par les firmes dans des cas exceptionnels. Cette compensation est possible lorsque deux entreprises sont en relation commerciale et qu'elles effectuent des ventes réciproques. C'est le cas quand une société vend à un client étranger des produits, ce client s'approvisionnant dans cette même entreprise.

## E- Swaps

Le swap de devises est un accord conclu entre deux parties qui s'échangent un montant déterminé de devises étrangères et s'engagent mutuellement à effectuer régulièrement des paiements correspondant aux intérêts ainsi qu'à se rendre le montant échangé à une échéance déterminée. Dans la plupart des cas, une banque sert d'intermédiaire pour la transaction.

Il existe différents types de swaps :

- les swaps exports sont consentis par des banques aux exportateurs dans certains pays. Ils représentent en quelque sorte une [avance en devises](#) convertibles de la Banque Centrale, avance qui sera remboursée lorsque l'exportateur aura perçu le paiement de ses ventes ;
- le prêt parallèle permet à deux entreprises situées dans des pays différents de se mettre d'accord pour s'accorder mutuellement un prêt dans les monnaies dont elles ont besoin pour une période déterminée. Au terme de la période, les deux sociétés remboursent les prêts qu'elles ont l'une envers l'autre dans leur monnaie respective.

## F- Assurance change

L'entreprise peut se couvrir contre le risque de change via des assurances que proposent des organismes externes. Ces assurances ont pour objet de permettre aux

entreprises exportatrices d'établir leurs prix de vente et de passer des contrats en devises sans encourir le risque de variation des cours de change.

Ces assurances sont multiples :

- elles concernent aussi bien des opérations ponctuelles que des courants d'affaires réguliers ;
- elles peuvent couvrir les variations de change sur un courant d'affaires à l'import ou à l'export pendant la période de facturation jusqu'au paiement ;
- ces assurances comprennent parfois des clauses permettant de bénéficier de l'évolution favorable de la devise, le cours garanti pouvant être modifié pendant la période de facturation.

## **G- Marché monétaire**

Le recours au marché monétaire peut se faire via deux voies : les prêts et les emprunts en devises. Voyons ce qui retourne de ces deux techniques, quels sont les facteurs décisionnels qui peuvent amener l'entreprise à les choisir plutôt que d'autres techniques de couverture, ainsi qu'un exemple illustrant la technique des avances en devises.

- Les prêts en devises
- Les emprunts en devises ou « avances en devises »
- Facteurs décisionnels
- Exemple de couverture sur le marché monétaire : le cas de l'exportation

### ➤ Les prêts en devises

Le prêt en devises permet à l'importateur qui a une [position courte en devises](#), d'acheter des devises au comptant ou grâce à un emprunt et de les placer jusqu'au jour de l'échéance. Le fait d'acheter les devises le jour de sa commande annule son risque de



change. Si la trésorerie de l'entreprise est insuffisante, l'importateur peut emprunter des euros sur le marché et les vendre au comptant contre devises.

➤ Les emprunts en devises ou « avances en devises »

L'exportateur peut emprunter les devises correspondant au montant d'une créance à recevoir sur le marché des devises et les vendre aussitôt sur le marché comptant pour obtenir de la monnaie nationale. Il remboursera ensuite l'emprunt avec les devises reçues de son client. L'entreprise annule ainsi le risque de change, et reconstitue sa trésorerie en monnaie nationale. L'avance en devises sera d'autant plus intéressante que le taux d'intérêt de la devise concernée est proche du taux de crédit en monnaie nationale.

➤ Facteurs décisionnels

La décision de recourir à ces moyens de couverture du risque de change dépend :

- de l'état de la trésorerie de l'entreprise : l'importateur privilégiera cette technique si sa trésorerie est en bonne santé. Si celle-ci est déficitaire, il pourra emprunter en monnaie locale le montant qu'il échangera ensuite en devises qu'il placera. Il multipliera cependant les opérations commerciales difficiles à gérer. L'exportateur, quant à lui, pourra bénéficier par son emprunt en devises d'une entrée d'argent dans ses caisses, disponible immédiatement. Il aura donc peut-être intérêt à choisir cette technique dans le cas où sa trésorerie est faible ;
- du différentiel de taux d'intérêt entre les financements en monnaie et ceux dans la devise : si ce différentiel est trop important, l'opération ne vaudra sans doute pas la peine d'être mise en place, le cours de change réellement supporté par l'entreprise étant trop important. Le recours à cette technique ne se justifiera que si la trésorerie nécessite d'être renflouée et/ou si la société exportatrice peut investir les fonds procurés par l'emprunt à l'intérieur de l'entreprise et obtenir un taux de rendement élevé.

---

Le recours au marché monétaire (emprunts et prêts en devises) sera réservé aux opérations de gestion de la trésorerie associées à la couverture des risques de change.

## H- Options de devises

- L'acheteur d'une option d'achat de devises acquiert le droit - et non l'obligation - d'acheter un certain montant de devises à un prix fixé dès l'origine (appelé prix d'exercice), jusqu'à, ou à, une certaine échéance (appelée date d'exercice).
- L'acheteur d'une option de vente de devises acquiert le droit - et non l'obligation - de vendre un certain montant de devises. Comme dans le cas d'une option d'achat, cours et échéance sont fixés préalablement.

Le détenteur d'une option peut donc décider librement de l'exercer, c'est-à-dire d'acheter ou de vendre la devise au prix d'exercice. Mais il peut également renoncer à utiliser ce droit si le cours qu'il peut obtenir sur le marché des changes est plus avantageux pour lui.

L'option de change permet donc à son détenteur de couvrir son risque de change tout en préservant la possibilité de réaliser un gain de change dans le cas d'une évolution favorable du cours de la devise.

En contrepartie du service et des risques encourus par le vendeur de l'option (généralement un banquier), une prime, plus ou moins importante suivant les situations (devises, durées de couverture, cours garantis), est demandée à l'acheteur de l'option. Le risque de l'acheteur d'options est ainsi limité au montant de cette prime.

Le dénouement d'une option peut se faire selon trois voies : il y a abandon de l'option si l'acheteur d'option trouve avantage à acheter (ou à vendre) ses devises sur le marché des changes. Il y a exercice de l'option dans le cas contraire. Enfin, il y a revente de l'option lorsque celle-ci a encore une valeur positive et que l'entreprise n'a pas réalisé son opération

commerciale.

Quand l'entreprise exercera-t-elle son option ?

- Un importateur , qui veut se protéger d'une hausse de la devise dans laquelle il est facturé, achète une option d'achat de devises. Si le cours de la devise a effectivement fortement augmenté et est au-dessus de celui de l'option, l'entreprise a intérêt à exercer celle-ci. Si, à l'inverse, le cours a fortement diminué (donnant une variation supérieure au prix de l'option), l'entreprise a intérêt à abandonner celle-ci.
- Un exportateur achète, quant à lui, une option de vente de devises pour se protéger contre une baisse de la devise dans laquelle il a facturé son client étranger. Si le cours a effectivement fortement baissé et est en-deçà de celui de l'option, l'entreprise a intérêt à exercer celle-ci. Si, à l'inverse, le cours a fortement augmenté (donnant une variation supérieure au prix de l'option), l'entreprise a intérêt à abandonner l'option et à changer les devises sur le marché au comptant.

➤ **Avantages et inconvénients**

L'option de change est un instrument particulièrement adapté à la couverture des risques certains mais également et surtout aux risques incertains.

Prenons un exemple pour illustrer cette notion de risque incertain. Un exportateur remet une offre en devises dans le cadre d'un appel d'offres, et ne sait pas si elle sera acceptée. En cas de baisse de la devise concernée, sa marge risque d'être amputée dans des proportions qui peuvent remettre en cause la rentabilité de cette offre. A l'inverse de [la couverture à terme](#) ou [des avances sur devises](#), la détention d'une option lui permet de ne pas s'engager à livrer des devises dont il n'est pas sûr qu'il les encaissera, tant que son offre n'est pas acceptée. De plus, en cas d'acceptation de l'offre, cette technique lui permet de bénéficier d'une évolution favorable de la devise par abandon de l'option de vente de devises.

Les entreprises qui vendent sur base de catalogues font également face à un risque incertain lié à un chiffre d'affaires prévisionnel aléatoire qu'il vaut mieux couvrir par l'achat d'options

de vente de devises.

Notons cependant que l'utilisation des options n'a d'intérêt que dans la mesure où l'on a affaire à des opérations en devises portant sur des montants importants (plusieurs centaines de milliers d'euros), le gain réalisé devant compenser le montant de la prime versée.

## I- Choix d'une technique de couverture

Pour faire face au risque de change, vers quel type de couverture se tourner ?

Reprenons les avantages et inconvénients des différentes techniques de couverture au travers du tableau ci-dessous. Vous pourrez de la sorte détecter quelle technique sera la plus appropriée en fonction de la nature du risque de change encouru dans vos transactions et de l'attitude plus ou moins spéculative de votre entreprise.

Il est important de noter que la majorité des techniques de couverture est adaptée aux offres ou commandes de montants importants étant donné leur coût. Pour les offres de faibles valeurs, vous pourrez privilégier [la facturation en monnaie nationale](#) (quoiqu'elle présente l'inconvénient majeur de ne pas toujours être bien acceptée d'un point de vue commercial), [les clauses d'indexation](#) ou encore choisir de ne pas vous couvrir. En outre, certaines [techniques de protection contre le risque de non-paiement](#) telles que l' [affacturage](#) ou l'[assurance-crédit](#) permettent, moyennant coût supplémentaire, d'obtenir une protection contre le risque de change.

Technique de couverture	Avantages	Inconvénients
<a href="#">Facturation en monnaie nationale</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Utilisation simple.</li> <li>• Coût nul.</li> <li>• Protection complète contre le risque de change.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Commercialement mauvais car tout le risque est transposé sur l'acheteur ou le vendeur.</li> <li>• Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours de</li> </ul>

		change.
<u>Termaillage</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Coût quasi nul</li> <li>• Méthode spéculative (basée sur l'évolution plus ou moins favorable des cours de change)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Utilisation compliquée : basée sur l'estimation de l'évolution des cours de change.</li> <li>• Nécessite une trésorerie saine.</li> </ul>
<u>Clause d'indexation</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Utilisation simple</li> <li>• Coût faible</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque souvent partagé entre acheteur et vendeur</li> <li>• Négociation difficile - commercialement pas toujours apprécié.</li> </ul>
<u>Compensation</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque aléatoire (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrant et sortant !)</li> <li>• Coût lié à la gestion soutenue de la position de change.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise.</li> <li>• Demande un nombre limité de monnaies de facturation.</li> </ul>
<u>Police d'assurance de change</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La couverture dès remise de l'offre est possible.</li> <li>• Possibilité de bénéficier d'un gain de change pour certaines polices.</li> <li>• Risque nul.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Coût élevé.</li> <li>• Réservé aux courants d'affaires importants.</li> <li>• Pas de gain de change dans la formule de base.</li> </ul>
<u>Marché des changes à terme</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pas de suivi administratif.</li> <li>• Coût nul.</li> <li>• Cours connu dès la couverture.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Peu adapté aux risques aléatoires, le contrat est irrévocable.</li> <li>• Impossible de profiter d'une évolution favorable du cours.</li> </ul>
<u>Avance en devises</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Trésorerie reconstituée dès l'expédition .</li> <li>• Outil de financement de la trésorerie.</li> <li>• Coût lié à l'emprunt ( = coût du financement) mais pas à la</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pas de gain de change possible.</li> </ul>

	couverture.	
<u>Option de devises</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Possibilité d'abandonner l'option et de bénéficier d'un gain de change : convient bien aux risques incertains.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prime perdue si le risque disparaît (pas de commande).</li> <li>• Limité à des opérations commerciales de montants importants.</li> </ul>

## Chapitre2 : Outils d'Analyses du marché des changes

Il existe deux approches pour analyser le marché des changes, l'analyse fondamentale et l'analyse technique. L'analyse fondamentale se concentre sur les causes fondamentales des mouvements des prix, alors que l'analyse technique étudie les mouvements de prix eux-mêmes.

### **I- L'analyse technique**

L'analyse technique s'intéresse à ce qui se passe sur le marché, plutôt que ce qui devrait se produire. Un analyste technique étudiera les prix et les mouvements de volumes et, à partir de ces informations, il créera des graphiques (découlant des actes des acteurs du marché) pour les utiliser comme outils principaux. L'analyste technique n'est que très peu concerné par l'image globale des facteurs affectant le marché, comme l'est l'analyse de base, mais il se concentre sur l'activité de cet instrument de marché.

L'analyse technique est basée sur trois principes sous-jacents:

#### **Seuls les actes du marché comptent**

Cela veut dire que le prix actuel est une réflexion de tout ce qui est connu comme pouvant influencer le marché, par exemple, l'offre et la demande, les facteurs politiques et les sentiments du marché. L'analyste technique pure se concentre seulement sur les mouvements de prix, et pas sur les raisons de ces changements.

#### **Les prix évoluent en suivant des tendances**

L'analyse technique est utilisée afin d'identifier des modèles d'attitude de marché dont l'importance a été admise depuis longtemps. Pour de nombreux modèles donnés, il y a un très haut niveau de probabilité pour qu'ils produisent les résultats attendus. Aussi, il y a des modèles reconnus qui vont se répéter régulièrement.

### **L'histoire se reproduit**

Les modèles graphiques ont été reconnus et catégorisés depuis plus de cent ans et la manière dont de nombreux modèles se répètent amène à conclure que la psychologie humaine change très peu à travers le temps.

## **II- Analyse fondamentale**

L'analyse fondamentale identifie et mesure les facteurs qui déterminent la valeur intrinsèque d'un instrument financier, tels que le contexte général politique et économique, y compris ceux qui affectent l'offre et la demande des produits et services sous-jacents. Si l'offre décroît mais que le niveau de la demande reste inchangé, les prix du marché vont par conséquent augmenter. Une augmentation de l'offre produit l'effet inverse.

Par exemple, pour une devise donnée, un analyste étudie l'offre et la demande du pays de la devise en question, produits et services ; sa qualité de gestion et sa politique gouvernementale ; ses performances passées et prévisionnelles ; ses futurs plans et le plus important pour le plus court terme, tous les indicateurs économiques.

À partir de ces données, l'analyste construit un modèle qui détermine la valeur actuelle et prévisionnelle d'une devise par rapport à une autre. L'idée de base est que des augmentations non compensées de l'offre tendent à déprécier la valeur de la devise alors que des augmentations non compensées de la demande tendent à augmenter la valeur de la devise. Une fois que l'analyste a estimé la valeur intrinsèque, il la compare au taux de change en cours et tranche sur l'augmentation ou la baisse de la devise.

Dans le chapitre suivant, nous allons présenter d'une façon plus détaillée les indicateurs économiques et leur impact sur la détermination de la valeur d'une monnaie.

Il est certain qu'avec l'instauration du marché des changes tel qu'il a été décrit, un progrès dans la libération de l'économie a été réalisé. Le monopole de la Banque Centrale en matière de gestion des devises a été réduit au profit des intermédiaires agréés. Les entreprises ont dorénavant un accès plus facile aux devises et ont théoriquement la possibilité de se protéger contre le risque de change, ce qui peut améliorer leurs anticipations et l'efficacité de leurs investissements. Les investissements étrangers, possédant une plus grande liberté quant à la gestion de leurs devises seraient plus encouragés à investir au Maroc.

Cependant, le marché des changes marocain demeure encore étroit et contrôlé.

L'accès au marché des changes n'est pas ouvert à tous les agents économiques. Bank Al Maghreb garde toujours un large monopole dans la gestion des devises. Son rôle ne doit-il pas se limiter à la constitution du cadre réglementaire et à la détermination des ratios prudentiels pour les positions de change pris par les opérateurs ?

Seuls les résidents et les marocains établis à l'étranger sont autorisés à avoir des comptes en devises.

L'accès aux devises n'est autorisé que pour des opérations afférentes à la balance de des transactions courantes ou pour des opérations très réglementées.

Un épargnant ne peut pas arbitrer entre un placement en monnaie nationale et un placement en devises.

L'élargissement du marché des changes marocain nécessite le passage à la pleine convertibilité du dirham. Or, l'approfondissement de la convertibilité est prédéterminé par l'existence d'un environnement macro-économique favorable. Au Maroc les conditions sont elles propices au passage à la pleine convertibilité du dirham ? Des éléments de réponses à cette question seront avancés dans le chapitre réservé à la convertibilité du dirham.

## Chapitre 2- Les indicateurs économiques



L'analyse fondamentale s'appuie surtout sur des données économiques et financières pour tenter de prévoir les variations des cours de change. En effet, certaines données économiques constituent ce que l'on appelle des déterminants de cours de change.

Les indicateurs économiques mensuels présentent des statistiques comparatives qui permettent d'avoir une vue d'ensemble des développements économiques les plus récents survenus dans certains pays.

Ces statistiques clés à court terme constituent un outil d'analyse unique et indispensable pour les économistes et les chercheurs. Ces indicateurs bénéficient de la présentation graphique et tabulaire la plus récente et la plus conviviale. Ils couvrent les comptes nationaux, les enquêtes de conjoncture, les opinions de ménages, les indicateurs avancés, le commerce de détail, la production, la construction, les prix, l'emploi, le chômage, les salaires, les finances, le commerce extérieur et la balance des paiements .

Dans la partie suivante nous allons traiter les indicateurs macro- économiques d'une manière plus détaillée en présentant leur impacts sur l'économie d'un pays.

## **I- Indicateurs économiques : lien et impact**

Les indicateurs économiques visent à mesurer de façon aussi objective que possible certaines dimensions de l'activité économique. L'ensemble des indicateurs peut être regroupé dans un document appelé « tableau de bord ». La construction des indicateurs découle d'un choix de conventions qui traduisent certaines priorités et valeurs éthiques et morales. Parmi les nombreux indicateurs économiques, on peut citer le taux de croissance, le Produit intérieur brut (PIB), le taux d'inflation, l'indice du "coût de la construction", le niveau de la dette publique, le salaire moyen, le niveau d'endettement des ménages, **etc.**

### **Exemple d'indicateurs économiques- non exhaustif-**

➤ **Le Produit National Brut (PNB) et Le Produit Intérieur Brut (PIB):**

Le Produit Intérieur Brut (**PIB**) exprime la valeur totale de la production d'un pays. Il s'agit de la somme de toutes les activités économiques du pays, que les propriétaires des moyens de production vivent dans le pays ou ailleurs. Le produit est "brut" parce que la dépréciation des biens d'investissement n'a pas été déduite.

La différence entre **PIB** et **PNB** réside dans le fait que le **PNB** inclut le revenu net de facteur, ou revenu net, en provenance de l'étranger. Le résultat est obtenu en soustrayant, au rendement des capitaux que le pays a investis à l'étranger (profits, revenus de placement, paiements de salaires), le rendement des capitaux étrangers investis dans le pays.

**-Impact sur les marchés financiers :**

Les acteurs des marchés financiers attendent avec impatience la publication des indices du **PIB** et du **PNB**. Au cours des dernières années, on a donné plus d'importance à l'indice à pondération fixe par rapport à l'indice implicite. Une accélération de l'inflation est considérée comme une mauvaise nouvelle sur tous les marchés. Le cours des valeurs décline, le prix des obligations tombent (les rendements augmenteront) et le cours de la devise fléchit lui aussi à condition que le taux de croissance soit inférieur au taux de croissance de l'économie. Une modération des valeurs d'inflation aura un effet contraire.

➤ **Indice des Prix de Production (IPP)**

L'indice des prix de production exprime les prix que les producteurs industriels et agricoles demandent aux commerçants. L'attention des marchés financiers se concentre sur la variation mensuelle en pourcentage de l'**IPP** sur les produits finis. Cependant, les prix des produits alimentaires tendant à varier de façon saisonnière et le prix de l'énergie étant fréquemment volatile, les analystes préfèrent observer le taux fondamental d'inflation des prix de production qui exclut les prix des produits alimentaires et d'énergie.

**-Impact sur les marchés financiers :**

Plus l'augmentation de l'**IPP** est importante, plus l'impact sur les marchés financiers sera négatif. Une inflation élevée entraîne des taux d'intérêt élevés ; une inflation réduite entraîne une baisse des taux d'intérêt. En cas d'inflation: le cours des valeurs pourrait fléchir et la

valeur de la devise tombera probablement si les augmentations des prix de production sont importantes et en accélération, à moins que les marchés ne s'attendent à ce que la Banque Centrale du pays concerné ne réponde en augmentant les taux d'intérêt, ce qui redonnerait à son tour à la devise une plus grande force d'attraction.

➤ **Indice de la production industrielle (IPI)**

Les chiffres de la production industrielle constituent un ensemble d'indices mesurant la production matérielle mensuelle des usines, mines et centres de production d'énergie électrique et de gaz du pays. Les marchés financiers tendent à se concentrer sur les variations mensuelles dessaisonnées dans les chiffres globaux.

*-Impact sur les marchés financiers :*

Une augmentation de la production industrielle est signe de croissance économique tandis qu'un déclin indique une période de contraction. Les professionnels du marché des devises chercheront les taux d'intérêt élevés associés à la croissance économique et susceptibles de renforcer la monnaie.

➤ **Indice des Prix à la Consommation (IPC)**

L'Indice des Prix à la Consommation (**IPC**) mesure le prix d'un panier donné de biens de consommation. L'**IPC** est un indice dessaisonné. Les produits alimentaires et l'énergie représentent environ 25 % des dépenses de consommation.

*-Impact sur les marchés financiers :*

Les acteurs des marchés financiers attendent avec impatience la publication de l'indice des Prix à la Consommation parce que celui-ci détermine de nombreuses activités sur le marché. Le marché des instruments à taux fixe, le marché des valeurs mobilières et le marché des devises réagissent tous de façon adverse à une tendance inflationniste nettement marquée. La valeur de la monnaie d'un pays fléchira sur le marché des devises parce que l'augmentation des taux d'intérêt est maintenant due aux augmentations de prix (inflation), et non à la croissance économique.

➤ **Indice des Coûts Salariaux (ICS)**

Les coûts salariaux peuvent être mesurés de deux façons : salaires moyens et Indice des Coûts Salariaux. Les revenus moyens mesurent le niveau des salaires et traitements des employés non-agricoles. L'Indice des Coûts Salariaux (ICS) suit par contre toutes les rémunérations des employés civils : outre les salaires et traitements, cet indice couvre également les autres avantages perçus par les salariés (congrés payés, rétributions complémentaires, prestations d'assurance, retraites, autres bénéfices...)

**-Impact sur les marchés financiers :**

Les acteurs des marchés financiers réagissent à cet indice comme ils réagissent à toutes les autres mesures de l'inflation. Il est plus particulièrement suivi par Alan Greenspan, le Président de la Réserve Fédérale Américaine, et renforcera la tendance au cas où les résultats s'écarteraient de façon significative des prévisions du marché.

➤ **Indice des Livraisons de Vendeur**

Il s'agit d'un indice de diffusion par lequel les vendeurs évaluent les variations générales relatives aux performances en matière de livraison par comparaison au mois précédent.

**-Impact sur les marchés financiers :**

Si les producteurs déclarent des livraisons plus rapides, cela est interprété comme un signe d'affaiblissement de l'économie.

➤ **Indice d'Humeur des Consommateurs (ICS)**

Au Etats-Unis chaque mois, l'Université du Michigan effectue un échantillonnage représentatif par téléphone sur 700 foyers et pose 5 questions sur leur situation financière actuelle et leurs prévisions pour le futur.

**-Impact sur les marchés financiers :**

Les acteurs des marchés financiers apprécient peu une baisse de la confiance des consommateurs parce que cela entraîne également une baisse des revenus des sociétés. Un sentiment général de pessimisme indique une économie faible avec taux d'intérêt réduits et

fléchissement de la devise. Un consommateur optimiste par contre est plus favorable parce que lié à une augmentation des taux d'intérêt et de la demande de la monnaie, ce qui renforce la valeur de la devise sur le marché des changes.

➤ **Indice de la National Association of Purchasing Managers -NAPM – (USA)**

Le NAPM est un indice composé de cinq éléments : Nouvelles commandes, Production, Livraisons de fournitures, Inventaires et Emploi .

Un Indice se situant à 50 % ou plus indique que l'économie et le secteur industriel sont en expansion ; un indice se situant entre 45 et 50 % laisse à penser que le secteur industriel a cessé de se développer mais que l'économie continue d'aller de l'avant ; un indice inférieur à 45 % signale une récession tant de l'économie que du secteur industriel.

**-Impact sur les marchés financiers :**

Les acteurs des marchés financiers attendent avec anxiété les résultats du NAPM depuis que le président de la Réserve Fédérale Américaine, Alan Greenspan, déclara une fois qu'il prenait ce rapport très en considération. Comme d'habitude, les négociants en devises espèrent trouver des résultats sains.

On trouvera dans le tableau ci-dessous un certain nombre de relations entre indicateurs économiques et cours ou taux.

<b>Indicateur</b>	<b>Variation</b>	<b>Signification</b>	<b>Influence</b>
<b>P.N.B et P.I.B</b>	Hausse	Surchauffe de l'économie	Hausse
	Baisse	Ralentissement de l'économie	Baisse
<b>Indice des prix à la production</b>	Hausse	Surchauffe de l'économie	Hausse
	Baisse	Ralentissement de l'économie	Baisse
<b>Commande de biens durables</b>	Hausse	Surchauffe de l'économie	Hausse
	Baisse	Ralentissement de l'économie	Baisse
<b>Production industrielle</b>	Hausse	Surchauffe de l'économie	Hausse
	Baisse	Ralentissement de l'économie	Baisse
<b>Stocks industriels</b>	Hausse	Ralentissement de l'économie	Baisse
	Baisse	Surchauffe de l'économie	Hausse
<b>Indice des prix à la consommation</b>	Hausse	Hausse de l'inflation	Hausse
	Baisse	Dépression	Baisse

---

<b>Ventes de détails</b>	Hausse	Croissance	Hausse
	Baisse	Dépression	Baisse
<b>Mise en chantier de maisons neuves</b>	Hausse	Croissance	Hausse
	Baisse	Dépression	Baisse
<b>Revenus des ménages</b>	Hausse	Inflation	Hausse
	Baisse	Dépression	Baisse
<b>Chômage</b>	Hausse	Dépression	Baisse
	Baisse	Inflation	Hausse

En effet, on ne peut pas dire d'un chiffre qu'il soit bon ou mauvais sur sa simple valeur. Tout dépend en fait si le chiffre publié se rapproche ou pas des prévisions des marchés.

En fait, le plus important n'est pas d'avoir tort ou raison mais plutôt de réussir à anticiper la réaction du marché et donc la nouvelle tendance prise par les cours .

La difficulté avec l'analyse fondamentale est de mesurer précisément les relations entre les variables. L'analyste doit nécessairement faire ses estimations à partir de son expérience. De plus, les marchés ont tendance à anticiper les événements et à les déduire d'avance sur la valeur de la devise. Finalement, que ce soit un inconvénient ou un avantage (selon le moment), les marchés prennent souvent le temps de reconnaître que les taux de change sont en décalage par rapport à la valeur réelle

## **II- Présentation des indicateurs : cas pays du G7**

Chaque pays du G7 se base sur des indicateurs différents, ces derniers sont regroupés dans un tableau appelé « Tableaux de Bord » qui facilite la lecture et la consultation de ces indicateurs ( voir annexes).

Les indicateurs économiques des pays économiquement les plus puissants à l'échelle mondiale à savoir : la France, l'Allemagne, les Etats-Unis et le Japon au premier trimestre 2007, montrent qu'une place primordiale est réservée aux indicateurs américains, compte tenu du rôle majeur du dollar et de l'économie américaine.

Les indicateurs Japonais occupent également une place de choix, ce dernier est la deuxième puissance économique mondiale et sa monnaie est supposée faire face au dollar et à

l'euro dans les années qui viennent. Les vrais indicateurs européens n'existent toujours pas, l'Allemagne et la France pèsent plus de la moitié du PIB de la zone Euro.

Enfin, en attendant que le Royaume Uni rejoigne cette zone Euro, nul ne doute du rôle de la conjoncture Britannique et ses conséquences en termes de politique monétaire et de change.

Pour résumer, on remarquera que les indicateurs pris en compte par l'analyse fondamentale favorisent la détermination des tendances du marché. Cependant, ils ne sont pas suffisants à la détermination du moment concret pour une transaction, ce qui nécessite l'utilisation de l'analyse technique.

### **Partie 3 : La convertibilité monétaire : cas du Dirham**

La convertibilité des monnaies, constitue la forme la moins rigide et la plus efficace d'intégration entre un pays et le reste du monde.

De nos jours, la convertibilité a acquis un sens nouveau. Elle signifie le droit de libre conversion d'une monnaie en une devise clé, au taux du marché fixe ou flexible.

Il s'agit d'un concept relatif, du fait que la convertibilité de la monnaie englobe différentes formes et différents degrés, eu- égard à la nature des opérations et à la qualité des opérateurs concernés.

L'histoire de la convertibilité monétaire, est liée à celle des régimes monétaires internationaux, qui ont prévalu dans le monde. La création du FMI en 1944, ses dispositions en matière de convertibilité vont consacrer le compromis auteur d'un régime minimum de convertibilité, limité aux opérations courantes, que tous les Etats-membres s'engagent adopter.

Tenant compte de la situation économique des Etats-membres, la convertibilité préconisée par le FMI, a prévu des régimes d'exception.

De ce fait, la convertibilité monétaire est à situer dans la hiérarchie des objectifs de la politique économique. Dans l'histoire monétaire internationale, elle a constitué un objectif prioritaire, mais a dû être sacrifiée quand elle devenait incompatible avec d'autres objectifs jugés prioritaires.

Les avantages de la convertibilité monétaire semblent largement admis, dans le cadre de l'économie de marché et de la politique d'ouverture sur l'extérieur. En permettant le libre choix entre les biens, les services et les avoirs nationaux ou étrangers, elle favorise une meilleure allocation des ressources, améliore le bien-être du consommateur au niveau national et permet une meilleure division internationale du travail en fonction de l'avantage comparatif de chaque pays.

Toutefois, certains risques sont liés aux différentes formes de la convertibilité, principalement dans le contexte des pays en voie de développement (PVD) et des économies ex-planifiées en cours de conversion à l'économie de marché.

Il s'agit de la sous-utilisation des capacités de production et du chômage (opérations courantes), de l'instabilité du taux de change, de la variabilité des taux d'intérêts, des effets pervers sur la politique monétaire et de la fuite de capitaux (opérations en capital) et de la substantialité des devises étrangères à la monnaie nationale convertibilité interne).

Par conséquent, l'instauration de la convertibilité d'une monnaie nécessite la réunion de certaines conditions, jugés indispensables. Il s'agit d'un niveau de réserves élevé, d'une gestion appropriée du taux de change, d'une politique macro-économique saine et d'un environnement économique incitatif, favorable à l'épanouissement du tissu économique.

La convertibilité monétaire connaît un regain d'intérêt, ces dernières années, essentiellement dans les économies ex-planifiées et certains PVD.

Le Maroc a rendu sa monnaie convertible pour les opérations courantes au début de 1993. Cette action s'inscrit comme une nouvelle étape dans le processus de libéralisation des changes, entamé depuis la moitié de la décennie 80. Ce processus allie la nouvelle politique économique d'ouverture sur l'extérieur et de libéralisation des échanges adoptée par le Maroc, suite à la mise en œuvre des programmes d'ajustement structurel à partir de 1983.



La question qui se pose est dans quelle mesure, l'économie marocaine offre un environnement propice et adéquat pour la réussite de la convertibilité du Dirham au niveau des opérations courantes. La convertibilité des opérations en capital- excepté des mesures d'encouragement des investissements étrangers-, et la convertibilité interne devant être différées pour une phase ultérieure, du fait que les risques qui leurs sont liés dans le contexte économique et social actuel, doivent en dépasser les avantages.

L'analyse de l'évolution économique et financière du Maroc, nous amène à conclure que certaines conditions semblent être réunies, telles que le renforcement de nos avoirs extérieurs et le rapprochement du cours du Dirham de son niveau « d'équilibre ».Cependant, l'assainissement des finances publiques, les effets de la politique monétaire sur l'entreprise et le niveau des prix, les limites et contraintes que connaît nôtre tissu économique ne sont pas à l'avantage de nôtre économie.

D'autres contraintes à la convertibilité du Dirham sont à considérer. Il s'agit du différentiel d'inflation, du déséquilibre structurel de la balance commerciale et de la fragilité de la balance des paiements.

Le Dirham, de par les progrès accomplis vers la convertibilité et l'étendue de la libéralisation des changes, se trouvait dans une situation de convertibilité de facto, au niveau des opérations courantes et de certaines opérations de capital. Au principe de prohibition qui a caractérisé le contrôle des changes, depuis son institution au Maroc en 1939, un nouvel esprit anime la réglementation des changes actuelle. Celle-ci se veut un instrument de promotion économique et d'accompagnement des opérateurs économiques et leurs besoins.

Les dernières mesures et circulaires adoptées par l'Office des changes, dans le cadre de la préparation de la convertibilité du Dirham, étaient de nature à rendre nôtre réglementation des changes plus conforme aux dispositions du FMI en la matière. Toutefois, certains plafonds et contrôles ont été maintenus pour préserver le caractère courant et normal de certaines opérations, pouvant occulter des transferts de capitaux.

D'un autre côté, certains problèmes sont liés à la convertibilité de jure du Dirham, au niveau des opérations courantes. Il s'agit en premier lieu de la difficulté de délimiter certaines opérations courantes, en l'absence de plafonds. En second lieu, la politique de change et d'ajustement par la modification du cours de la monnaie nationale a une portée limitée dans le contexte des PVD et de l'économie marocaine en particulier. Enfin, le rachat de la monnaie nationale, détenue à l'étranger, imposée par les statuts du FMI, demeure lié à la capacité de notre économie de générer des devises, sans recours au rééchelonnement et à l'endettement.

La convertibilité du Dirham, ayant reçu une consécration de jure au début de 1993, par l'adhésion du Maroc à l'article VIII du FMI, doit être entourée de précautions et de garanties, pour qu'elle puisse consolider les acquis en matière d'ajustement et d'équilibre de nos comptes externes et non le contraire.

## Chapitre 1 : La signification de la convertibilité

### I- Les effets de la convertibilité du Dirham

Jusqu'aux années 80 le Maroc avait opté pour une stricte réglementation de change, motivée par la rareté des devises.

Cette réglementation a été progressivement remise en cause. On lui a reproché :

- d'être surprotectionniste,
- de limiter de la liberté des opérateurs économiques,
- de rendre vulnérable l'économie marocaine vis-à-vis des chocs externes,
- de maintenir artificiellement la valeur de la monnaie nationale :les dévaluations ne se traduisent pas par des effets réels.

Depuis 1983, la déréglementation du contrôle de change a été progressive, elle a évolué en trois directions :La libéralisation des opérations courantes, la libéralisation des mouvements des capitaux et la décentralisation de la gestion des devises.

### A- La libéralisation des opérations courantes

Le Maroc remplit les conditions de l'article VIII du FMI : l'ensemble des opérations courantes sont libéralisées et peuvent être réglées directement auprès du système bancaire.

## **B- Libéralisation des mouvements des capitaux**

### ➤ **Des mesures en faveur des investissements étrangers**

Dans l'objectif de séduire les investissements étrangers, trois mesures ont été prises :

- garantie de transfert du capital
- garantie de transfert des revenus du capital,
- transferts relatifs à la réalisation de certaines opérations (assistance technique, études, ingénierie).

### ➤ **Des mesures en faveur des exportateurs nationaux**

Les exportateurs nationaux peuvent avoir des comptes en devises et des comptes en dirham convertible à proportion de 20% du chiffre d'affaire réalisé à l'exportation.

### ➤ **La décentralisation de la gestion des devises**

La Banque Centrale n'a plus le monopole de la gestion des devises (comme nous l'avons vu dans le chapitre sur le marché des changes au Maroc).

L'esprit du nouveau régime de change est d'être conforme à la convertibilité telle qu'elle a été définie par l'Article VIII du FMI.

On est encore loin de la convertibilité intégrale .Une question se pose :une convertibilité intégrale du dirham est elle souhaitable ?

## **II- Les atouts et les risques de la convertibilité intégrale**

Une convertibilité intégrale signifie, que la monnaie nationale peut être échangée au gré à gré de son porteur, personne physique ou morale, contre n'importe quelle autre monnaie étrangère sans aucun obstacle.

## **A- La convertibilité une opération bénéfique**

Théoriquement, la convertibilité intégrale peut se traduire par les avantages suivants :

- amélioration de la compétitivité de l'économie nationale,
- diversification des portefeuilles des agents économiques à l'échelle internationale,
- meilleure efficacité de l'intermédiation financière nationale,
- intégration de l'économie nationale dans l'économie mondiale.

## **B-....Mais risquée**

### 1-Les risques inhérents à la convertibilité

#### ➤ **L'instabilité du taux de change**

L'instauration de la convertibilité pour opérations de capital risque d'accroître la volatilité du taux de change et don d'affecter sa stabilité. Ce risque diminue à fur et à mesure que la confiance dans la monnaie rendue convertible s'installe.

#### ➤ **Des effets pervers sur la politique monétaire**

La variation des taux de change et des taux d'intérêts sur les marchés financiers et les marchés des changes internationaux, amènent souvent les autorités monétaires à augmenter les taux d'intérêts pour prévenir la fuite des capitaux ,même si cette augmentation est contraire aux impératifs du développement économique interne.

#### ➤ **Le risque de substitution des devises à la monnaie nationale**

En période inflationniste, les agents économiques préfèrent substituer les devises fortes à leur monnaie nationale.

### 2- Les risques liés à la situation concrète de l'économie marocaine

Ils proviennent notamment du déficit des comptes extérieurs :

- le taux de couverture des importations par les exportations, tourne depuis une dizaine d'années autour de 60%.
- la fin du rééchelonnement de la dette a soumis le Maroc à une lourde charge des intérêts de la dette,
- le tourisme marocain connaît de sérieux problèmes,

- la progression des transferts des résidents marocains à l'étranger connaît les contrecoups des difficultés des pays d'accueil.

Dans un horizon de moyen terme, on ne voit pas comment le déficit des comptes extérieurs peut s'améliorer ? Le Maroc est appelé à déjouer les effets négatifs de la spécialisation traditionnelle de son commerce extérieur et donc de la faiblesse de la valeur ajoutée des produits exportés

Par ailleurs, le Maroc enregistre des taux d'inflation supérieurs à ceux de ses principaux partenaires commerciaux.

En définitive, le niveau de la hausse des prix intérieurs, l'ampleur des déséquilibres externes et les perspectives à court terme de l'évolution de l'économie marocaine, ne plaident pas en faveur d'une instauration immédiate de la convertibilité intégrale du Dirham.

Mais s'agissant d'instaurer une convertibilité plus large des opérations courantes, réussie et durable, d'autres conditions préalables sont nécessaires

### **III- Les conditions d'une plus large convertibilité**

#### **A- Un niveau de réserve suffisant**

Une politique dynamique du commerce extérieur est nécessaire pour faire face :

- à une demande supplémentaire de devises induite par la convertibilité,
- au remboursement de la dette.

#### **B- Une situation macro-économique saine**

Une situation macro-économique saine ne s'apprécie pas seulement par une maîtrise du déficit budgétaire et de la dette extérieure mais aussi par :

- la stabilité de la croissance économique,
- l'équilibre des échanges extérieurs,

- la maîtrise de l'inflation
- l'équilibre social

### **C- Un tissu productif solide**

Les entreprises nationales doivent non seulement s'adapter à l'environnement extérieur mais créer entre elles des liens de complémentarité et d'interdépendance.

### **D- Une politique économique appropriée**

A court terme la politique monétaire doit viser la réduction des taux d'intérêts afin de desserrer la contrainte de financement des entreprises. Elle doit également maîtriser l'inflation afin d'améliorer la compétitivité prix et produits d'exportation.

### **E- Une gestion appropriée du Dirham**

L'efficacité de la manipulation du taux de change ne dépend pas seulement des différentiels d'inflation et d'intérêts mais aussi des facteurs suivants :

- le niveau de développement atteint par le secteur industriel
- la spécialisation de l'insertion internationale

Toute manipulation du taux de change agit sur les structures, et le problème est de savoir si la manipulation est de nature à favoriser la mutation structurelle désirée.

## **Chapitre 2 : L'économie marocaine et la convertibilité du dirham**

Pour un PVD comme le Maroc, la convertibilité peut être un moyen d'augmenter les entrées de devises, de stimuler l'offre exportable et les investissements étrangers et de faciliter l'intégration à l'économie mondiale. Elle peut favoriser un rythme de croissance plus soutenu, à travers une meilleure allocation des ressources et utilisation des facteurs de production conformément à la rigueur et aux exigences de la concurrence mondiale.

Par la convertibilité intégrale de sa monnaie, un PVD n'aspire pas à élever sa monnaie au rang des devises clés dans les paiements internationaux ou des monnaies de réserves internationales. Tout au plus, il cherche à lever toute entrave à la connexion de son économie aux circuits de l'économie mondiale et à conférer à ses transactions avec l'étranger, une liberté de nature à valoriser ses potentialités et ses atouts.

Il est vrai que convertibilité du Dirham est le gage que le gouvernement va poursuivre une politique économique solide, notamment en matière budgétaire. Cependant, la convertibilité n'est pas une sorte de formule magique qui opérerait des miracles pour le Maroc ou un autre pays. C'est plutôt l'expression d'un objectif souhaitable, mais qui ne peut être atteint à moins qu'un certain nombre de conditions préalables rigoureuses soient d'abord satisfaites. La réunion de ces dernières est de nature à permettre au Maroc d'assumer les obligations liées à la convertibilité du dirham et donner toutes les chances de réussite et de durabilité à cette convertibilité.

Un régime de convertibilité externe du Dirham, au niveau des opérations courantes et du capital au profit des non résidents est déjà mis en place. De même au niveau des résidents, l'étendu de la libéralisation des opérations courantes est remarquable, certains plafonds et contrôles demeurant cependant nécessaires. Toutefois, la réussite de la convertibilité intégrale du Dirham demeure liée à la maîtrise des équilibres financiers fondamentaux et au dynamisme des exportations et de l'économie.

Le Maroc présente politiquement des garanties de stabilité, une proximité géographique du marché européen, et des motifs d'attraction liés à ses coûts de fabrication. Certains observateurs étrangers n'hésitent pas à prédire que le Maroc est en passe de devenir pour l'Europe ce qu'est le Mexique pour les Etats-Unis, que le Maroc n'est plus un « PVD et est prêt d'accéder au rang de nouveau pays industrialisés ».

Cependant malgré toutes les marques de confiance qu'on peut témoigner à l'économie marocaine, seul l'avenir est en mesure de prouver sa capacité à générer des ressources de façon structurelle, sans recours au rééchelonnement et à l'endettement, et à assumer la responsabilité du Dirham convertible.

---

Une citation de Serge. L. LEYMARIE, résume parfaitement la situation du Maroc « je considère que le Maroc possède aujourd’hui les bases nécessaires pour un véritable décollage économique et pour être la révélation économique de cette fin de siècle...le pays est aujourd’hui à un carrefour, sur la crête de la vague : il peut basculer d’un côté ou d’un autre. Il appartient à tous les acteurs du développement de faire avancer les choses du bon côté par des modifications des comportements et des actions ».



## Synthèse

Malgré des débuts difficiles, et des moments de découragement où je ne savais pas comment avancer, l'issue de ma mission est plutôt bonne, les choses s'étant accélérées sur la fin. J'ai réussi à mettre en place certaines choses, et je n'ai donc pas eu l'impression d'être inutile.

Le stage d'option à La CDG Capital de Rabat m'a permis d'avoir un contact avec le milieu des affaires bancaires et en générale avec le milieu professionnel.

J'ai pu assimiler un certain nombre d'informations et de connaissances sur les techniques des affaires bancaires, ainsi la spéculation et investissement sur le marché des changes, obtenir une qualification supplémentaire, et de me tester " en situation " et d'évaluer mes capacités de réaction et de travail au sein d'une équipe.

J'ai pu ainsi :

- Connaître la nature exacte du travail effectué et de ses implications.
- M'intégrer dans un milieu professionnel.
- Mesurer l'étendue de mon investissement et de mes initiatives personnelles.
- Visualiser l'environnement de l'entreprise : situation géographique, locaux, personnel, statuts.
- Observer le mode de fonctionnement des spécialistes sur le terrain.
- S'intégrer à l'entreprise au quotidien.
- Prendre une part active à la vie de l'équipe.
- Acquérir des compétences linguistiques générales et connaître le jargon spécifique à son secteur d'activité.

Cependant, la réussite d'une telle expérience reste conditionnée par la collaboration des responsables et le degré de motivation du stagiaire et ses efforts de recherches (questions, entretiens avec les responsables des services, recherche documentaire ...).

En outre, la gestion du temps jouait un rôle considérable dans la mesure où la durée du stage a été répartie rationnellement sur les différentes étapes de ma mission afin d'obtenir le maximum d'informations et de documents .

Voilà, une nouvelle page qui se tourne, un retour aux cours avec une expérience professionnelle dans le vif du sujet, qui me confirme mon intérêt pour le monde des banques d'affaires et qui m'a donné l'opportunité d'acquérir les informations et les éléments nécessaires pour connaître et pourquoi pas traiter sur le marché du forex.

## CONCLUSION

Grâce au phénomène de mondialisation des économies, le système bancaire et financier a connu, au cours de ces dernières années, plusieurs évolutions des techniques et technologies qui ont amené à l'accélération des processus de réformes de ce secteur.

Le Maroc cherche, aujourd'hui, une plus grande intégration dans l'économie mondiale, à travers ses entreprises et ses institutions financières.

D'ailleurs, beaucoup de chemin a été parcouru depuis le programme de libéralisation entamé en 1993, et commerciale de 1996, qui ont suivi des changements en tenant compte des nouveaux besoins en matière de financement de l'économie nationale et de son ouverture sur l'extérieur.

Malgré que l'environnement économique soit difficile tant sur le plan national que sur le plan international, le Groupe CDG a pu réaliser des performances satisfaisantes et engager des résultats importants au titre de l'exercice de 2006 .

De cette façon, à l'aide de sa politique de développement la CDG a pu s'affirmer comme une entreprise de renommée mondiale. Ainsi la CDG Capital est considérée comme une grande banque d'investissements.

Les indicateurs d'activité se sont en effet inscrits à la hausse. Ces performances ont été le résultat d'une politique commerciale qui a contribué à renforcer la position de ce groupe dans les différents domaines d'activités traditionnelles ou novatrices.

Ces résultats ont aussi inscrit l'action de cette institution dans le cadre du soutien et de l'accompagnement du développement économique et social du pays à travers la croissance de l'épargne et l'investissement qui constitue l'essentiel du tissu économique de notre pays.

De ce fait, la consolidation de la politique de la valorisation des compétences, la continuité dans la gestion rigoureuse des investissements, l'amélioration de la qualité des services et la recherche d'une meilleure rentabilité resteront toujours les plus importantes priorités de ce groupe.

Le stage d'option à La CDG Capital de Rabat m'a permis d'avoir un contact avec le milieu des affaires bancaires et en générale avec le milieu professionnel.

J'ai pu assimiler un certain nombre d'informations et de connaissances sur les techniques des affaires bancaires, ainsi la spéculation et investissement sur le marché des changes, obtenir une qualification supplémentaire, et de me tester " en situation " et d'évaluer mes capacités de réaction et de travail au sein d'une équipe.

J'ai pu ainsi :

- Connaître la nature exacte du travail effectué et de ses implications.
- M'intégrer dans un milieu professionnel.
- Mesurer l'étendue de mon investissement et de mes initiatives personnelles.
- Visualiser l'environnement de l'entreprise : situation géographique, locaux, personnel, statuts.
- Observer le mode de fonctionnement des spécialistes sur le terrain.
- S'intégrer à l'entreprise au quotidien.
- Prendre une part active à la vie de l'équipe.
- Acquérir des compétences linguistiques générales et connaître le jargon spécifique à son secteur d'activité.

## Bibliographie

- La loi bancaire marocaine
- Rapport annuel de la CDG 2005
- Brochures de la CDG Capital
- Ouvrage : La monnaie une approche actuelle de l'économie monétaire
- La convertibilité monétaire : cas du DIRHAM
- CFG Group, Note macro-économique 2007
- Le Maroc peut devenir le Mexique de l'Europe. La vie Economique du 21 Août 2000 .
- Office des changes : Bulletin d'information n° 2/06

## Sites

[www.insee.fr](http://www.insee.fr)

[www.oecd.org](http://www.oecd.org)

[www.mataf.net](http://www.mataf.net)

[www.lecambiste.com](http://www.lecambiste.com)

[www.boursorama.com](http://www.boursorama.com)

[www.forex.com](http://www.forex.com)

[www.jetro.or.jp](http://www.jetro.or.jp)

[www.meti.or.jp](http://www.meti.or.jp)

[www.stat.or.jp](http://www.stat.or.jp)

[www.census.gov](http://www.census.gov)

[www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

[www.bls.gov](http://www.bls.gov)

[www.whitehouse.gov/fsbr/esbr.html](http://www.whitehouse.gov/fsbr/esbr.html)

[www.cboe.com](http://www.cboe.com)

---

[www.realtimeforex.fr](http://www.realtimeforex.fr)

[www.ac-markets.com](http://www.ac-markets.com)

[www.easy-forex.com](http://www.easy-forex.com)

## ANNEXES

## ANNEXE N°1

**France**

Nom de l'indicateur	nov-06	estimation dec06	révision déc 06	version final déc 06	estimation Janv 07	version finale Janv 07	Orga
Taux de chômage				8,70%			INSE
PIB en Mds EUR	446.02						
Balance commerciale en Mds EUR	(-)2834.00						Do
CPI	114.66 (0,3%)			114.89 (0,2%)			
CPI harmonisé	102,14			102,39			
Indice Core							
Production industrielle	102.4 (-)0,2%						
Ventes au détail							
ventes au détail hors automobiles							
Taux directeurs	3,50%			3,50%		3,50%	
Balance des paiements en Mds USD							Ba
PPI				(-)0,1%			
Confiance des ménages				(-)10.90			
Confiance dans l'industrie				(-)0.40			
PMI des services				57,6pts		58,8pts	
indicateur résumé de l'opinion des ménages	-25%			-26%		(-)24.00 %	
Capacité future à épargner	-8%			-15%		-16%	
Utilisation des capacités industrielles						85%	
Consommation des ménages				1,30%			
Consommation des ménages en Pdts manufacturés	0,90%			1,30%			
Dépenses de consommation	1,20%			1,10%			
Commandes de biens durables							
achats en automobiles	(-)1,2%			2,40%			
salaire horaire moyen							
Création d'emplois							
Revenus des ménages							
Permis de construire							Mini



---

<b>Niveau des stocks de produits finis</b>	13			14		10	
<b>commandes à l'industrie</b>							
<b>Indice de référence des loyers</b>	106,36						

## ANNEXE N°2

## Allemagne

Nom de l'indicateur	nov-06	estimation dec06	révision déc 06	version final déc 06	estimation Janv 07	version finale Janv 07	Organisme chargé de la publication
Taux de chômage	10,10%			9,80%		10,20%	Office fédéral du travail & Bundesbank
PIB en Mds Euro	579.45 (+)0,6%						Office fédéral des statistiques & Bundesbank
Balance commerciale en Mds Euro	19.34						
CPI		110.60		(+) 0,8%		(-) 0.20 %	Destatis, office fédéral des statistiques
Indice Core							
production industrielle	1.80 %						ministère allemand de l'Economie
ventes au détail							Office fédéral des statistiques & Bundesbank
taux directeurs							
balance des paiements en Mds Euro							Office fédéral des statistiques & Bundesbank
PPI	0.10 %						Office fédéral des statistiques & Bundesbank
confiance des ménages		(-)1.50					commission de la Communauté Européenne & GFK
confiance dans l'industrie	10.80			9.20			
Indice ZEW	(-)28,5pts =>(-)1,1pts				(-)10pts	(-)3,6pts	Institut de la conjoncture ZEW
IFO				108,7	109	107,9	Institut Fur Wirtschaftsforschung
PCE							
consommation des ménages							Destatis, office fédéral des statistiques
commandes de biens durables							
salaire horaire moyen							
création d'emplois							
revenus des ménages	(+)0,3%						

---

PMI des services				57,6pts		58,3pts	RBS-NTC des directeurs d'achat
------------------	--	--	--	---------	--	---------	--------------------------------

## ANNEXE N° 3

USA							
Nom de l'indicateur	nov-06	estimation dec06	révision déc 06	version final déc 06	estimation Janv 07	version finale Janv 07	Organisme chargé la publication
Taux de chômage	4,50%			4,50%		4,60%	département d'économie américain du T
PIB en Mds USD	12894.60 (+2%)	(+)3%		(+)3,5%			département de commerce
Balance commerciale en Mds USD	(-)58.23Mds USD						BEA/département de commerce
CPI		(+)0,4%		202.80 (+)0,5%			département d'économie américain du T
Indice Core		(+)0,2%		(+)0,2%			département d'économie américain du T
Production industrielle	112.0 (-)0,1 %			112.4 (+) 0,4%			Réserve Fédérale
Ventes au détail		(+)0,7%		(+)0,9%			département de commerce
ventes au détail hors automobiles		(+)0,7%		(+)1%			département de commerce
Taux directeurs	5,25%			5,25%			
Balance des paiements en Mds USD	(-)225,7						BEA/département de commerce
PPI		+0.9%		not yet		not yet	département d'économie américain du T
Confiance des ménages	(-) 0.90 %			110.00		110.30	
Confiance dans l'industrie	48.50			51.80			
DowJones							
PCE	(+)2,4%			(-)0,8%			
Indice du Michigan				91,7pts	98pts	96,9pts	Université du Michigan
Conference Board				110pts	110pts	110,3pts	institut du "Conférence Board"
ISM industriel				51,40%	51,50%	49,30%	Institute for Supply Management anciennement N

ISM manufacturier				51,4pts	51,9pts	49,3pts	Institute for Su Managemen
Consommation des ménages						(+)0,7%	Département commerce
Commandes de biens durables		3,10%		3,50%			Département commerce
salaire horaire moyen					(+)0,3%	17,09\$ (+)0,2%	
PMI de Chicago				51,6pts	52pts	48,8pts	
Création d'emplois	196.000		167.000	206.000	150.000	111;000	département c américain du T
Revenus des ménages	(+)0,3%						Département commerce
Permis de construire	(+)7.4%			(+)4,8%			Département commerce
<a href="#">U.S. Import Price Index</a>	(+)0.5%			(+)1,1%			Département commerce
sales and inventories	(+)1.3%			not yet			BEA/départeme commerce
commandes à l'industrie	1,20%	1,90%		2,40%			

## ANNEXE N° 4

Japon							
Nom de l'indicateur	nov-06	estimation dec06	révision déc 06	version final déc 06	estimation Janv 07	version finale Janv 07	Organis
Taux de chômage	4,00%						Minis
PIB en Mds USD	(+)0,5%						Econ A
Balance commerciale en Mds USD							
CPI	(-) 0.50 %			100.10 (0,3%)			Ma Coor
Indice Core							
production industrielle	(-)0,8%			(-)0,7%			MIT Comm d
ventes au détail							MIT Comm d
taux directeurs	0,25%			0,25%		0,25%	
balance des paiements en Mds USD							Bar
PPI							

<b>confiance des ménages</b>				47.30			Econ A
<b>confiance dans l'industrie</b>				8.00			
<b>Japanese corporate price index</b>							Bar
<b>Tankan</b>							Bar
<b>commandes de machines</b>							Econ A
<b>salaire horaire moyen</b>							
<b>dépenses des ménages</b>							Ma Coor
<b>revenus des ménages</b>							Ma Coor
<b>création d'emplois</b>							
<b>investissements des entreprises</b>	2,90%						
<b>investissements public</b>	(-)6,7%						
<b>consommation des ménages</b>	(-)0,8%						
<b>exportations</b>	2,70%						
<b>importations</b>	(-)0,1%						
<b>Inventory Ratio</b>		96.9	101.4				

## ANNEXE N° 5

2006	USA	Allemagne	japon	
<b>Taux de chômage (nov06)</b>	4,50%	9,80%	4,00%	
<b>PIB (nov06)</b>	12894.60 Mds USD	579.45 Mds EUR	506235.80 Mds JPY	4
<b>Balance commerciale(nov06)</b>	(-)58.23Mds USD	19.34 Mds EUR	1 115 Mds JPY (dec06)	(-)2
<b>CPI(Décembre 2006)</b>	202.80	110.60	100.10 (0,3%)	1
<b>production industrielle (base100 en 2000)</b>	(+) 0,4%	1.80 %(nov06)	0,80%	
<b>ventes au détail estimation</b>	(+)0,7%			
<b>ventes au détail(dec06)</b>	(+)0,9%			
<b>ventes au détail hors auto est</b>	(+)0,7%			
<b>ventes au détail hors auto</b>	(+)1%			
<b>taux directeurs</b>	5%		0,25%	



<b>balance des paiements</b>				
<b>PPI</b>	(-) 0.90 %	0.10 %(nov06)		
<b>confiance des ménages</b>	109.00	(-)1.50	47.30	
<b>confiance dans l'industrie</b>	51.80	9.20	8.00	
<b>DowJones</b>				
<b>confiance des entreprises(TANKAN)</b>				
<b>IFO janvier 07</b>		107,9		
<b>estimation jan 07</b>		109		
<b>IFO décembre 06</b>		108,7		
<b>utilisation des capacités industrielles</b>				
<b>dépenses de consommation des ménages</b>	3,50%			
<b>commandes de biens durables(dec06)</b>	3,10%			
<b>commandes de biens durables(est)</b>	3,50%			
<b>Conference Board(est)</b>	110			
<b>ISM manufacturier(est janvier)</b>	52			