

*La gestion du risque de taux de change dans
les entreprises Algériennes**M.Aberkane Yacine**Université Tizi-Ouzou.*

Résumé

Les objectifs de cet article sont de savoir où en sont les entreprises algériennes face au risque de taux de change et leur gestion les obstacles rencontrés sont analysés d'une part. Il s'agit, d'autre part de montrer la nécessité et l'opportunité, pour agents économiques algériennes d'activer le mécanisme de couverture du risque de change.

Mots-clés : Taux de change EUR/DZD et USD/DZD, risque de taux de change, gestion des risques.

Abstract

The objectives of this communication are to know where Algerian companies are facing the exchange rate risk and their management the obstacles encountered are analyzed on the one hand. On the other hand, it is necessary to show the necessity and the opportunity for Algerian economic agents to activate the exchange rate hedging mechanism.

Keywords: Exchange rate EUR / DZD and USD / DZD, exchange rate risk, risk management.

Introduction

Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, la tendance dominante est à une libre fluctuation des monnaies. Bien que les accords de Bretton Woods¹ aient limité, pour un temps. La fixité est par nature antiéconomique, comme aime à souligner George Soros². La physionomie du marché financier s'est considérablement transformée depuis la fin du système monétaire de Bretton Woods. Les marchés financiers ont subi une triple évolution nommée la Règle de Trois D³ « les 3 D », a été inventée par Henri Bourguinat⁴ (1997) Déréglementation⁵, Désintermédiation⁶, Décloisonnement⁷. On peut même y ajouter un « 4e D » Dématérialisation⁸, M. Debeauvais et Y. Sinnah (1992) ont clairement mentionné « Le développement des technologies et des moyens de communications qui a permis l'interconnexion des places financières mondiales et l'intégration des marchés de capitaux tout en accroissant les volumes, la rapidités et la sécurité des opérations⁹», ces mesures ont donné naissance à la notion de globalisation financière. En ce sens, le marché des changes constitue la première manifestation concrète de la nouvelle réalité internationale, conséquence directe de nouveaux phénomènes.

La volatilité des taux de change demeure un sujet de préoccupation majeure pour les entreprises orientées vers l'international qu'il rend indispensable la couverture des importations et exportations dans le but de garantir le taux de marge. Le risque de change est un risque important auquel sont confrontées toutes les entreprises qui participent au commerce international. Une connaissance précise du marché des changes et des instruments de couverture est indispensable aux trésoriers d'entreprises.

Les innovations financières en matière de gestion des risques de taux d'intérêt et de change ont engendré de profonds bouleversements dans les instruments et les processus financiers. Ces innovations changent les coûts, les facteurs et l'accès aux différentes sources de financement. En conséquence, la capacité à réduire le risque à travers les marchés financiers est considérablement augmentée par la création de nouveaux instruments de gestion. L'hétérogénéité des instruments financiers négociés sur les marchés des capitaux reflète les rôles de ces marchés dans le système financier¹⁰.

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

L'importance de ce travail est de montrer la nécessité des instruments de couverture de risque de change pour toute entreprise ouverte à l'international, l'entreprise qui exporte ou importe des biens et services. Chaque entreprise dans le monde, quels que soient son secteur d'activité, son historique, son métier, sa taille, est par nature exposée à une multitude de risques qu'il convient d'identifier, de comprendre et de maîtriser¹¹. Le concept du risque joue un rôle central dans le comportement des agents économiques et constitue le noyau principal des approches et modèles utilisés en finance. Compte tenu de la potentialité accrue auxquelles toute entreprise algérienne pourrait être confrontée dans sa démarche d'identification, de compréhension et de maîtrise des risques, il est nécessaire de s'interroger de manière particulière sur la problématique de la gestion du risque de taux de change. Comme toute entreprise dans le monde ayant des relations avec l'extérieur, l'entreprise algérienne a besoin de recourir à la couverture du risque de change. Si la question de la gestion du risque de change dans les entreprises a été largement abordée par la littérature académique, il n'en n'est pas de même pour les entreprises algériennes.

Vu son importance pour l'entreprise, la problématique de la gestion du risque de change a suscité ces dernières années des débats importants. Nous cherchons donc à apporter des éléments de réponse à la question suivante : Se couvrir contre le risque de change est-il nécessaire pour les entreprises algériennes ? La thématique des risques et de leur gestion mérite que l'on s'essaie à un état des lieux dans les entreprises algériennes. C'est dans ce cadre que s'inscrit un ensemble de questions telles que :

- Qu'est ce que le risque de change ?
- Qu'est ce que la couverture du risque de change et quels en sont les instruments?
- Quelles sont les techniques de couverture du risque de change ?
- Pourquoi et quand doit-on se couvrir du risque de change ?
- Les banques commerciales algériennes sont-elles capables d'offrir des produits de couverture du risque de change ?
- L'entreprise algérienne a-t-elle la possibilité de recourir à la couverture à terme du risque de change ?

1- Risque de change

Le concept du risque joue un rôle central dans le comportement des agents économiques et constitue le noyau principal des approches et modèles utilisés en finance. Norbert Guedj (1997) définit le risque comme suit : « Le risque est lié au hasard, on peut le définir comme la probabilité qu'un événement incertain se produise dont les effets seront nuisibles ou provoqueront des pertes¹²».

Le risque de change, ou la perte qui en découle, provient des fluctuations quotidiennes des taux de change sur le marché des changes. Daouas M. et Chenouf Zenaidi A. (2007) définissent le risque de change comme suit : « Le risque de change peut être défini comme un risque de perte dû à une évolution défavorable des cours de change entre la date de réalisation d'une opération commerciale ou financière en devise et la date d'encaissement ou de décaissement ». Le risque de change apparaît comme le résultat de la confrontation d'une incertitude extérieure à la situation interne d'une entreprise. Cette donnée s'impose à l'entreprise. Etant donné la volatilité des taux de change et l'impossibilité de prévoir ces taux avec certitude dans un système de change flottants, les variations non anticipées des cours de change sont susceptibles d'affecter le résultat, la valeur des actifs, les engagements et les flux de trésorerie et, finalement, la compétitivité de l'entreprise¹³. C'est ainsi que, Gargain et Sarvée-Crambert (2004) notent que le taux de change est «... particulièrement important par son ampleur et sa probabilité d'occurrence, et affecte sans discrimination, de taille ou de secteur

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

d'activité, la valeur et la rentabilité de toutes les entreprises, qu'elles soient financières, industrielles ou commerciales¹⁴».

2- Gestion des risques de change.

La forte instabilité des taux de change demeure un sujet de préoccupation majeure pour les chefs d'entreprises qui opèrent sur les marchés internationaux. Cet environnement économique incertain rend la couverture du risque de change incontournable dans la gestion globale de l'entreprise. La gestion du risque de change au sein de l'entreprise tend à devenir une problématique majeure dans la gestion de la trésorerie. La gestion du risque de change est donc un élément déterminant de la performance financière des entreprises ayant une activité internationale. Il oblige les entreprises à gérer leurs risques de change de façon plus dynamique. Selon N.V. Praag « de toute évidence, la meilleure stratégie contre le risque de change est de refuser toute affaire se traduisant par des flux en devises étrangères¹⁵».

L'existence de marchés financiers développés pourraient néanmoins lui permettre de se couvrir et d'affaiblir voire d'évincer cet impact négatif. Par conséquent, et comme l'affirme Ouloumi (2005), face aux évolutions spectaculaires observées sur les marchés de change, «... se protéger contre les risques de variations des cours de changes est devenu une nécessité impérieuse pour les entreprises dès qu'elles effectuent soit des opérations commerciales avec l'étranger soit des opérations financières, transferts de fonds, etc.¹⁶». L'existence de ce risque a favorisé l'apparition et le développement de techniques financières de plus en plus complexes permettant de mieux le gérer¹⁷. La gestion du risque de change constitue désormais pour les entreprises qui y sont exposées, un élément capital de leur politique de trésorerie, les conséquences importantes des variations de taux de change sur les résultats et les rentabilités des entreprises confirment la nécessité d'une gestion appropriée à ce risque.

La gestion du risque de change est l'opération visant sinon à éliminer du moins à réduire au minimum la perte liée à ce risque. Il y a plusieurs instruments de gestion du risque de change. Ils sont de deux sortes : internes et externes. Avant d'avoir recours aux instruments financiers et couverture du risque de change, il existe plusieurs techniques de couvertures internes¹⁸, certaines appelées naturelles dont les entreprises disposent pour supprimer ou limiter leur exposition au risque de change¹⁹ (termaillage, la compensation interne, le choix de la monnaie de facturation, les clauses d'indexation dans les contrats...). En matière de gestion du risque de change, l'entreprise peut également avoir recours à des méthodes de couverture externes (l'avance en devises, le change à terme, l'assurance change, options de devises, swap...).

3- La politique de couverture du risque de change

Gérer le risque de change de manière optimale et surtout adaptée à ses propres besoins impose désormais aux intervenants de connaître l'ensemble des différentes techniques qui existent. Leur nombre va sans cesse croissant. Beaucoup de techniques coexistent, et il n'est pas toujours aisé de faire un choix²⁰. Au sens strict, il faut considérer comme opération de couverture tout montage simple ou complexe permettant de compenser un effet négatif possible qui frapperait l'opération sous-jacente.

Se couvrir du risque de change est une décision stratégique de gestion du risque de change. L'entreprise peut, en effet, décider de ne pas se couvrir, de se couvrir partiellement ou de se couvrir totalement. Décider de ne pas se couvrir c'est accepter le risque de change. Cette attitude est potentiellement très risquée. Fondamentalement, la décision de non-couverture procède soit d'une espérance de gain, auquel cas l'entreprise s'adonne à la spéculation, soit d'une méconnaissance du risque encouru. Cette attitude peut cependant avoir des conséquences négatives graves sur sa rentabilité. À l'autre extrême, l'entreprise peut adopter une politique de couverture systématique. Cette politique consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en monnaies étrangères. Si elle permet sinon d'éliminer du moins de

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

minimiser la perte liée au risque de change, cette attitude peut s'avérer inutile, voire coûteuse. Dans la réalité, la plupart des entreprises se positionnent entre ces deux extrêmes.

En règle générale, plus la proportion des avoirs et/ou des engagements en monnaies étrangères par rapport au chiffre d'affaires est importante, plus la croissance de l'entreprise et sa capacité de remboursement de ses dettes en dépendent, plus le risque de change devient important, plus la proportion qui doit être couverte sera élevée. Et vice-versa. Aussi, la volatilité des cours des devises, c'est-à-dire l'amplitude et la fréquence de leurs variations, constitue une donnée de base pour décider de l'opportunité de la couverture. En effet, plus la volatilité est élevée, plus la probabilité de hausse ou de baisse du cours de la devise concernée est importante, plus la probabilité de pertes potentielles est élevée, plus la couverture du risque de change devient pertinente. Parmi la panoplie d'instruments de couverture du risque de change, l'on s'intéressera ici au seul instrument de change à terme et pour cause²¹.

4- Le change à terme

Parmi les instruments de couverture du risque de change, le change à terme est l'un des plus anciens et le plus utilisé en raison à la fois de son caractère sûr, de la simplicité de son fonctionnement et de la facilité de sa mise en place. Parmi la panoplie d'instruments de couverture du risque de change, l'on s'intéressera ici au seul instrument de change à terme.

4-1- définition

Le marché à terme est un marché de prêts et d'emprunts simultanés en différentes monnaies. On peut alors donner la définition suivante selon Marquet Y. (1976)²² « une opération à terme est un ordre donné à un intermédiaire d'emprunter immédiatement la monnaie que l'on désire céder à terme, de la vendre sur le marché des changes au comptant contre la devise que l'on désire acquérir et de placer cette contre-valeur jusqu'à l'échéance ». Cette opération fait donc intervenir trois marchés, le marché des changes au comptant et les marchés de prêts et emprunts des deux monnaies achetées ou vendues.

Le change à terme est un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant déterminé de devises, à un cours fixé immédiatement, mais le règlement et la livraison ont lieu à une date d'échéance future précise. Le change à terme est engagement ferme et définitif qui porte sur la qualité de devises, le cours de change et la date d'échéance. Ces éléments sont négociés le jour de l'accord, alors que les mouvements de trésorerie sont effectués le jour de l'échéance. L'intérêt de cet accord de la fixation, dès sa conclusion, du prix auquel sera exécutée l'opération de change à terme. Le change à terme est une technique de couverture qui permet de figer le cours de change, tout en renonçant à un gain éventuel en cas d'évolution favorable des cours²³. Sur le marché des changes à terme, les transactions se font pour des échéances allant de 3 à 7 jours, 1, 2, 3, 6, 9, 12, 18 mois et 2, 3, 5 ans. Le dénouement effectif de l'opération s'effectue le deuxième jour ouvrable après l'échéance J+2. Pour des échéances comprises entre 3 jours et 6 mois, il est possible d'obtenir des cotations à terme pour toutes les monnaies utilisées dans les échanges internationaux. Au-delà de deux ans, quelques devises sont négociées à terme, principalement USD, JPY, CHF, GBP et EUR²⁴.

4-2- Détermination du cours de change à terme

La détermination du taux de change à terme relève de l'approche par les actifs (il s'agit ici des actifs sous forme de dépôts en monnaies étrangères et en monnaie nationale). Son calcul est fondé sur le différentiel des taux d'intérêt de prêt et d'emprunt en monnaies étrangères et en monnaie nationale. C'est ce différentiel d'intérêt (qui peut être positif ou négatif) que l'on ajoute au cours au comptant pour obtenir le cours à terme. C'est ce que l'on appelle "report" ou "déport", selon que le différentiel est, respectivement, positif ou négatif, d'une monnaie par rapport à l'autre. On les appelle également "points de terme" ou "points de swap"

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

Court à terme = Cours au comptant + différentiel du taux d'intérêt ou + "points de terme" ou + "points de swap".

Quand une monnaie est en déport par rapport à une autre, cela veut dire que les taux d'intérêt qui lui sont assortis sont plus élevés que ceux assortis à cette autre monnaie. Or, quand la banque se couvre (après avoir couvert son client), elle fait une double opération de prêt et d'emprunt en monnaie locale et en monnaie étrangère. Comme nous l'avons vu plus haut, par exemple dans le cas d'achat de devises à terme, la banque emprunte des dinars à 6% et prête des euros à 2% ; elle subit donc une perte qu'elle répercute sur son client. Dans ce cas, le dinar est en déport par rapport à l'euro.

On remarque que lorsqu'une monnaie est en déport par rapport à une autre monnaie, ces cours de change de change à terme sont systématiquement supérieurs à ses cours au comptant.

Le raisonnement inverse est valable point par point à une monnaie en report par rapport à une autre. Prenons un exemple pour l'exportateur et pour l'importateur²⁵.

4-2-1- Le cas d'un exportateur : la vente de devises à terme

Reprenons le cas de l'exportation par l'entreprise BPH d'un lot de médicaments pour une valeur de 1 000 000 d'euros qui lui sera réglée dans 90 jours. Pour éviter le risque de change euro/dinars, BPH a décidé de se couvrir pour cette somme et pour la dite échéance ; elle s'adresse à sa banque pour lui vendre ces euros à terme 90 jours. Cette dernière lui propose le cours (vente) de €/DZD de 90,4467 pour cette échéance.

En fait, la banque a calculé ce cours à terme à partir des informations de marché suivantes :

- cours comptant €/DZD : 90,0000 (achat) / 92,0000 (vente);
- taux d'intérêt pour € : 2,00 % (prêt) / 3,00 % (emprunt) ;
- taux d'intérêt pour DZD : 5,00 % (prêt) / 6,00 % (emprunt).

Afin de garantir ce cours à terme, la banque fait trois opérations:

1.- Sachant que dans trois mois, elle recevra de BPH la somme de 1 000 000 d'euros, elle emprunte aujourd'hui, pour trois mois, au taux (d'emprunt) de 3,00%, un montant d'euros qui lui permettra de rembourser à l'échéance la somme totale (principal + intérêt) avec cette recette. Elle emprunte donc la valeur actuelle de 1 000 000 d'euros, soit :

$$1\ 000\ 000 / (1 + 0,03 \cdot 90/360) = 992555.83 \text{ euros.}$$

2.- Afin d'éviter le risque lié à une dépréciation éventuelle de l'euro à l'échéance, elle vend la somme empruntée au comptant au cours (achat) de 90,0000 ; il recevra la somme de :

$$992555,83 \cdot 90,0000 = 89330024,81 \text{ dinars.}$$

3.- Elle place le produit de la vente des euros à 90 jours au taux (de prêt) de 5 %.

A l'échéance, la banque recevra la somme de :

$$89330024,81 (1 + 0,05 \cdot 90/360) = 90446650,12 \text{ dinars}$$

A cette même échéance, l'entreprise BPH versera le 1000 000 d'euros à sa banque, ce qui permettra à cette dernière de rembourser son emprunt (capital + intérêt).

La banque récupérera le produit de son placement (capital et intérêts) en dinars, soit 90446650,12 dinars, qu'elle versera à BPH en contre partie de 1 000 000 d'euros que cette dernière lui a cédés. D'où :

$$\boxed{90446650,12 / 1\ 000\ 000, \text{ soit } 90,4467 \text{ dinars pour } 1 \text{ euro}}$$

Ce taux peut être obtenu directement en appliquant la formule bien connue :

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

$$Ct_{vente} = Ca_{achat} (1+T_{dinar_{prêt}} \times n/360) / (1+Teuro_{emprunt} \times n/360).$$

$$Ct_{vente} = 90 (1+0,05 \times 90/360) / (1+0,03 \times 90/360) = 90,4466501240694... \text{arrondi à } 90,4467.$$

4-2-2- Le cas de l'importateur : l'achat de devises à terme

Reprenons l'exemple de l'importation par BPH d'un lot de produits pharmaceutiques depuis l'Europe pour un montant de 1000 000 d'euros, le règlement devant intervenir dans 90 jours.

Pour éviter le risque de change et s'assurer de décaisser un montant en dinars qu'elle aujourd'hui, BPH doit acheter ce jour 1000 000 d'euros à terme 90 jours. Elle en adresse la demande à sa qui lui propose un taux de 92,9154 dinars pour 1 euro.

Comme dans le cas précédent, la banque partira des données du marché et effectuera trois opérations pour calculer le taux à terme 90 jours :

- 1.- Elle emprunte des dinars, au taux d'emprunt, à 3 mois :
- 2.- Elle achète des euros au cours comptant (vente) ;
- 3.- Elle place ces euros, au taux de prêt, à 3 mois.

Il suffit à présent d'appliquer la formule précédente avec les nouvelles données, soit :

$$Ct_{achat} = Cc_{vente} (1+T_{dinar_{emprunt}} \times n/360) / (1+Teuro_{prêt} \times n/360).$$

$$Ct_{achat} = 92 (1+0,06 \times 90/360) / (1+0,02 \times 90/360) = 92,915442288557... \text{arrondi à } 92,9154.$$

5- La politique du taux de change en Algérie

Durant les années 80, l'économie algérienne a connu des difficultés importantes suite à la chute des prix du pétrole (La baisse régulière du prix du brut amorcée au mi 1985 s'accélère brutalement en 1986). En effet, le contre choc pétrolier de 1986 a porté un coup dur à une économie quasiment rentière. L'Algérie s'est lancée (avec l'appui du Fonds Monétaire International et de la Banque Mondiale) dans une dynamique de mise en œuvre d'un processus de réformes économiques substantielles à la faveur notamment d'une politique globale d'ouverture de son économie sur le marché international.

5-1- marché interbancaire des changes

La libéralisation du commerce extérieur et du régime de change initiée en Avril 1994 dans le cadre de la conduite de programme de stabilisation a permis d'engager le rééquilibrage des prix relatifs à travers l'ajustement du taux de change du dinar, appuyé par une conduite rigoureuse de politique monétaire et financière appropriées.

Dans ce cadre l'importance de la reconstitution des réserves de change a permis d'asseoir une convertibilité commerciale effective du dinar. En outre l'introduction des séances de fixing en Octobre 1994 a consacré le passage d'un régime de change " fixe " à une flexibilité accrue du taux de change déterminé par adjudication. Par ailleurs, l'élargissement du champ de libéralisation des importations au début 1995 et le passage à la convertibilité des dépenses d'éducation et de santé ont été rendus possibles par l'importance des financements exceptionnels de la balance des paiements et sa viabilité à moyen terme. C'est dans ce contexte que s'effectue le passage au régime du marché interbancaire des changes qui constitue la phase ultime de la réforme du marché des changes. Le cours du dinar sera déterminé sur ce marché avec un rôle actif des banques et établissements financiers, l'objectif étant d'assurer une allocation efficiente des ressources en devises²⁶.

Depuis 1996, la Banque d'Algérie a adopté un système de gestion du taux de change mais sans annoncer au préalable la «trajectoire» de son évolution. On sait cependant que dans le cadre de sa politique de change, la Banque d'Algérie poursuit l'objectif du taux de change réel effectif (TCRE²⁷) stable. Depuis 2003-2004, elle considère, appuyée en cela par le FMI, que ce taux est à son niveau d'équilibre ou, du moins, il en serait très proche. D'où la nécessité de le stabiliser à ce

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

niveau²⁸. Ce régime a été mis en vigueur au moyen de séances de fixing entre la Banque d'Algérie et les banques commerciales. Un marché interbancaire a été établi en 1996 pour permettre une libre détermination du taux de change.

5-2- Evolution du couple USD/DZD entre 2010 à 2017.

Le graphe résume l'évolution du couple USD/DZD du 20/05/2011 Au 28/03/2017. La figure²⁹ ci-dessous donne cours l'historique de taux de change USD/DZD et la moyenne mobile USD/DZD de 30 jours.

Figure N° 1: évolution du taux de change USD/DZD du 22/10/2010 Au 28/03/2017



Source : <http://www.boursorama.com/bourse/cours/graphiques/historique.phtml>

Le profil très heurté du graphique indique des cours très volatiles notamment à partir de l'été 2014. Le glissement continu de dinar algérien ainsi que les fluctuations actuelles ont pesé lourdement sur les entreprises algériennes qui activent au niveau international. Ces entreprises ont enregistré d'importantes pertes de change.

Le taux de change du dinar s'est fortement déprécié contre le dollar américain. En effet, au 22 août 2014, il était de 80.180. Au 23 décembre 2014, il a atteint 87,465. Il est passé dessus la barre de 100 DZD pour la première fois, le 17 juillet 2015³⁰, pour atteindre le niveau 111,355 USD/DZD, le 16 décembre 2016, un niveau record jamais atteint par le dinar face au dollar américain. Au 28 mars 2017, il se situe à 109,276.

Il est clair que les importateurs qui ont opté pour une facturation en dollar américain ont dû subir d'importantes pertes de change. A contrario, les exportateurs ayant recouru à la même devise de facturation devaient avoir réalisé d'importants gains de change.

Ainsi, un importateur qui se serait engagé, en 17 Août 2016³¹, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit 17 décembre 2016³², subirait une perte de change de $(108,595-111,355) * 1\ 000\ 000 = 108\ 595\ 000 - 111\ 355\ 000 = - 2\ 760\ 000$ DA (un décaissement supplémentaire). A contrario, les exportateurs ayant recouru à la même devise de facturation devaient avoir réalisé d'importants gains de change.

Le taux de change moyen annuel du dinar algérien contre le dollar américain s'est établi à 81.002³³ USD/DZD en 2014 contre 110,030³⁴ USD/DZD en 2016, soit une très forte dépréciation de l'ordre de 35,83 %.

5-3- Evolution du couple EUR/DZD

La figure³⁵ ci-dessous donne cours l'historique de taux de change EUR/DZD et la moyenne mobile EUR/DZD de 30 jours

Figure N° 2: évolution du taux de change EUR/DZD du 20/05/2011 Au 28/03/2017

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

Source : <https://www.oanda.com/lang/fr/currency/average>.

Concernant l'euro, la situation est encore plus grave, notamment, depuis l'été 2014, le taux de change moyen annuel³⁶ du dinar algérien s'est déprécié d'ordre de 13,28 %, passant de 107,522³⁷ EUR/DZD en 2014 à 121,803³⁸ EUR/DZD en 2016. Le glissement continu du Dinar algérien par rapport à l'euro a pesé lourdement sur la compétitivité des entreprises importatrices. Ces entreprises ont enregistré d'importantes pertes ou gain de change selon les fluctuations du taux de change. En effet, le dinar s'est situé sur une pente descendante, il a perdu 71,87% de sa valeur depuis sa mise en circulation en 2002³⁹ par rapport à 2016⁴⁰.

Le 01 juin 2012, un euro cotait officiellement 95,099 EUR/DZD avant de glisser régulièrement jusqu'à atteindre son bas niveau 125,593 EUR/DZD en 3 juin 2016, un niveau record jamais atteint par le dinar face à la monnaie unique européenne. Au 28 mars 2017, il se situe à 118,587.

6- La gestion du risque de taux de change en Algérie

A partir de 1987, le dinar algérien a connu une série de dévaluations successives vis-à-vis des monnaies étrangères (afin de rapprocher le cours du dinar du taux d'équilibre). Entre 1987 et 1990, on assiste à un glissement progressif de la valeur du Dinar algérien⁴¹, suivi d'une dévaluation de l'ordre de 22% en 1991. Il y a lieu de rappeler que le passage des prix du régime réglementé au régime des prix libres s'est fait à une vitesse très brutale. L'ajustement structurel a pour but de réduire le déficit courant par la dévaluation du dinar algérien. Le cours USD/DZD est par conséquent passé de 10,47 à 21,38 entre 1990 et 1991, engendrant ainsi des pertes de change considérables qui ont affecté sensiblement l'équilibre financier des entreprises publiques. Le problème du risque de change s'était ainsi posé rapidement et avec acuité.

Des 1991, La Banque d'Algérie a mis en œuvre un mécanisme de couverture à terme, pour la première fois en Algérie (règlement du CMC n° 91-07⁴² du 14/08/1991). Ce mécanisme⁴³ a été mis en place pour permettre aux opérateurs économiques sinon d'éviter du moins de réduire les pertes liées à la dévaluation continue du dinar. L'opération consistait en l'achat de devise à terme auprès de la Banque d'Algérie. L'expérience de l'Algérie en matière de couverture du risque de change s'est limitée au change à terme.

Le mécanisme de change à terme a été, cependant, supprimé en avril 1994⁴⁴ suite à la mise en œuvre du programme de stabilisation. En conséquence, les Banques Intermédiaires Agréées ne sont plus autorisées à accepter de leur clientèle ou à présenter à la Banque d'Algérie de nouveaux ordres d'achat à terme de devises. C'est ainsi que l'histoire de la couverture du risque de change en Algérie a prématurément pris fin laissant les entreprises livrées à elles-mêmes face à toute évolution défavorable du cours de change du dinar algérien. En vérité, un tel mécanisme ne pouvait survivre plus longtemps pour une raison simple : l'absence d'un marché interbancaire des changes, c'est la Banque d'Algérie qui a pris en charge le rôle de contrepartie pour la

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

couverture à terme. Ceci n'est tout simplement pas son métier. Il s'agissait alors d'une entorse à l'orthodoxie bancaire car ce rôle relève exclusivement du domaine des banques commerciales et autres institutions spécialisées.

En effet dans le cadre du programme de stabilisation, la Banque d'Algérie a institué (en vertu du règlement du CMC n°08-95 du 23/12/1995 et des deux instructions de la BA n° 78-95 et n° 79-95 du 26 et 27/12/1995 respectivement) un marché interbancaire des changes qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles.

Ce nouveau marché interbancaire des changes comporte, comme le stipule l'article 2 du règlement 08-95⁴⁵, deux compartiments :

- le compartiment de change au comptant (spot) ; et
- le compartiment de change à terme (forward).

Le marché interbancaire des changes, dans ses deux compartiments, et devait entrer en activité dès janvier 1996. Dans la réalité, le compartiment de change à terme n'a à ce jour jamais activé. Après la vague d'ajustement rapide ayant eu lieu entre 1988 et 1995, le taux de change du dinar a connu une relative stabilité. Par conséquent, le besoin de se couvrir de ce risque ne s'était pas fait sentir avec acuité. Et cette pratique fut tout simplement ignorée aussi bien par les entreprises que par les banques de la place et ce, au moins jusqu'au début des années 2000.

L'avènement de l'euro, est un événement économique et monétaire majeur pour l'Union européenne mais également pour ses partenaires, notamment les plus proches⁴⁶. L'UE est le principal partenaire économique et financier de l'Algérie. Après l'introduction de l'euro⁴⁷, le dinar algérien n'a pas cessé de se déprécier par rapport à la monnaie unique européenne. Le cours EUR/DZD est par conséquent passé de 67,3110 à 98,2988 entre 03/01/2000 et 30/12/2004. Le glissement continu du Dinar algérien par rapport à l'euro a pesé lourdement sur la compétitivité des entreprises importatrices. Ces entreprises ont enregistré d'importantes pertes de change. En effet, le dinar s'est situé sur une pente descendante, il a perdu 69% de sa valeur par rapport à l'euro entre janvier 2000 et novembre 2013⁴⁸.

Il y a lieu de signaler cependant que la Banque d'Algérie en 2011 a pris des mesures visant à faire démarrer de change à terme (instruction n°04-2011 du 19 octobre 2011 modifiant et complétant l'instruction n°79-95 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes). L'instruction n°04-2011 autorise les banques algériennes à effectuer entre elles des opérations de prêt et d'emprunt en devises librement convertibles sur le marché interbancaire des changes. Les opérations de prêt/emprunt peuvent porter sur une période allant jusqu'à 180 jours. Cela permet aux banques commerciales de la place de couvrir leur clientèle contre un éventuel risque de change. Les opérations susvisées par l'instruction n°04-2011 doivent être utilisées exclusivement à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation de biens.

Plusieurs entreprises sont intimidées par le risque de change et évitent le recours au financement en devise pour ne pas avoir à y faire face. Les opérateurs algériens ont préféré recourir au paiement cash évitant ainsi tout risque de change. Le mode de financement « Cash » est demeuré le mode de financement dominant des importations. Cette procédure de financement exige la mobilisation immédiate des ressources financières de l'entreprise créant des tensions sur son cash flow⁴⁹. Le recours en grande partie à ce mode de financement se justifie par l'absence d'un mécanisme permettant aux entreprises de se couvrir contre le risque de change.

7- L'impact de l'absence des outils de gestion du risque de change sur la compétitive des entreprises algériennes

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

Le risque de change peut s'avérer très problématique pour nos entreprises. L'opérateur algérien ne peut pas connaître avec précision ses charges, alors que toute variation de cours Devises /Dinars Algérien entre la date de contrat et la date de transfert entraîne des pertes considérables qui peut facilement influencer sa position concurrentielle. Alors que le besoin de couverture du risque de change se fait sentir avec plus d'acuité, à la lumière de développement précédent, nous pouvons annoncer que les banques algériennes ne sont pas en mesure de procéder à des couvertures du risque de change. Il convient de relever que les victimes principales qui vont devoir assumer les conséquences néfastes, ce sont avant tout les entreprises algériennes et, à travers elles, les consommateurs algériens et l'économie nationale dans son ensemble. L'absence de produits de couverture contre le risque de change est devenue un sérieux handicap qui freine le développement et le fonctionnement des entreprises algériennes à l'international.

Dans l'état actuel des choses, en fait depuis 1996, il y a un semblant de marché de change dont les opérations se limitent exclusivement aux opérations de change au comptant qui s'opèrent dans le cadre de la convertibilité commerciale (transferts à effectuer au titre des paiements extérieurs).

Aujourd'hui encore, les banques dans leur ensemble demandent de leurs clients une provision du risque de change, pour couvrir leurs opérations de change dans le cadre des opérations du commerce extérieur. L'importateur algérien doit signer obligatoirement une attestation du risque de change par laquelle il dégage sa banque du risque de change éventuel. A cet effet, les banques algériennes exigent au préalable de leurs clients importateurs de constituer une PREG⁵⁰ pouvant atteindre 110% du montant du contrat. Les banques n'ont pratiquement aucun risque sur les opérations de change puisque la perte de change est complètement assumée par leurs clients importateurs. Pour nos entreprises, qui se retrouvent, malgré elles, privées de la possibilité de se couvrir contre le risque de change et qui seront désormais tenues de supporter des surcoûts financiers supplémentaires injustifiés, c'est leur compétitivité qui sera amoindrie.

Conclusion

L'économie algérienne a traversé, ces dernières années, une grave récession suscitée par l'effondrement des prix de pétrole. Ce ralentissement nous rappelle à chaque fois que l'Algérie est loin d'être compétitif. L'économie algérienne est une économie à faibles performances dont les finances dépendent essentiellement des recettes d'hydrocarbures. La volatilité de taux de change de la valeur du dinar algérien s'est fortement accentuée entre 2014 et 2016. Le taux de change est régulièrement incriminé lorsqu'il s'agit de déplorer la perte de compétitivité des entreprises importatrices algériennes. Face à la forte dépréciation du dinar qui a suivi la crise pétrolière, les opérateurs algériens ont prêté davantage attention au risque de change.

L'état des lieux sur le risque et leur gestion est nécessaire pour appréhender la situation dans les entreprises algériennes. De l'introduction qui précède, on peut tirer l'avantage que l'Algérie peut obtenir de l'utilisation des instruments financiers à terme ou produits couverture dérivés par les banques de la place et les entreprises, qu'elles soient importatrices ou exportatrices. Le travail a montré la nécessité, pour les entreprises algériennes, et la possibilité, pour les banques de la place, de mettre en place la couverture du risque de change.

Par deux reprises, en 2005 et en 2012, les entreprises privées, à travers leurs associations professionnelles avaient interpellé les pouvoirs publics (banque centrale et ministère des finances) pour faire ouvrir le guichet du change à terme, en vain. Sur un plan microéconomique, les produits de couverture permettent aux opérateurs économiques algériens d'évacuer les incertitudes liées aux fluctuations des cours de change et les pertes qui en découlent et de rationaliser leurs décisions d'importation, d'exportation et d'investissement. Les entreprises algériennes devront disposer sur le plan change d'un cadre favorable pour réussir le pilotage de leurs activités dans un marché de plus en plus globalisé. Les banques devront proposer aux opérateurs économiques, des instruments de couverture contre le risque de fluctuation des taux

La gestion du risque de taux de change dans les entreprises algériennes

de change. Théoriquement donc, l'Algérie dispose actuellement de quelques techniques et instruments de couverture. Parmi ces techniques, la réglementation algérienne en retient deux : le change à terme et les options, et ce, uniquement pour les transactions commerciales. La question de la couverture du risque de change se pose avec acuité surtout que la réglementation en la matière existe, mais l'application fait défaut.

Bibliographie

¹ Il s'agit du système Etalon-Or de Change (Gold Exchange Standard) établi par les accords de Bretton Woods en 1944 dans le but d'assurer la stabilité des taux de change. Dans ce système, le dollar US constituait le pivot et était convertible en or au taux fixe de 35 \$ l'once. Les autres monnaies étaient fixées par rapport au dollar.

² Le spéculateur d'origine hongroise bien connu des marchés financiers.

³ L'expression des « 3D » a été inventée par Henri Bourguinat et a été particulièrement employée dans les années 80 et 90, période où elle a touché les pays industrialisés.

⁴ Est un économiste français, spécialiste en économie et finances internationales.

⁵ Consiste à abolir les réglementations entravant la liberté dans les opérations financières internationales.

⁶ Le développement de la finance directe par rapport à la finance indirecte, c'est-à-dire le recours de plus en plus important aux marchés financiers internationaux sans passer par les intermédiaires financiers et bancaires.

⁷ Désigne l'abolition des frontières segmentant les marchés financiers : segmentation des divers marchés nationaux, d'une part ; mais aussi segmentation, à l'intérieur d'un même pays, entre divers types de marchés financiers : marché monétaire, marché obligataire, marché des changes, marché à terme.

⁸ Par l'intermédiaire du développement rapide des technologies de l'information et des moyens de communications dans les années 90.

⁹ M Debeauvais et Y Sinnah « la gestion globale du risque de change » édition Economica, paris, 1992, p21.

¹⁰ M Bellalah, « Gestion des risques de taux d'intérêt et de change », revue cairn.info, France, 2005, p19.

¹¹ J D DARSA « La gestion des risques en entreprise » édition Gerso, France, 2013, P42.

¹² Norbert G. « Finance d'entreprise : les règles du jeu ». Les éditions d'organisations Paris, 1997, p.69.

¹³ Daouas, A C Zenaidi et M G Trabelsi « techniques financières internationales et couverture du risque de change » édition centre de publication universitaire, Tunisie, 2007, p.15.

¹⁴ Gargain M. et Sarvée-Crambert R « Gestion de trésorerie ». Edition Economica, Paris, 2004, p. 9.

¹⁵ N V Praag « Gestion pratique du risque de change » édition Economica, paris, 1997, p11.

¹⁶ S Oulouni s. « Gestion financière internationale ». Edition OPU, Paris, 2005, P. 49.

¹⁷ M Daouas, A C Zenaidi et M G Trabelsi op.cit. P13.

¹⁸ La réduction des délais, la diminution du volume des créances et des dettes en devises étrangères, la compensation en devises, l'influence sur le choix de la devise de transaction, et l'intégration des clauses d'indexation.

¹⁹ L. ABADIE et C. MERCIER-SUISSA « finance internationale » édition ARMAND COLIN, France, 2011, p114.

²⁰ N V Praag op.cit. P1.

²¹ M C Ilman « Risque de change en Algérie: Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture » journal le soir, 11/10/2015.

²² Y Marquet « L'équilibre du marché des changes à terme et l'intervention des banques centrales ». In: Revue économique. Volume 27, n°1, 1976. p. 87.

²³ N.V. Praag op.cit. P13.

²⁴ M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi op.cit. P148.

- ²⁵ M C Ilman « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie »
- ²⁶ <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm>
- ²⁷ Le TCRE est la résultante de trois variables : le taux de change nominal du dinar (TCN) par rapport à une devise étrangère (euro, dollar...), le différentiel d'inflation (entre l'inflation en Algérie et l'inflation dans les pays dont relèvent les devises concernées) et le rapport des échanges entre l'Algérie et ses principaux partenaires.
- ²⁸ <http://www.lesoiralgerie.com/articles/2015/10/06/article.php?sid=185223&cid=41>
- ²⁹ Type de graphique : montagne, avec Indicateur : **MM** (moyenne mobile) de 30 jours.
- ³⁰ USD/DZD= 100,145.
- ³¹ EUR/DZD= 108,595.
- ³² EUR/DZD= 111,355.
- ³³ Average Exchange Rates : Devise de base: USD, Date de début: 1/1/2014, Date de fin: 31/12/2014.
- ³⁴ Average Exchange Rates : Devise de base: USD, Date de début: 1/1/2016, Date de fin: 31/12/2016.
- ³⁵ Type de graphique : montagne, avec Indicateur : MM (moyenne mobile) de 30 jours.
- ³⁶ <https://www.oanda.com/lang/fr/currency/average>.
- ³⁷ Average Exchange Rates : Devise de base: USD, Date de début: 1/1/2014, Date de fin: 31/12/2014.
- ³⁸ Average Exchange Rates : Devise de base: USD, Date de début: 1/1/2016, Date de fin: 31/12/2016.
- ³⁹ Le taux de change moyen annuel EUR/DZD en 2002= 77,519.
- ⁴⁰ Le taux de change moyen annuel EUR/DZD en 2016= 121,803.
- ⁴¹ Au 31 décembre 1988 USD/DZD = 6.7. Au 31 décembre 1989 USD/DZD = 8.02.
Au 31 décembre 1990 USD/DZD = 10.47. Au 31 décembre 1991 USD/DZD = 21.38.
Au 31 décembre 1992 USD/DZD = 22.77. Au 31 décembre 1993 USD/DZD = 24.37.
- ⁴² Le Règlement n° 91-07 du 14 Août 1991 portant règles et conditions de change. Le règlement N°91-07 a déterminé les règles et conditions de changes par quelques techniques de couverture permettant aux entreprises de se protéger contre le risque de change.
- ⁴³ Les deux instructions de la BA (l'instruction n° 30-91 et de l'instruction n° 28-93) ont pour objet de définir les conditions et les modalités pratiques de l'achat de devises à terme avec décaissement de dinars au préalable et la livraison des devises à la levée du terme.
- ⁴⁴ L'instruction N° 14-94 du 09 avril 1994 abrogeant les instructions N° 30-91 du 27 octobre 1991 et de l'instruction N° 28-93 du 1^{er} avril 1993.
- ⁴⁵ Selon article 2 du règlement n° 08-95 du 23/12/1995, relatif au marché des changes « Le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles ».
- ⁴⁶ L Stemitsiotis « L'EURO ET LES PAYS PARTENAIRES MÉDITERRANÉENS » Revue d'économie financière, 113 numéros, France, 2010, P.75.
- ⁴⁷ 4 janvier 1999 : EUR/ USD = 1,1680 26 octobre 2000 : EUR/ USD = 0,8252
15 juillet 2002 : EUR/ USD = 1 28 décembre 2004 : EUR/ USD = 1,3633
20 septembre 2007 : EUR/ USD = 1,4051 15 juillet 2008 : EUR/ USD = 1,6038
- ⁴⁸ en 25 octobre 2013 EUR/DZD = 113,7275 (un niveau record jamais atteint par le dinar face à la monnaie unique européenne).
- ⁴⁹ Le mot cash flow est un mot anglais qui signifie en français les flux de liquidités que l'entreprise génère de ses activités. Le cash flow représente l'ensemble des flux de liquidités générés par les activités d'une société. Pour les analystes et les créanciers, il constitue un bon moyen d'appréhender la solvabilité et la pérennité d'une entreprise.
- ⁵⁰ PREG provision reçue en garantie.