

# **AGENCE MONETAIRE DE L'AFRIQUE DE L'OUEST (AMAO)**



## **Rapport sur l'évolution des taux de change des monnaies de la CEDEAO à fin novembre 2011**

*Freetown, décembre 2011*

## Introduction

La stabilisation des taux de change des monnaies de la CEDEAO figure en bonne place dans la feuille de route définie pour la création de la monnaie unique sous-régionale. Celle-ci est considérée comme un processus continu à finaliser deux ans avant le lancement de la monnaie unique. D'où la nécessité d'un suivi rapproché de l'évolution des cours de change des monnaies de la CEDEAO. Le présent rapport mensuel qui porte sur les évolutions à fin novembre 2011 s'inscrit dans cette logique. Il passe en revue les principales tendances sur le marché international de change, examine en détail le comportement des monnaies de la région par rapport à l'UCAO (Unité de Compte de l'Afrique de l'Ouest qui équivaut à 1 DTS) et analyse l'évolution des taux de change bilatéraux.

### I. Evolution des taux de change des principales devises par rapport à l'UCAO

Les évolutions mensuelles, trimestrielles, semestrielles et annuelles des principales devises internationales sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Tableau 1.1 : Evolution du cours de l'UCAO par rapport aux principales devises

	Nov-10		Dec-10		May-11		Aug-11		Oct-10		Nov-11	
	<i>Fin pde</i>	<i>Moy.</i>										
Euro	1.174	1.140	1.160	1.162	1.113	1.113	1.114	1.120	1.133	1.148	1.156	1.153
Japanese Yen	128.394	128.566	125.436	128.135	129.422	129.517	123.261	124.008	125.603	120.772	121.099	121.527
U.K. Pound Sterl	0.983	0.976	0.998	0.983	0.970	0.979	0.988	0.981	0.990	0.998	0.994	0.989
U.S. Dollar	1.526	1.562	1.540	1.536	1.601	1.597	1.609	1.606	1.586	1.573	1.552	1.566

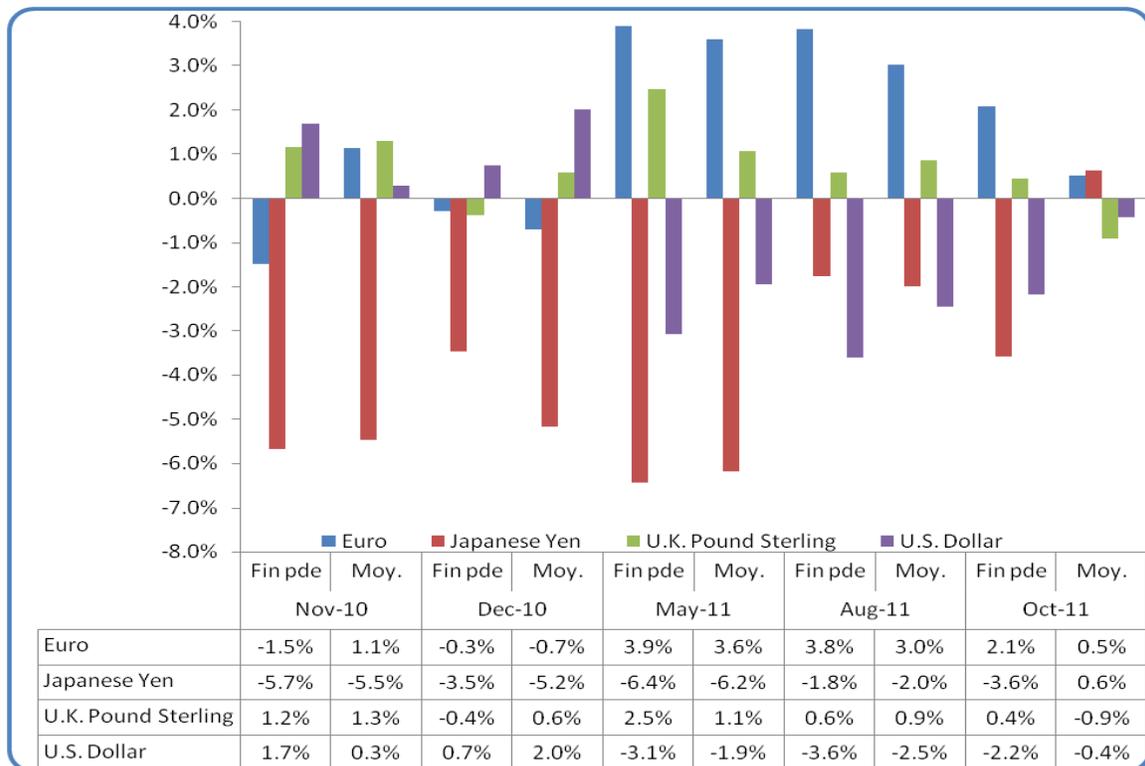
Source : FMI, AMAO, Banques Centrales

Dans l'ensemble, les évolutions trimestrielles et semestrielles se traduisent par un renforcement du yen japonais et du dollar américain par rapport à l'UCAO alors que l'euro et la livre sterling faiblissent. Par rapport au début de l'année et à la même période de l'année précédente, on note dans l'ensemble un renforcement du yen

japonais, une relative stabilité de l'euro et une légère dépréciation du dollar et de la livre sterling.

En général, les tendances observées sur le marché international des changes reflètent les anticipations des analystes sur l'évolution des perspectives économiques dans les différentes régions du monde et les inquiétudes nées de la crise financière internationale. Ainsi, les fluctuations du taux de change de l'euro en 2011 ont continué d'être essentiellement liées aux changements de la perception par les investisseurs des perspectives budgétaires et économiques des pays de la zone euro, en particulier par rapport à celles des autres principales zones économiques, ainsi qu'aux écarts de rendement attendus entre la zone euro et ces autres zones. En effet, la dépréciation de l'euro au cours des six derniers mois est intervenue dans un contexte de regain d'aversion au risque et d'inquiétudes relatives aux perspectives budgétaires dans certains pays de la zone euro.

**Graphique 1.1:** Variation du cours de l'UCAO par rapport aux principales devises internationales (variations en % entre novembre 2011 et le mois considéré)



Source : FMI, AMAO, Banques Centrales

Par ailleurs, la volatilité implicite des taux de change bilatéraux qui avait atteint un pic à la suite du séisme au Japon et à la tension sur les marchés financiers en raison des inquiétudes relatives à la soutenabilité de la dette souveraine dans la zone euro a quelque peu diminué dans l'ensemble au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2011.

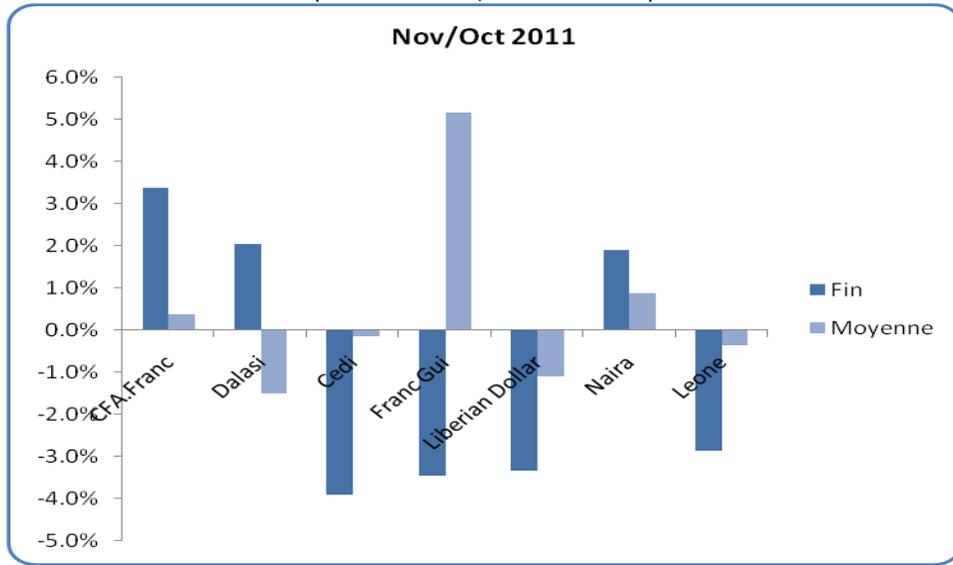
## **II. Evolution des taux de change nominaux des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO**

L'évolution des taux de change des monnaies de la CEDEAO sera essentiellement appréciée à travers les tendances mensuelles, trimestrielles et annuelles par rapport à l'UCAO.

Les graphiques ci-après (2.1 à 2.5) montrent que dans l'ensemble, les mouvements mensuels, trimestriels et semestriels se traduisent une appréciation du dollar libérien, du naira et du léone vis-à-vis de l'UCAO alors que les autres monnaies ont été généralement orientées vers la baisse. Par rapport au début de l'année et à la même période de l'année précédente, toutes les monnaies de la CEDEAO ont faibli vis-à-vis de l'UCAO sur la période sous-revue. Les plus fortes dépréciations concernent le franc guinéen et le cedi.

## 2.1 Evolution mensuelle

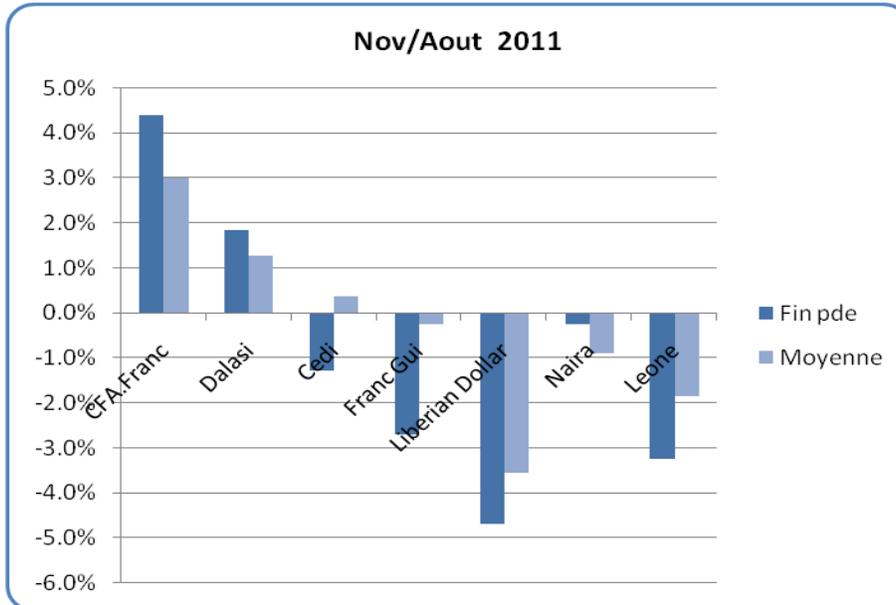
**Graphique 2.1:** Evolution mensuelle du cours de l'UCAO par rapport aux monnaies de la CEDEAO (variations nov./oct. 2011 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

## 2.2 Evolution trimestrielle

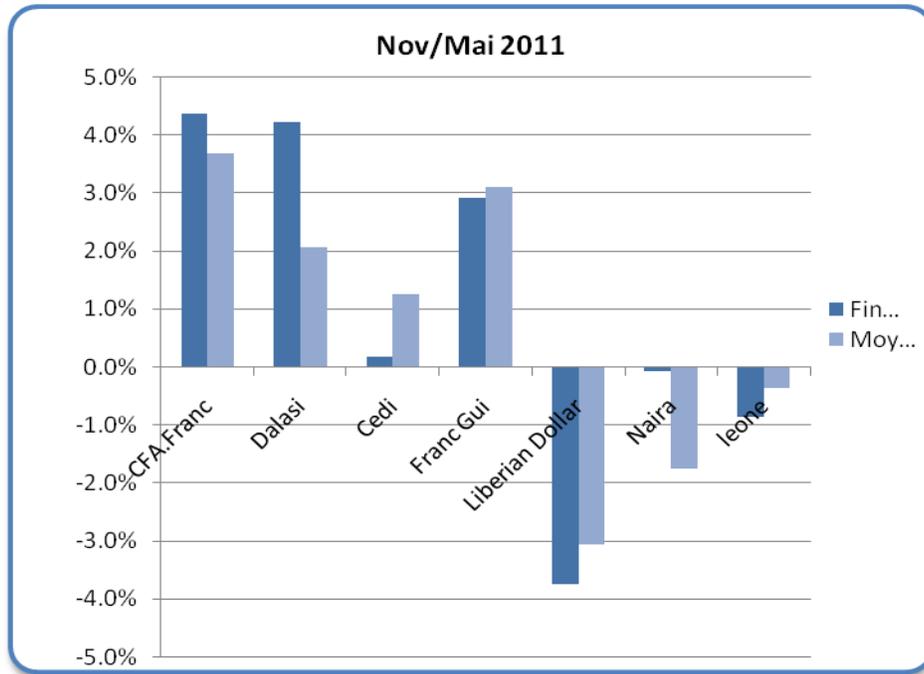
**Graphique 2.2:** Evolution trimestrielle du cours de l'UCAO par rapport aux monnaies de la CEDEAO (variations nov./aout 2011 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

### 2.3 Evolution semestrielle

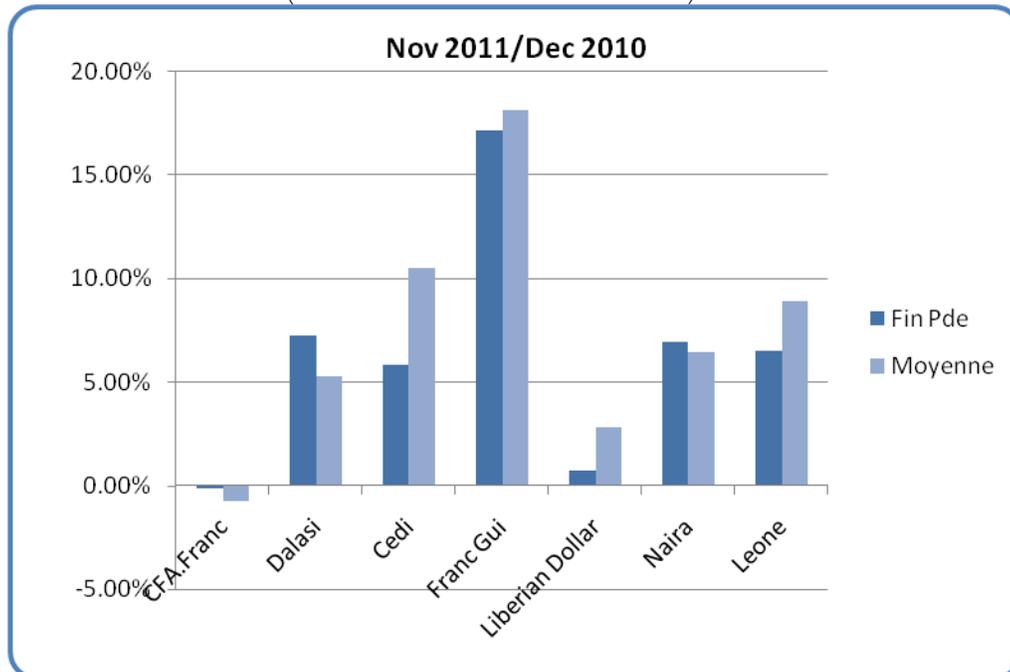
Graphique 2.3: Evolution trimestrielle du cours de l'UCAO par rapport aux monnaies de la CEDEAO (variations nov./mai 2011 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

### 2.4 Evolution depuis le début de l'année

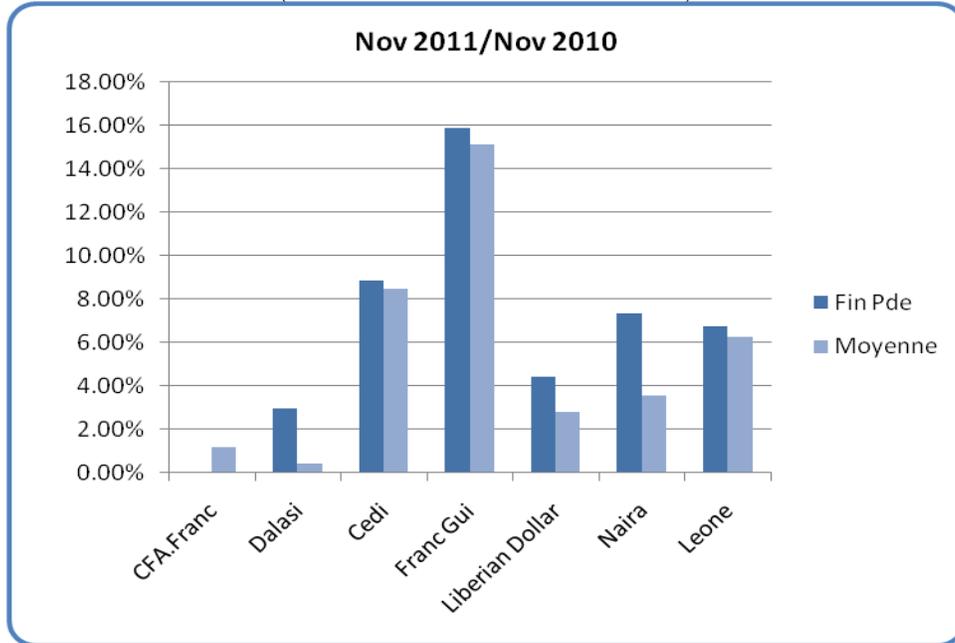
Graphique 2.4: Evolution trimestrielle du cours de l'UCAO par rapport aux monnaies de la CEDEAO (variations nov. 2011/déc. 2010 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

## 2.5 Evolution annuelle

Graphique 2.5: Evolution du cours de l'UCAO par rapport aux monnaies de la CEDEAO  
( variations nov 2011/nov. 2010 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

Le franc guinéen ne s'est pas encore remis des difficultés nées de plusieurs années de crise. Les importants dérapages monétaires et budgétaires enregistrés durant la transition militaire n'ont pas permis une stabilisation rapide de la monnaie guinéenne. Toutefois, la réactivation du marché officiel des changes avec de fortes interventions de la Banque centrale a permis de contenir la dépréciation de la monnaie guinéenne dans des proportions plus raisonnables par rapport aux tendances observées par le passé.

Au début de l'année, l'Escudo et le franc CFA ont profité de la bonne tenue de l'euro et se sont appréciés par rapport à l'UCAO. Avec l'aggravation des difficultés de la zone euro et les incertitudes sur les marchés, la dépréciation de l'euro au cours des derniers mois s'est directement répercutée sur le CFA et l'Escudo.

Pour sa part, la relative stabilité du taux de change du dollar libérien s'explique par les fortes interventions des Banques Centrales. Au fait, la politique monétaire de la Banque centrale du Liberia repose essentiellement sur un ciblage du taux de change.

La relative stabilité du dalasi gambien est due au redressement du secteur touristique et les importants efforts fournis par la Banque Centrale dans le cadre de l'alimentation du marché de changes.

Quant au naira, il s'est nettement repris au cours des six derniers mois après avoir souffert d'une dégradation des principaux agrégats du secteur extérieur notamment au cours de l'année 2010 qui s'est traduit par une importante chute des réserves de change. La même tendance a été observée par la monnaie léonaise. En effet, celle-ci avait connu une importante dépréciation en relation avec l'augmentation des besoins d'importation nés de la réalisation d'un certain nombre d'infrastructures publiques financées notamment sur des ressources internes.

Au total, la tendance des monnaies de la CEDEAO au cours de la période sous-revue reflète l'orientation du marché international des changes mais aussi la situation macroéconomique de certains pays

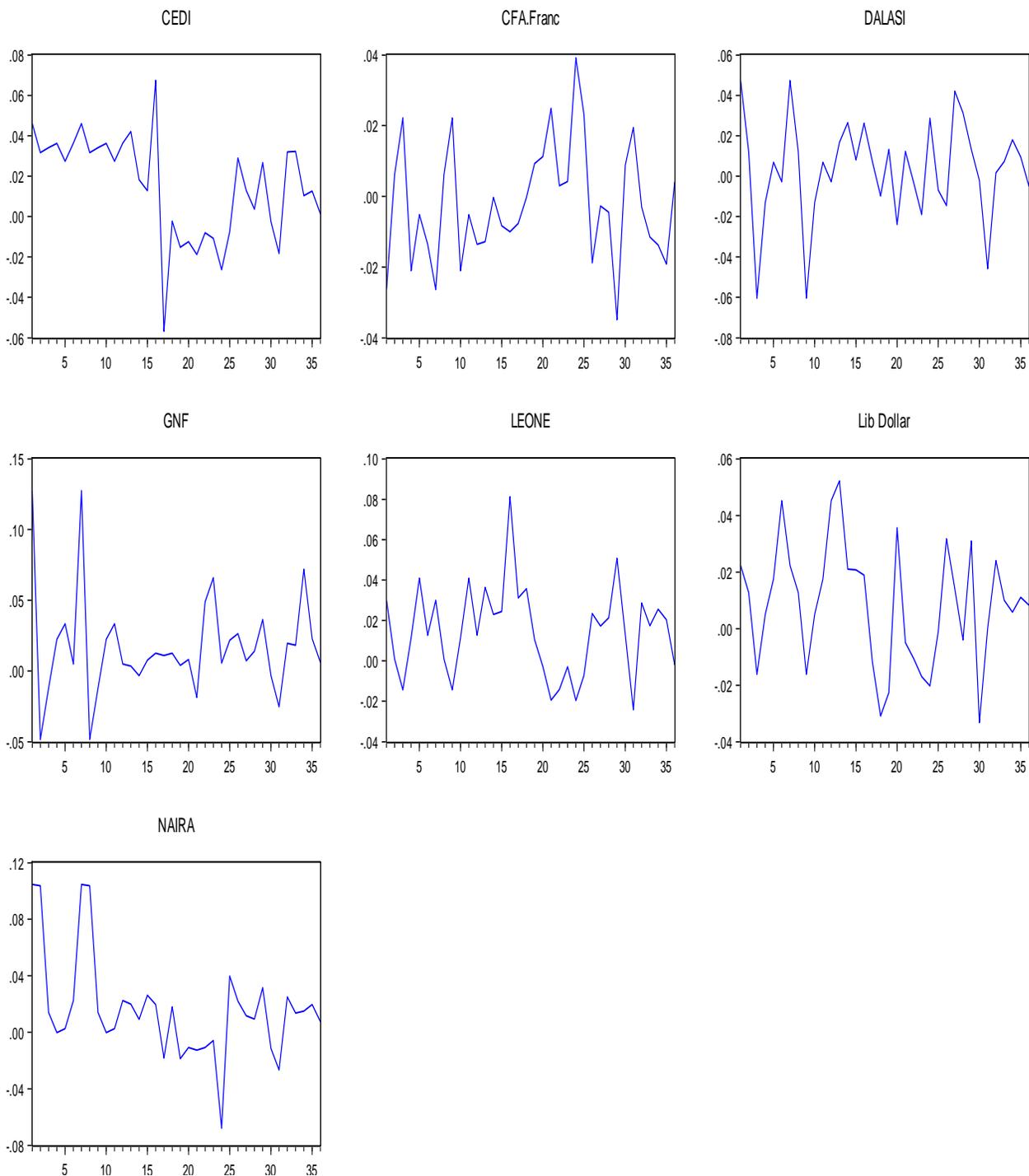
## 2.6 Analyse de la variabilité

Tableau 2.1 : évolution de quelques statistiques descriptives (nov. 2008-nov. 2011)

	CEDI	CFA_FRANC	DALASI	GNF	LEONE	LIB_DOLLAR	NAIRA
Mean	0.015140	-0.002116	0.003080	0.017431	0.014759	0.008363	0.016638
Median	0.022516	-0.003736	0.007008	0.011739	0.015126	0.010544	0.013836
Maximum	0.067420	0.039188	0.047322	0.127418	0.081210	0.052273	0.104714
Minimum	-0.056864	-0.034886	-0.060511	-0.048495	-0.024190	-0.033333	-0.068033
Std. Dev.	0.025735	0.016633	0.025040	0.036785	0.022409	0.021345	0.037093
Skewness	-0.557594	0.359898	-0.688278	1.280773	0.434733	-0.022461	1.031547
Kurtosis	3.106616	2.755023	3.829058	5.669590	3.562372	2.440673	4.614441
Jarque-Bera	1.882516	0.867179	3.873368	20.53234	1.608348	0.472296	10.29417
Probability	0.390137	0.648178	0.144181	0.000035	0.447457	0.789664	0.005816
Sum	0.545057	-0.076169	0.110876	0.627499	0.531330	0.301063	0.598957
Sum Sq. Dev.	0.023180	0.009682	0.021945	0.047361	0.017576	0.015946	0.048156
Observations	36	36	36	36	36	36	36

Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

**Graphiques 2.6 : Evolutions mensuelles des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO entre novembre 2008 et novembre 2011 (Fluctuations des moyennes mensuelles en %)**



Il ressort des graphiques 2.6 et du tableau 2.1 qu'au cours des trois dernières années (novembre 2008-novembre 2011), les fluctuations mensuelles les plus importantes concernent le franc guinéen, le naira et le cedi. La dépréciation mensuelle la plus importante a été observée par le franc guinéen suivi du naira et du leone. Quant à l'appréciation mensuelle la plus significative, elle a été enregistrée par le naira et le dalasi. En termes de variabilité, le naira et le franc guinéen présentent les écarts-types les plus élevés alors que le franc CFA et l'Escudo enregistrent les plus faibles écarts-types.

Quant à la statistique de Kurtosis, les valeurs les plus éloignées de 3 sont celles du franc guinéen et du naira. Ce qui traduit une évolution fortement pointue. Pour les autres monnaies, les coefficients de Kurtosis sont généralement proches de 3. C'est le cas notamment du cedi et du couple franc CFA –Escudo.

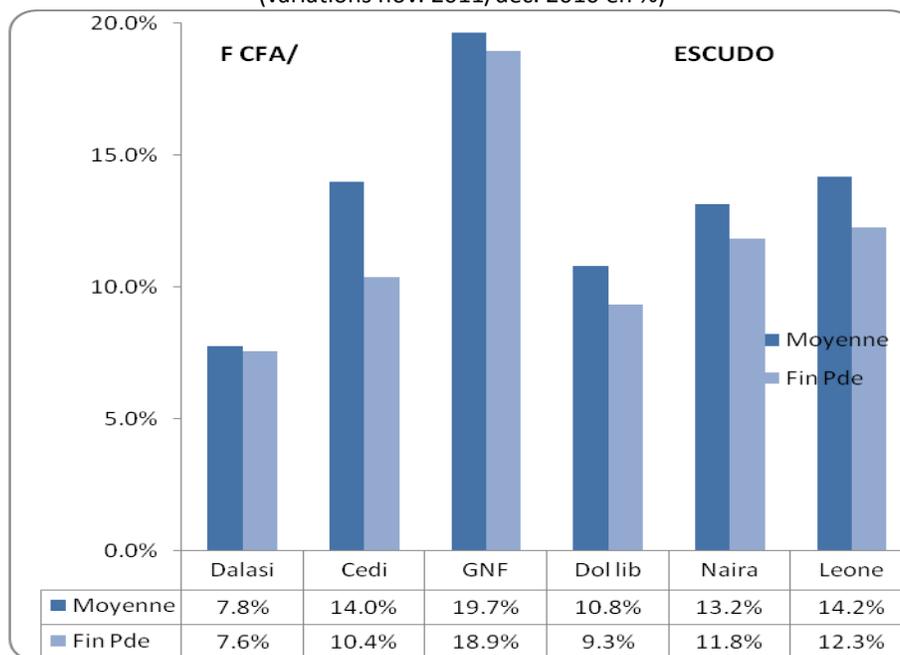
Par ailleurs, la statistique de Skewness est négative pour le cedi, le dalasi et le dollar libérien, indiquant ainsi une asymétrie à gauche des tendances. Ce qui semble supposer que ces monnaies ont été plus sensibles aux chocs négatifs qu'aux chocs positifs au cours de la période sous-revue (novembre 2008-novembre 2011). Autrement dit, une évolution des indicateurs dont l'impact est de nature à causer une dépréciation de ces monnaies entraîne une réaction plus rapide. A l'inverse, une mesure de politique économique favorable au renforcement de ces monnaies tarderait à produire ses effets. Pour les autres monnaies à savoir le franc CFA, le franc guinéen, le léone et le naira, la situation est inverse. Autrement, sur la période ces monnaies ont été plus sensibles à l'évolution des indicateurs favorables à l'appréciation du taux de change.

### III. Evolution des taux de change bilatéraux des monnaies de la CEDEAO

L'évolution des taux de change bilatéraux est appréciée en fonction du comportement des moyennes mensuelles et des taux à fin de période entre décembre 2010 et novembre 2011. Il ressort des graphiques ci-après que le Franc CFA et l'escudo sont les seules monnaies qui se sont renforcées à l'égard de toutes les autres au cours des onze premiers mois de l'année 2011. A part ces deux monnaies, le Dalasi est la monnaie qui s'est appréciée le plus par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO. Par contre, le franc guinéen est la seule monnaie qui s'est dépréciée à l'égard de toutes les autres monnaies de la région. A part le franc guinéen, les monnaies qui ont le plus reculé sont le léone, le cedi et le naira.

#### 3.1 Franc CFA et Escudo

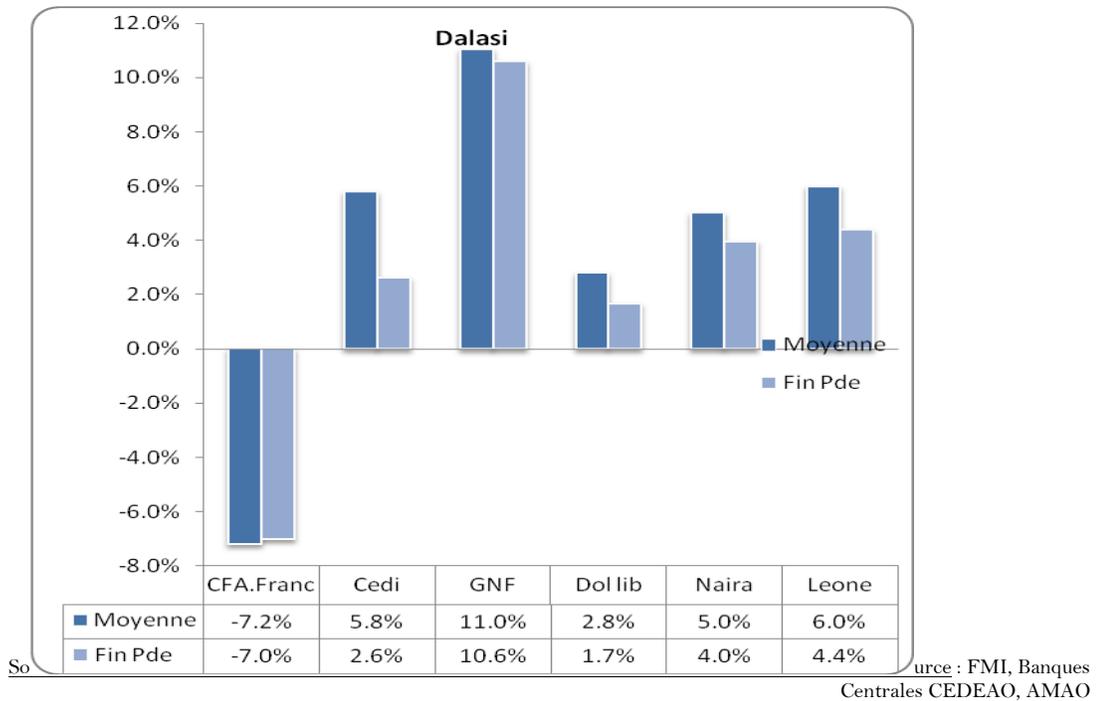
**Graphique 3.1:** Evolution du cours du CFA par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO (variations nov. 2011/déc. 2010 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

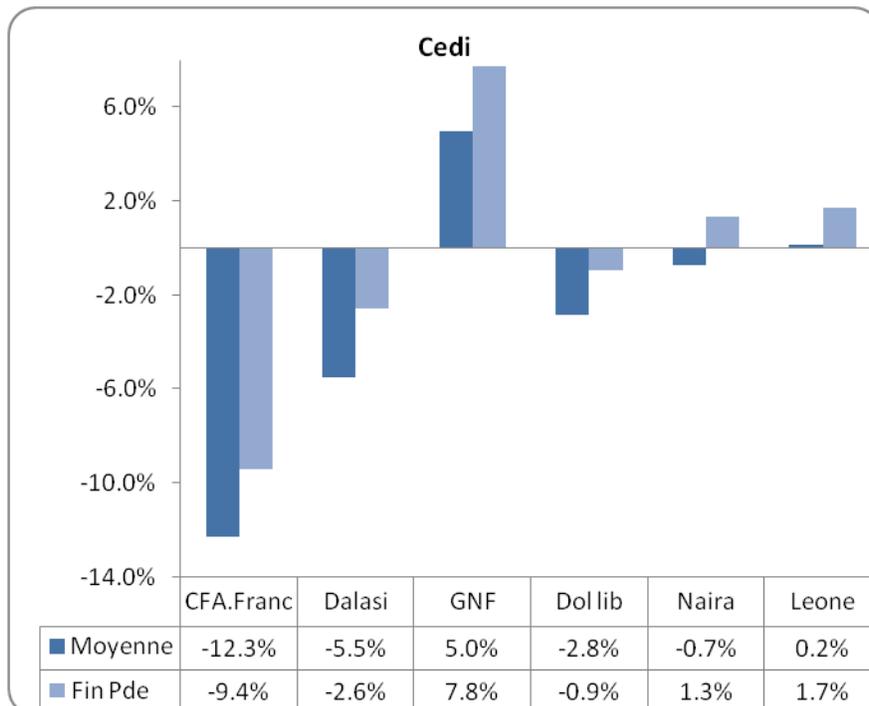
### 3.2 Dalasi

Graphique 3.2: Evolution du cours du dalasi par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO (variations nov. 2011/déc. 2010 en %)



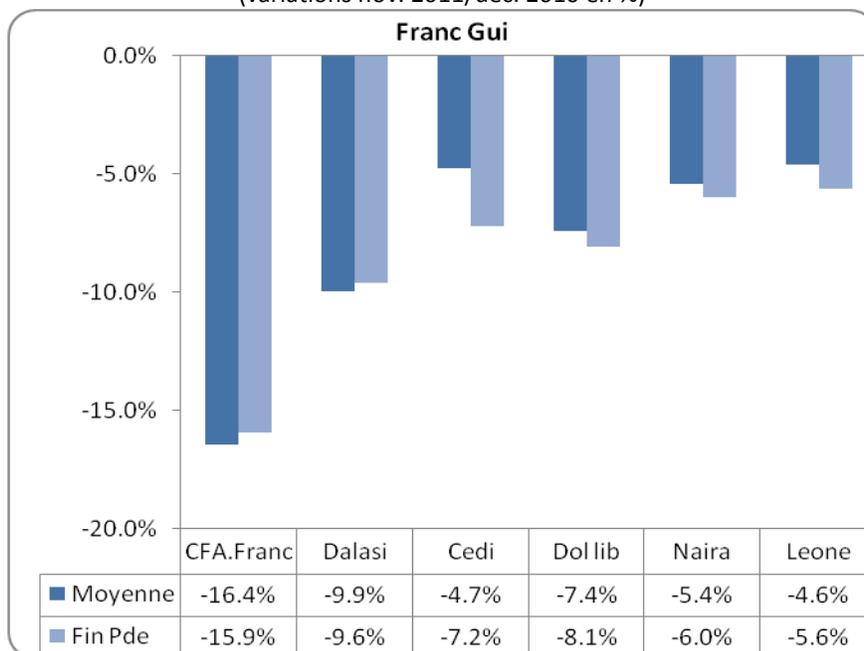
### 3.3 Cedi

Graphique 3.3 Evolution du cours du cedi par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO (variations nov. 2011/déc. 2010 en %)



### 3.4 Franc guinéen

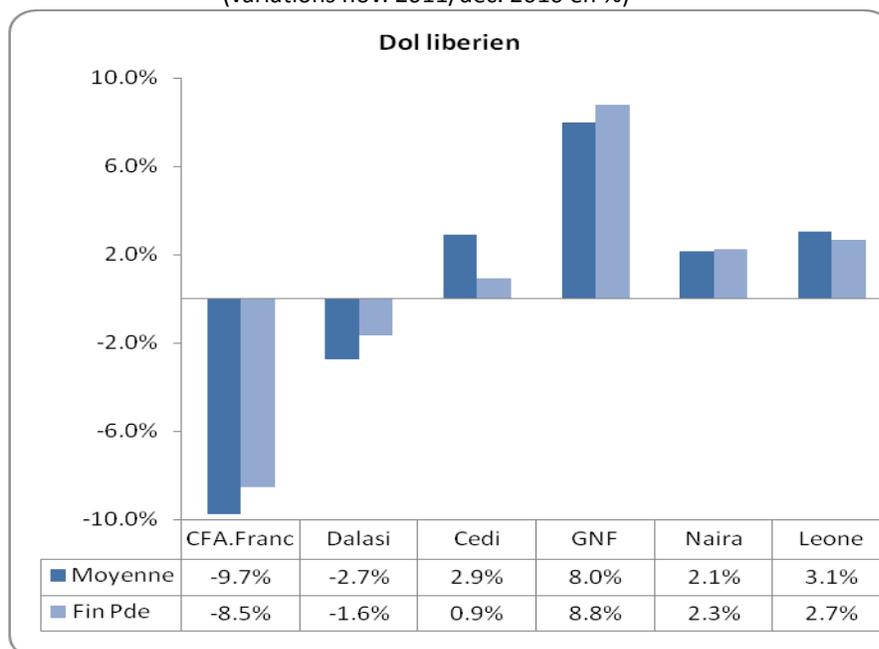
Graphique 3.4: Evolution du cours du franc guinéen par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO (variations nov. 2011/déc. 2010 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

### 3.5 Dollar libérien

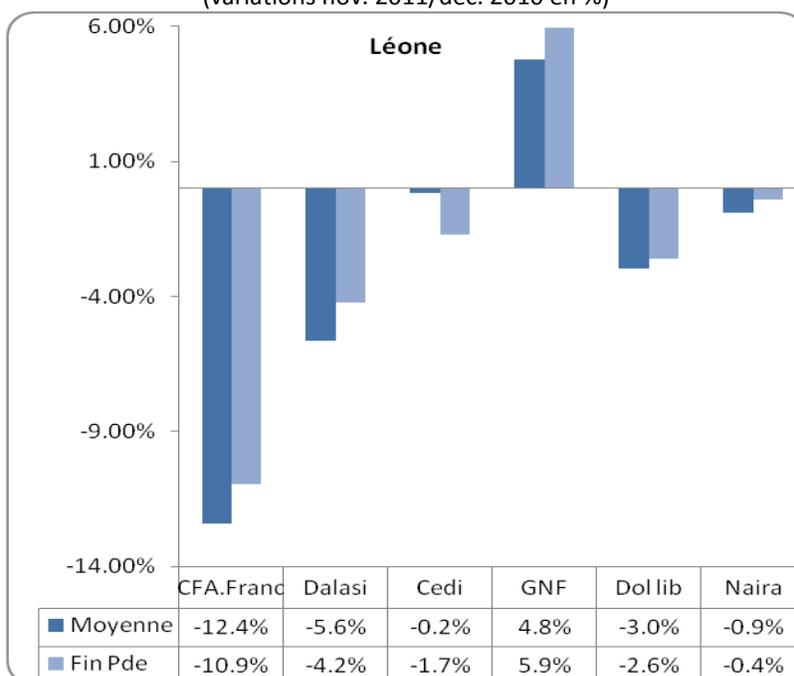
Graphique 3.5: Evolution du cours du dollar libérien par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO (variations nov. 2011/déc. 2010 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

### 3.6 Leone

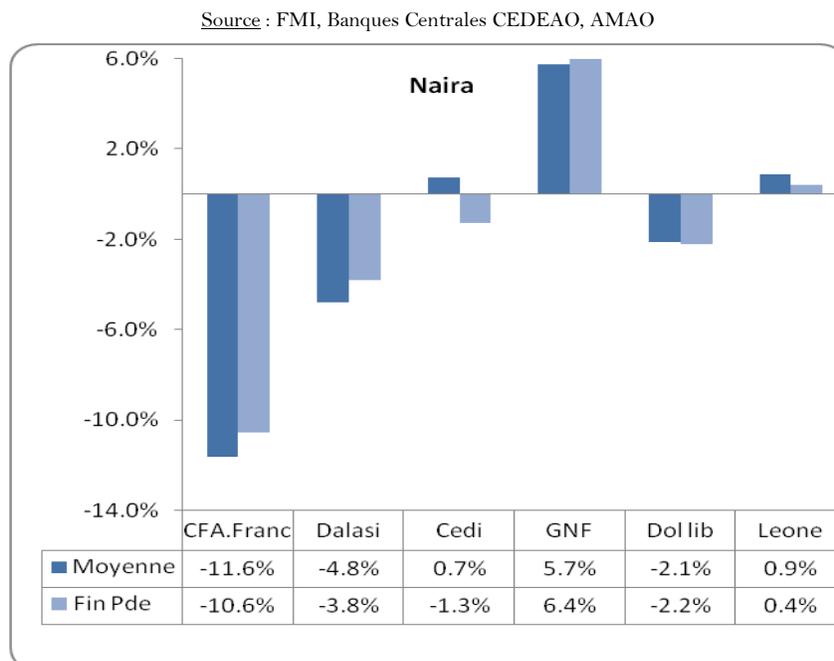
Graphique 3.6: Evolution du cours du leone par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO (variations nov. 2011/déc. 2010 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

### 3.7 Naira

Graphique 3.7: Evolution du cours du naira par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO (variations nov. 2011/déc. 2010 en %)



Source : FMI, Banques Centrales CEDEAO, AMAO

## **Conclusion**

Au cours des onze premiers mois de l'année 2011, toutes les monnaies de la CEDEAO ont faibli à l'égard de l'UCAO à l'exception du franc CFA et de l'escudo. Le franc guinéen et le cedi ont enregistré les plus fortes dépréciations. Cette situation se reflète sur l'évolution des taux de change bilatéraux. En effet, seuls le franc CFA et l'Escudo se sont renforcés à l'égard de toutes les monnaies de la CEDEAO. En dehors de ces monnaies, c'est le dalasi gambien qui s'est le plus apprécié à l'égard des autres monnaies de la CEDEAO. A l'inverse, le franc guinéen s'est déprécié par rapport à l'ensemble des monnaies de la CEDEAO. Les variations mensuelles entre les monnaies de la CEDEAO ont atteint près de 20% au cours de la période sous-revue. Ce qui constitue un défi majeur dans la perspective de l'adoption du mécanisme de change de la CEDEAO.

Par ailleurs, l'analyse des statistiques descriptive résultant des tendances observées au cours des trois dernières années (novembre 2008-novembre 2011) a permis de conclure que le franc guinéen et le naira enregistrent les amplitudes de fluctuation les plus élevées. Toutefois, l'analyse de l'évolution de la variabilité indique une plus grande stabilité des monnaies de la CEDEAO par rapport aux années antérieures.

Dans l'ensemble le mouvement des taux de change des monnaies de la CEDEAO reflète les tendances observées sur le marché international des changes mais aussi la situation économique particulière de certains pays. Dans la majorité des cas, les interventions des Banques Centrales sur le marché des change ont permis sinon d'assurer une relative stabilité des taux de change du moins de contenir les fluctuations dans des proportions plus raisonnables.

# **ANNEXES**



Tableau1 : Evolution du taux de change mensuels moyens de l'UCAO par rapport aux monnaies de la CEDEAO

2 008	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	AVERAGE
<b>Currency</b>													
CFA.Franc	705,7	705,2	690,7	681,0	686,0	682,9	677,9	694,3	706,8	742,6	761,4	741,3	706,3
Escudo	118,6	118,5	116,1	114,5	115,3	114,8	114,0	116,7	118,8	124,8	128,0	124,6	118,7
Dalasi	36,0	35,4	34,4	32,4	32,3	33,3	33,3	34,6	35,0	37,1	39,4	41,3	35,4
Cedi	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7
GNF	6591,6	6813,9	7129,0	7316,1	7313,4	7263,4	7415,2	7306,0	7408,5	7451,9	6526,2	7357,7	7 157,7
Liberian Dollar	100,5	99,8	102,0	102,3	102,1	102,8	103,6	100,8	98,9	96,5	94,2	96,3	100,0
Naira	184,0	184,7	189,8	190,2	188,4	188,0	190,2	185,0	181,5	176,4	174,8	193,1	185,5
Leone	4709,1	4722,1	4847,5	4860,5	4821,5	4808,9	4841,8	4712,1	4644,4	4541,6	4474,5	4608,5	4 716,0

2009	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	AVERAGE
CFA.Franc	745.90	762.42	746.35	742.53	732.45	723.04	722.85	716.84	709.65	704.21	703.99	710.52	726.73
Dalasi	41.80	39.27	38.75	39.02	38.91	39.56	40.61	40.93	42.00	42.32	41.90	42.45	40.63
Cedi	1.87	1.94	2.01	2.06	2.14	2.23	2.27	2.30	2.45	2.31	2.31	2.27	2.18
GNF	7,000.89	6,915.82	7,070.43	7,306.28	7,341.02	7,365.88	7,340.84	7,397.42	7,489.62	7,572.12	7,667.24	7,697.11	7,347.06
Liberian Dollar	97.51	95.93	96.41	98.09	102.53	107.89	110.15	112.44	114.56	113.22	109.72	107.24	105.47
Naira	213.11	216.12	216.04	216.60	221.47	225.89	227.93	233.92	238.50	234.13	238.33	233.83	226.32
Leone	4,612.59	4,546.57	4,598.97	4,787.50	4,847.84	5,024.27	5,139.32	5,264.96	5,692.52	5,869.62	6,079.36	6,143.14	5,217.22

2,010	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	AVERAGE
CFA.Franc	718.49	736.36	738.56	741.64	770.71	788.52	773.66	771.55	768.10	741.31	747.81	762.34	754.9
Escudo	121.8	124.8	125.2	125.7	130.6	133.6	131.1	130.8	130.2	125.6	126.7	129.2	128.0
Dalasi	41.44	41.95	41.81	41.02	42.20	41.90	41.30	43.03	44.38	44.96	44.87	42.81	42.6
Cedi	2.24	2.20	2.18	2.16	2.10	2.09	2.15	2.17	2.18	2.24	2.23	2.19	2.2
Franc Guin	7759.95	7614.03	7985.34	8510.93	8558.40	8743.62	8974.32	9038.07	9164.83	9498.92	9467.89	9228.03	8,712.0
Liberian Dollar	111.05	110.50	109.33	107.47	105.28	105.17	108.51	110.04	109.61	112.99	109.23	109.23	109.0
Naira	231.33	228.40	225.93	224.61	209.33	217.64	222.41	225.01	227.10	234.25	231.58	225.40	225.2
Leone	6126.63	6007.60	5922.45	5905.62	5789.42	5748.06	5883.19	5984.93	6112.33	6422.71	6505.9425	6348.57	6,063.1

2011	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	Moy janv-nov 2011
CFA.Franc	760.04	751.31	741.00	726.79	729.75	729.22	733.08	734.67	749.29	753.86	756.70	742.34
Dalasi	42.88	43.19	43.97	44.38	44.16	44.78	45.53	44.51	45.74	45.77	45.07	44.54
Cedi	2.26	2.34	2.36	2.39	2.39	2.40	2.39	2.42	2.39	2.43	2.42	2.38
GNF	9408.93	9580.01	10270.46	10505.99	10569.71	10643.55	10800.84	10926.62	10567.36	10366.13	10898.96	10412.60
Liberian Dollar	111.86	112.98	113.63	114.89	115.84	116.10	116.40	116.43	113.88	113.54	112.29	114.35
Naira	231.06	234.19	237.70	242.37	244.16	243.82	239.03	242.03	241.83	237.79	239.86	239.44
Leone	6530.91	6644.63	6814.47	6953.53	6939.28	6966.57	6969.41	7045.13	6952.65	6939.95	6913.79	6879.12

Source : FMI, Banques centrales, AMAO

Tableau2 : Evolution du taux de fin de période de l'UCAO par rapport aux monnaies de la CEDEAO

	déc 09	dec 10	janv 11	fev 11	mars 11	avril 11	mai 11	Juin 11	Juil 11	Aout 11	Sept 11	Oct 11	Nov 11
Currency													
CFA.Franc	717.12	765.61	748.44	748.13	735.43	718.15	732.51	726.35	736.68	732.54	755.08	739.79	764.62
Dalasi	42.55	42.68	43.71	43.88	44.65	43.76	43.92	45.95	44.94	44.96	46.49	44.86	45.78
Cedi	2.24	2.26	2.35	2.34	2.37	2.41	2.39	2.40	2.41	2.42	2.38	2.49	2.39
GNF	7,639.15	9211.33	9554.20	9865.63	10369.15	10721.87	10482.13	10814.05	10851.11	11088.87	10283.43	11174.33	10788.34
Liberian Dollar	108.47	110.39	113.41	113.40	113.74	117.43	115.49	117.00	116.11	116.60	112.84	114.98	111.15
Naira	230.36	227.94	234.41	235.36	238.57	246.87	243.87	241.65	240.16	244.31	241.51	239.15	243.69
Leone	6,035.44	6435.91	6666.35	6703.57	6903.76	7052.81	6913.80	6977.74	7009.36	7084.40	6931.61	7056.11	6853.96

Source : FMI, Banques centrales, AMAO