

Ampleur du risque de taux de change sur la compétitivité des entreprises algériennes

Aberkane Yacine

Université de Mouloud Mammeri
Tizi-Ouzou

Résumé

L'objectif de notre étude recherche de faciliter la prise de conscience de la nécessité de gérer les incertitudes et aider à mettre en place les actions appropriées pour activer le mécanisme de couverture du risque de change en Algérie. Nous traitons le risque de change et les différentes couvertures possibles d'une manière générale. Puis nous cherchons à savoir le positionnement de *l'entreprise* algérienne face au risque de change.

Mots clés : Risque de change, techniques de couvertures, taux de change à terme, taux de change EUR/DZD, USD/DZ.

Abstract

The objective of our study is to facilitate the awareness of the need to manage uncertainties and to help put in place the appropriate actions to activate the exchange risk hedging mechanism in Algeria. We first deal with the exchange rate risk and the various possible hedges in general. Then we look for second-hand the position of the Algerian company against the risk of exchange.

Keywords : Currency risk, hedging techniques, forward exchange rates, exchange rate USD / DZ, EUR / DZD.

Introduction

L'objet de cet article, comme l'indique son titre, consiste à traiter la problématique de la gestion du risque de change pour les entreprises algériennes. Cet article a pour ambition d'évaluer le degré de sensibilité des entreprises face au risque de change et de mesurer l'importance et l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change pour améliorer la compétitivité des entreprises algériennes. 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. A travers cette problématique, différentes questions pertinentes sont posées à savoir :

Qu'est-ce que le risque de change ? Qu'est-ce que la couverture du risque de change et quels en sont les instruments ? Pourquoi et quand doit-on se couvrir du risque de change ?

La démonstration sera menée de manière pédagogique en répondant à un ensemble de questions. Pour ce faire, notre travail s'articulera autour de deux parties. Dans la première partie, nous aborderons le cadre théorique et conceptuel du marché de change et le risque de change. La deuxième partie présentera la nécessité de la mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie.

Partie I : le cadre théorique

1- Le Marché des changes et l'environnement international

Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, la tendance dominante est à une libre fluctuation des monnaies. Bien que les accords de Bretton Woods⁽¹⁾ aient limité, pour un temps. La fixité est par nature antiéconomique⁽²⁾, comme aime à souligner George Soros⁽³⁾. Auparavant, dans le cadre du système de taux de change fixes établi par les accords de Bretton Woods, un chef d'entreprise opérant à l'international pouvait connaître à l'avance les taux de change à court, voire à moyen terme.

La physionomie du marché financier s'est considérablement transformée depuis la fin du système monétaire de Bretton Woods. La décision du gouvernement américain de suspendre la convertibilité-or du dollar⁽⁴⁾ a conduit à l'abandon progressif du système des taux de change fixes ; il fut définitivement abandonné, à partir de 1976, au profit du système de taux de change flottants⁽⁵⁾. La flottaison généralisée des monnaies a entraîné

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- N.V. Praag « gestion pratique du risque de change » édition Economica, Paris, 1997, P1.

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

4- Le 15 août 1971, le Président Nixon a déclaré la suspension de la convertibilité du dollar en or qui constitue une rupture des accords en question et donc un coup fatal au système de l'Etalon-OR

5- Les Accords de la Jamaïque du 8 janvier 1976 confirment officiellement l'abandon du rôle légal international de l'or et donc l'abandon définitif du système de taux de change fixes et ouvrent la voie à l'adoption du système de taux de change flottants.

d'importantes et imprévisibles fluctuations des cours de change. 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⁽¹⁾, la rapidité et la sécurité des opérations.

Au cours de ces dernières années, l'internationalisation des entreprises s'est intensifiée. Suit à la forte diminution des frais de transport et du progrès considérables des technologies de communication et de l'information, le monde est devenu plus petit. Les entreprises veulent être présentes sur le marché mondial où l'offre et la demande peuvent se rencontrer de la façon la plus rentable. L'internationalisation des entreprises s'est traduite par une expansion du commerce mondial dans la mesure où ces entreprises ont une propension élevée à importer et à exporter des biens et services. Les flux financiers internationaux accompagnant les flux réels sont multipliés⁽²⁾.

L'environnement financier international a connu au cours des dernières décennies une double libéralisation : celle des taux de change et celle des taux d'intérêt. Il a intensément évolué donnant naissance à de nouveaux risques qui étaient insignifiants, voire inexistantes précédemment. Parmi ces risques, on distingue le risque de change. « Au cours des vingt-cinq dernières années, les fluctuations de taux de change, de taux d'intérêt, du cours des matières premières...sont devenues si importantes qu'un nouveau type de risque est apparu : le risque financier que l'entreprise doit donc gérer spécifiquement car ne rien faire peut avoir des conséquences importantes⁽³⁾ ».

Définition du risque

La définition du mot risque introduit par P. Clauss (2011) « Le mot risque a pour étymologie le latin « *resecum* » signifiant « ce qui coupe » et caractérisant donc une menace. Ce mot est apparu dans son sens actuel au XIV^e siècle dans les assurances maritimes italiennes. Aujourd'hui, ce terme se trouve dans presque tous les événements qui touchent nos sociétés allant des risques techniques, écologiques...etc.⁽⁴⁾ ».

Au cours des quatre dernières décennies, Les conditions dans lesquelles s'exerce l'activité internationale des firmes ont ainsi subi une modification fondamentale. La clé de la survie d'une entreprise à l'international et d'assurer sa pérennité, c'est bien sa faculté à maîtriser les risques qui la menacent. J.D DARSA (2013)⁽⁵⁾ nous indique que « Le risque zéro n'existant pas. Seule la mise en œuvre de solutions réductrices de risques potentiels, et dont la résultante sera peut-être l'absence effective de dommage significatif, est garante d'un risque probable voisin de zéro, effectif in fine. Mais pas le risque lui-même, intrinsèquement. » Chaque entreprise dans le monde, quels que soient son secteur d'activité, son métier, sa taille, est par nature exposée à une multitude de risques qu'il convient d'identifier, de comprendre et de maîtriser.

Les risques de change, de taux d'intérêt et de variation des cours boursiers sont devenus une préoccupation majeure des institutions financières, des gérants de fonds et de nombreuses entreprises industrielles et commerciales⁽⁶⁾.

1- M.Debeauvais et Y Sinnah idem, p21.

2- M.Daouas, A.C.Zenaidi et M.G.Trabelsi « techniques financières internationales et couverture du risque de change » édition centre de publication universitaire, Tunisie, 2007, P13.

3- P Vernimmen « finance d'entreprise » 4^e édition, Dalloz, paris, 2000, p915.

4- Pierre Clauss « gestion de portefeuille » édition Dunod Paris, 2011, p14.

5- Jean-David DARSA «La gestion des risques en entreprise » édition Gerso, France, 2013, P30.

6- M.Bellalah et Y.Simon « options, contrats à terme et gestion des risques » édition Economica. Paris,2000, P1.

2- Définition du risque de change

Le risque de change, ou la perte qui en découle, provient des fluctuations quotidiennes des taux de change sur le marché des changes. Dans un système de taux de change flottant, dès qu'une entreprise réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises dans les mois ou les années à venir, elle supporte un risque de change car elle ne connaît pas à l'avance le cours de cette devise, et donc la contrepartie de ses flux en devises dans sa monnaie⁽¹⁾. Et comme l'affirme J.Peyrard⁽²⁾, Il rend plus difficile la gestion des entreprises qui participent au commerce international, car les variations de changes ont incertaines et peuvent être importantes. Daouas M. et Chenouf Zenaidi (2007)⁽³⁾ 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 ».

3- 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. 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 étrangères⁽⁴⁾ ». L'existence de ce risque a favorisé l'apparition et le développement de techniques financières de plus en plus complexes permettant de mieux le gérer⁽⁵⁾. 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.

À partir du moment où l'entreprise ne connaît plus le taux de change à l'avance, elle se trouve en face d'une forte incertitude dans la gestion de son activité. Pour réduire cette incertitude, elle est obligée de se couvrir et/ou de prendre des assurances contre les fluctuations erratiques des taux de change. C'est ainsi qu'à partir des années 80, une panoplie de techniques et instruments de couverture du risque de change ont été développés et qui connaîtront une expansion prodigieuse durant les années 90.

La couverture 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 couverture 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 internes⁽⁶⁾, certaines appelées naturelles dont les entreprises

1- L.ABADIE et C. MERCIER-SUISSA «finance internationale » édition ARMAND COLIN, France, 2011, p95.

2- J. Peyrard « risque de change et gestion de l'entreprise » édition Vuibert, paris, 1986, p18.

3- M. Daouas et Chenoufi Zenaidi A. « Techniques financières internationales et couverture du risque de change ». Édition Centre de publication universitaire, Tunis, 2007, p.15.

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

5- M. Daouas, A.C.Zenaidi et M.G.Trabelsi « techniques financières internationales et couverture du risque de change » édition centre de publication universitaire, Tunisie, 2007, P13.

6- 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.

disposent pour supprimer ou limiter leur exposition au risque de change⁽¹⁾ (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...).

Partie II : La politique du taux de change en Algérie

Sur le plan international, L'Algérie a accompli des progrès considérables en matière de libéralisation des échanges. 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.**

5- Historiques de la politique du taux de change en Algérie de 1988 à nos jours

Nous essayons d'abord d'exposer brièvement les différentes étapes de la politique de change suivies par l'Algérie.

5-1- Premièrement phase de 1988-1994

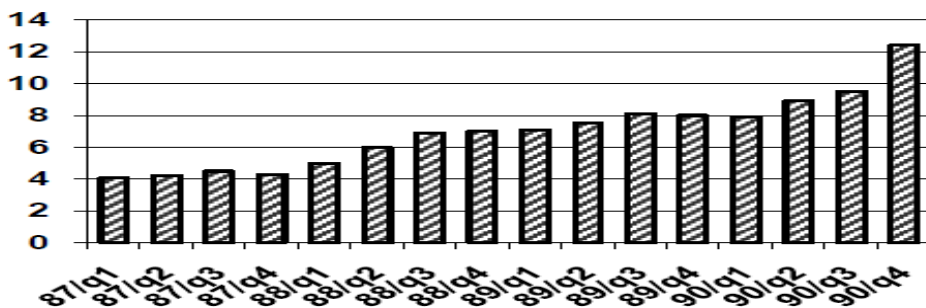
Dans les années du contre-choc pétrolier, de 1986 à 1990, période, avec la chute drastique de nos recettes liées à la commercialisation des hydrocarbures, la monnaie nationale a connu une très forte dévaluation, passant de 4,82 dinars contre 1 dollar à 12,19 dinars contre 1 dollar. Soit une dévaluation de plus de 150%. La Banque d'Algérie a adopté une politique de taux de change active et les dévaluations du dinar vont se succéder (22% en 1991) et (40% en 1995) par rapport au dollar américain. Ces dévaluations en cascades, cautionnées par Bretton-Woods, se voulaient un ajustement progressif du dinar à sa valeur réelle en vue de préparer sa convertibilité commerciale⁽²⁾. Ce choc pétrolier a entraîné une forte dévaluation du dinar face au dollar américain, le dinar a perdu près des trois quarts de sa valeur par rapport à sa valeur durant la période de stabilité du cours de change en 1970⁽³⁾. 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.

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

2- <http://www.liberte-algerie.com/dossier-economique/depreciation-du-dinar-la-controverse-103766>

3- ALIOUI Fatima Zahra « Les déterminants du taux de change en Algérie : Quelle ampleur du taux de change parallèle ? » DOCTORAT 3ème Cycle, Université De Tlemcen, 2016, p71.

Figure N° 1 : Le graphique ci-après est une illustration de ces glissements USD/DZD(1).



Sources : Banque D'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 algérien, suivi d'une dévaluation **de l'ordre de 22%** en 1991. 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.

Tableau N°1 : évolution du cours de change de l'USD/DZD de 1988à 1993⁽²⁾

Année Devise	1988	1989	1990	1991	1992	1993
USD/DZD	6.7	8.02	10.47	21.38	22.77	24.37

5-1-1- La mise en œuvre un mécanisme de couverture à terme en 1991

Après 1987, on assiste à une dégradation du de la valeur du dinar vis-à-vis des monnaies étrangères, avec un taux de dépréciation annuel de 8,06 %. Depuis 1990, du processus d'instauration de l'économie de marché et la libéralisation du commerce extérieur, des prix et du taux de change qui en a découlé, le problème du risque de change s'était posé rapidement et avec acuité. Aussi, la nécessité de sa couverture s'imposa surtout avec l'entrée en jeu d'un nombre croissant d'opérateurs privés dont les pertes y relatives ne sauraient être prises en charge les pouvoirs publics et sur les deniers publics, comme ce fut le cas pour les pertes de change des entreprises⁽³⁾ publiques.

1- BOUCHETA Yahia « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien » DOCTORAT 3^{ème} Cycle, Université De Tlemcen, 2014, p76.

2- Source : Banque d'Algérie.

3- Ilmane Mohammed-Chérif « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie » communication, aux « Journées de l'entreprise algérienne » 15/10/ 2012.

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° 91-07⁽¹⁾ du 14/08/1991). Ce mécanisme⁽²⁾ 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. Pour des raisons historiques conjoncturelles objectives, la contrepartie des opérations de change à terme était assurée par la Banque d'Algérie.

5-2- Deuxième phase De 1994 à nos jours

Après la vague d'ajustements ayant eu lieu notamment durant la période 1987-1995, le taux de change du dinar a connu une relative stabilité.

5-2-1- La suppression du mécanisme de change à terme en 1994.

Le mécanisme de change à terme a été, cependant, supprimé en avril 1994⁽³⁾ 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. Les entreprises algériennes sont sujettes au risque de change du fait que de ces achats à l'extérieur du pays est réglée en devises.

En vérité, un tel mécanisme change à terme ne pouvait survivre plus longtemps pour une raison simple : l'absence d'un marché interbancaire des changes. 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.

5-2-2- Introduction d'un marché interbancaire des changes

En effet dans le cadre du programme de stabilisation, la Banque d'Algérie a institué⁽⁴⁾ 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.

1- 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.

2- 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.

3- 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.

4- En vertu du règlement n°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché de change et des deux instructions

N° 79/95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes et Instruction N° 78/95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.

Ce nouveau marché interbancaire des changes comporte, comme le stipule l'article 2 du règlement 08-95⁽¹⁾, 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.

5-2-3- le régime de flottement dirigé en 1996

Le taux de change du dinar USD/DZD passe de 5,9 en 1988 à 35,05 en 1994. Dans le cadre de ce processus de réforme l'Algérie opte pour un choix du flottement dirigé⁽²⁾ du dinar comme régime de change en 1996. Ce choix découle des conditions économiques de l'Algérie et des objectifs de la politique de change. Les autorités monétaires ont opté pour le flottement dirigé à la fois par prudence financière et parce qu'il reste tant que solution, la moins contraignante pour l'économie algérienne.

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 (TCRE⁽³⁾) 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 niveau⁽⁴⁾.

6- l'évolution du taux de change officiel du dinar algérien de 1994 à nos jours

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.

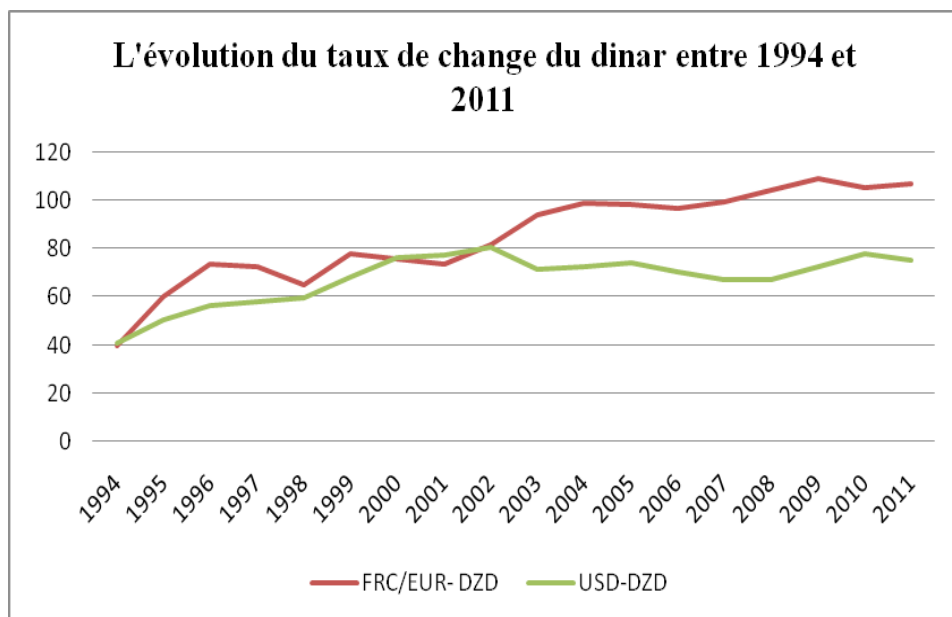
1- Selon article 2 du règlement n° 08-95 du 23/12/1995, relatif au marché des changes « Le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles».

2- C'est le régime de flottement administré mais sous le contrôle de la banque centrale.

3- 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.g

4- <http://www.lesoirdalgerie.com/articles/2015/10/06/article.php?sid=185223&cid=41>

Figure N° 2 : l'évolution du taux de change du dinar 1994-2010(1)



Le régime de change flottant, tel qu'il fonctionne en Algérie, ayant pour objet d'adapter le mouvement des importations et des exportations, les fluctuations du taux de change du dinar, ainsi que pour permettre la correction des déséquilibres extérieurs.

Selon la banque d'Algérie «le taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises est déterminé de manière flexible sur le marché interbancaire des changes, en fonction des conditions de l'offre et de la demande» et de préciser que «la valeur externe du dinar est fixée au taux du marché interbancaire des changes où la dépréciation de la valeur du dinar, par rapport à l'euro et le dollar, est le résultat du différentiel entre le taux d'inflation enregistré en Algérie et celui constaté dans le reste du monde». Le dérapage du dinar continue. Tout cela renvoie à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local, la rente des hydrocarbures donnant une cotation officielle artificielle⁽²⁾.

L'UE est le principal partenaire économique et financier de l'Algérie. L'avènement de l'euro, est un événement économique et monétaire majeur pour l'Union européenne mais également pour ses partenaires, notamment les plus proches⁽³⁾. Après l'introduction de l'euro⁽⁴⁾, le dinar algérien n'a pas cessé de se déprécier par rapport à la monnaie unique européenne.

1- De graphe basé sur des informations ALIOUI Fatima Zahra opacité p74.

2- http://www.reflexiondz.net/Comprendre-le-derapage-accelere-du-dinar-algerien-entre-1970-2016_a40325.html

3- Stemitsiotis. L « L'EURO ET LES PAYS PARTENAIRES MÉDITERRANÉENS » Revue d'économie financière, 113 numéros, France, 2010, P.75.

4- 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

Tableau N°2 : taux de change moyen et taux de change fin de période principales devises entre 2012 et 2016

Taux de change (Principales devises/ DA)	Unités	2012	2013	2014	2015	2016
Taux de change moyen	USD/DZD	77,55	79,38	80,56	100,46	109,47
Taux de change fin de période ¹	USD/DZD	78,10	78,15	87,90	107,13	110,53
Taux de change moyen	EUR/DZD	102,16	105,44	106,91	111,44	121,18
Taux de change fin de période	EUR/DZD	102,95	106,89	107,05	117,06	116,37

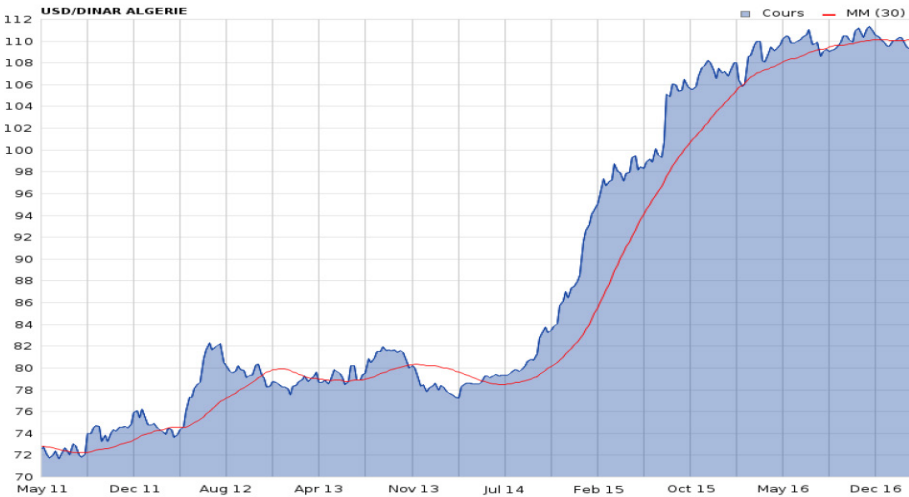
Source: Banque d'Algérie

Le taux de change du dinar par rapport aux les principales devises sur le marché interbancaire des changes a fortement fluctué tout particulièrement depuis été 2014⁽¹⁾. Plus récemment, les dernières mesures de la Banque d'Algérie accentuent le glissement du dinar le taux de change contre les principales devises.

6-1- Evolution du couple USD/DZD entre 2010 à 2017.

Figure N° 3: évolution du taux de change USD/DZD du 22/10/2010 Au 28/03/2017⁽²⁾

Le graphe résume l'évolution du couple USD/DZD du 20/05/2011 Au 28/03/2017. La figure⁽³⁾ ci-dessous donne cours l'historique de taux de change USD/DZD et la moyenne mobile USD/DZD de 30 jours.



1- Suite La baisse du prix du pétrole de 2014-2016 commence à partir de l'été 2014 lorsque le prix du pétrole baisse significativement, cette tendance se poursuivant jusqu'en 2016.

2- http://www.boursorama.com/bourse/cours/graphiques/historique.phtml?mo=0&form=OUI&code=EUR%2FDZD&symbole=1xEURDZD&choix_bourse_graf=country%3A33&tc=line&durée=108&pe=1&is=3&mm1=30&mm2=&mm3=&comp=4&indiceComp=1rPCAC&codeComp=&i1=no&i2=no&i3=no&grap=1.

3- Type de graphique : montagne, avec Indicateur : MM (moyenne mobile) de 30 jours.

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 2015⁽¹⁾, pour atteindre le niveau de son bas 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 2016⁽²⁾, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit 17 décembre 2016⁽³⁾, 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⁽⁴⁾ du dinar algérien contre le dollar américain s'est établi à 81.002⁽⁵⁾ USD/DZD en 2014 contre 110,030⁽⁶⁾ USD/DZD en 2016, soit une très forte dépréciation de l'ordre de 35,83 %.

6-2- Evolution du couple EUR/DZD

Figure N° 4: évolution du taux de change EUR/DZD du 20/05/2011 Au 28/03/2017⁽⁷⁾

La figure⁽⁸⁾ ci-dessous donne cours l'historique de taux de change EUR/DZD et la moyenne mobile EUR/DZD de 30 jours.

1- USD/DZD= 100,145.

2- EUR/DZD= 108,595.

3- EUR/DZD= 111,355.

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

5- Average Exchange Rates : Devise de base: USD, Date de début: 1/1/2014, Date de fin: 31/12/2014.

6- Average Exchange Rates : Devise de base: USD, Date de début: 1/1/2016, Date de fin: 31/12/2016.

7- http://www.boursorama.com/bourse/cours/graphiques/historique.phtml?mo=0&form=OUI&code=EUR%2FDZD&symbole=1xEURDZD&choix_bourse_graf=country%3A33&tc=line&duree=108&pe=1&is=3&mm1=30&mm2=&mm3=&comp=4&indiceComp=1rPCAC&codeComp=&i1=no&i2=no&i3=no&grap=1

8- Type de graphique : montagne, avec Indicateur : MM (moyenne mobile) de 30 jours.



Concernant l'euro, la situation est encore plus grave, notamment, depuis l'été 2014, le taux de change moyen annuel⁽¹⁾ du dinar algérien s'est déprécié d'ordre de 13.28 %, passant de 107,522⁽²⁾ EUR/DZD en 2014 à 121,803⁽³⁾ 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 2002⁽⁴⁾ par rapport à 2016⁽⁵⁾.

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.

7- Nécessité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie

Comme toute entreprise dans le monde ayant des relations commerciales et/ou financières avec l'extérieur, l'entreprise algérienne, qu'elle soit importatrice ou exportatrice, a besoin de recourir à la couverture du risque de change car le taux de

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

2- Average Exchange Rates : Devise de base: USD, Date de début: 1/1/2014, Date de fin: 31/12/2014.

3- Average Exchange Rates : Devise de base: USD, Date de début: 1/1/2016, Date de fin: 31/12/2016.

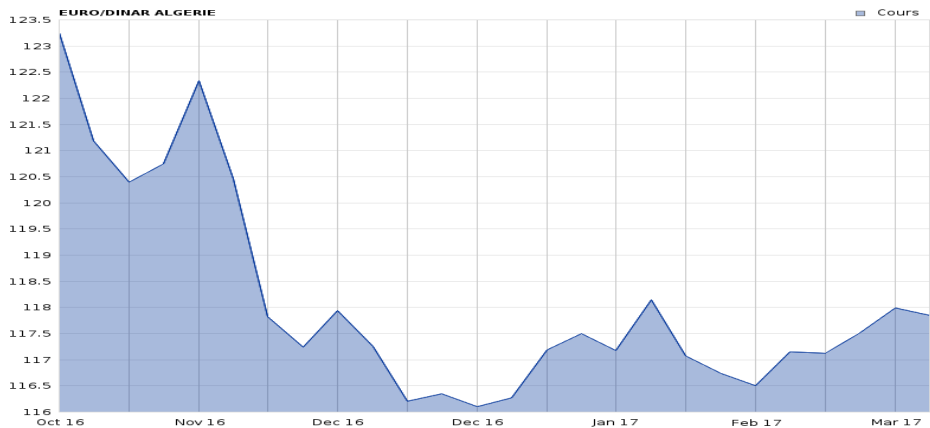
4- Le taux de change moyen annuel EUR/DZD en 2002= 77,519.

5- Le taux de change moyen annuel EUR/DZD en 2016= 121,803.

change du dinar ainsi que ceux d'autres monnaies étrangères. Le risque de change peut s'avérer très problématique pour nos entreprises. À la lumière de développement précédent, l'opérateur algérien ne peut pas connaître avec précision ses charges, alors que toute variation de cours Devises /DZD 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. 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.

7-1- Exemple : Considérons la période récente P de 240 jours allant 24/09/2016 au 01/04/2017

Figure N° 5: évolution du taux de change EUR/DZD du 24/09/2016 au 01/04/2017(1)



Supposons que nous avons deux cas ($P1+P2=P$)⁽²⁾

Cas N° 1 : L'appréciation du dinar algérien favorise l'importateur et pénalise l'exportateur. Considérons la période P1 de 120 jours allant du 24 septembre 2016 au 24 décembre 2016.

- Un importateur A1 qui se serait engagé, le 24 septembre 2016⁽³⁾, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit le 24 décembre 2016⁽⁴⁾, subirait un gain de change de : $(122,0897 - 116,0997) * 1\ 000\ 000 = 122\ 089\ 700 - 116\ 099\ 700 = +5\ 990\ 000$ DA.

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

2- $P=P1+P2$, P1 la période de 120 jours allant du 24 septembre 2016 au 24 décembre 2016 + P2 la période de 120 jours allant du 24 décembre 2016 au 24 mars 2017.

3- USD/DZD= 122,0897.

4- USD/DZD= 116,0997.

- Pour une opération équivalente, un exportateur E1 qui se serait engagé, le 24 septembre 2016 Août 2016, dans une opération d'exportation d'une valeur d'un million de dollars, dont l'encaissement interviendrait dans 120 jours soit le 24 décembre 2016, subirait une perte de change de : $(116,0997-122,0897) * 1\ 000\ 000 = 116\ 099\ 700 - 122\ 089\ 700 = - 5\ 990\ 000\ \text{DA}$.

Cas N°2 : La dépréciation du dinar algérien pénalise l'importateur et favorise l'exportateur. Considérons la période P2 de 120 jours allant du 24 décembre 2016 au 24 mars 2017.

- Un importateur A2 qui se serait engagé, le 24 décembre 2016⁽¹⁾, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit le 24 mars 2017⁽²⁾, subirait une perte de change de : $(116,0997 - 117,5081) * 1\ 000\ 000 = 116\ 099\ 700 - 117\ 508\ 100 = -1\ 408\ 400\ \text{DA}$.

- Pour une opération équivalente, un exportateur E2 qui se serait engagé, le 24 décembre 2016, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit le 24 mars 2017, subirait un gain de change de :

$$(117,5081 - 116,0997) * 1\ 000\ 000 = 117\ 508\ 100 - 116\ 099\ 700 = + 1\ 408\ 400\ \text{DA}.$$

Ce qui ressort de ce qui précède, est le fait que le dollar et surtout l'euro fluctuent encore d'une manière importante par rapport au dinar. Ces tendances volatiles induisent un risque de change non négligeable. Ces quelques exemples montrent que la situation de non-couverture peut être plus coûteuse. Nos opérateurs du commerce extérieur réalisent des pertes et des gains selon les fluctuations du taux de change. Ainsi, la bonne gestion de l'entreprise ne peut s'accommoder de cette situation d'incertitude coûteuse. La gestion du risque de change devient alors un élément fondamental de la stratégie globale de l'entreprise car, de son aptitude à s'adapter à son environnement à la fois complexe, instable et turbulent, dépend sa survie. A partir de ces exemples, il apparaît comme étant vital pour l'entreprise d'avoir la capacité de gérer son risque de change si elle veut assurer sa pérennité. La question peut se poser alors quant à la *mise en place* de la couverture du risque de change qui peut s'avérer nécessaire afin de protéger la valeur des flux de trésorerie en devises étrangères de nos entreprises contre les effets négatifs des fluctuations de change de dinar. En fin de compte, La gestion du risque de change participe notamment à la bonne gestion de sa trésorerie et à la rationalisation de ses coûts en dehors de toute incertitude liée au risque de change. En effet, la dépréciation du dinar face au dollar mais aussi face à l'euro présente des répercussions négatives sur la balance des paiements extérieurs.

8- L'impact de l'absence des outils de gestion du risque de change

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

1- USD/DZD= 116,0997

2- USD/DZD= 117,5081

PREG⁽¹⁾ 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.

9- la couverture du risque de change est, pourtant, prévue par plusieurs textes réglementaires, mais l'application traîne encore.

Depuis la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit vers les années 1990, l'Algérie ne dispose toujours pas d'un marché des changes fonctionnant selon les règles universellement admises⁽²⁾. 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.

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). Les banques commerciales algériennes ne sont pas encore en mesure d'offrir cette prestation à leurs clients en raison de l'absence d'un marché interbancaire à terme mais aussi de la situation de surliquidités des banques. Faut-il souligner encore que les banques hésitent à développer ce produit bancaire qui nécessite des investissements en équipements et une ressource humaine qualifiée⁽³⁾.

Pour l'instant, la Banque d'Algérie dispose d'un quasi-monopole sur les devises. En effet, le marché n'est pas assez alimenté en devises pour faire face aux besoins que générera la mise en place d'un marché à terme de devises.

1- PREG provision reçue en garantie.

2- http://www.reflexiondz.net/Comprendre-le-derapage-accelere-du-dinar-algerien-entre-1970-2016_a40325.html

3- <http://www.algerieconfluences.com/?p=33162>

Conclusion

La forte instabilité des taux de change du dinar demeure un sujet de préoccupation majeure pour les chefs d'entreprises qui opèrent sur les marchés internationaux. A partir de ce qui précède, la question de la mise en place d'un mécanisme de couverture à terme se pose avec acuité. Si la question de la gestion du risque de change dans les entreprises a été largement utilisée par les entreprises marocaines et tunisiennes, il n'en n'est pas de même pour les entreprises algériennes. Aujourd'hui, nombreux sont les chefs d'entreprise qui ont pris conscience de l'importance des retombées positives de la gestion du risque de change dans la vie de leur entreprise. Les responsables d'entreprise revendiquent la couverture du risque de change, pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain. Par deux reprises, en 2005 et en 2012, les entreprises privées avaient interpellé les pouvoirs publics (banque centrale et ministère des finances) pour faire ouvrir le guichet du change à terme.

L'objectif de ce travail est de sensibiliser les autorités compétentes (la Banque d'Algérie et le *Ministère des finances*) sur la nécessité de résoudre ce problème du risque de change qui hypothèque le devenir d'un pan entier de l'économie nationale et d'activer le mécanisme de couverture du risque de change en Algérie. Dans ce contexte, on relève l'existence de facteurs de blocage se situant à différents niveaux pour une économie qui n'arrive pas encore à opérer sa mue et à se réformer deux décennies après la mise œuvre de l'ajustement structurel.

La problématique de la gestion du risque de change, les exigences de mutations du système bancaire restent des préalables à régler impérativement si l'on veut mettre au diapason des normes et standards internationaux la gestion et le fonctionnement de l'économie algérienne qui n'a cessé de cumuler des retards et des insuffisances. La Banque d'Algérie devra aussi revoir la réglementation pour permettre à ces institutions et établissements financiers de se prêter des devises entre eux, et non seulement des dinars comme c'est le cas actuellement⁽¹⁾. De ce qui précède, la Banque d'Algérie n'a qu'un seul choix : dynamiser le marché interbancaire. En effet, les banques doivent avoir la possibilité de se prêter mutuellement des devises, moyennant des taux d'intérêts, pour couvrir leurs besoins de financement. C'est un des leviers possibles pour permettre aux banques de mettre en place d'un mécanisme contre les risques de change.

1- <http://www.actualite-algerie.com/2016/11/16/risque-de-change-et-marche-a-terme-de-devises-comment-va-faire-la-banque-dalgerie/>

Bibliographie

1. J. Peyrard « risque de change et gestion de l'entreprise » édition Vuibert, paris, 1986.
2. J -David DARSA «La gestion des risques en entreprise » édition Gerso, France, 2013.
3. L. ABADIE et C. MERCIER-SUISSA « finance internationale » édition ARMAND COLIN, France, 2011.
4. M. Bellalah et Y.Simon « options, contrats à terme et gestion des risques » édition Economica. Paris, 2000.
5. M. Debeauvais et Y Sinnah « la gestion globale du risque de change » édition Economica, paris, 1992.
6. M. Daouas, A.C.Zenaidi et M.G.Trabelsi « techniques financières internationales et couverture du risque de change » édition centre de publication universitaire, Tunisie, 2007.
7. N.V. Praag « gestion pratique du risque de change » édition Economica, Paris, 1997.
8. P. Clauss « gestion de portefeuille » édition Dunod Paris, 2011.
9. P Topsacalian « principes de finance internationale » édition economica France, 1992.
10. P. Vernimmen « finance d'entreprise » 4 édition, Dalloz, paris, 2000.*****

Reuves, thèses, communications et journaux

11. ALIOUI Fatima Zahra « Les déterminants du taux de change en Algérie : Quelle ampleur du taux de change parallèle ? » DOCTORAT 3ème Cycle, Université De Tlemcen, 2016.
12. BOUCHETA Yahia « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien» DOCTORAT 3ème Cycle, Université De Tlemcen, 2014.
13. Ilmane Mohammed-Chérif « Risque de change en Algérie: Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture » Contribution, journal le soir, 11/10/2015.
14. Ilmane Mohammed-Chérif « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie » communication, aux « Journées de l'entreprise algérienne » 15/10/ 2012.
15. Stemitsiotis. L « L'EURO ET LES PAYS PARTENAIRES MÉDITERRANÉENS » Revue d'économie financière, 113 numéros, France, 2010.
16. <http://www.liberte-algerie.com/dossier-economique/depreciation-du-dinar-la-controverse-103766>

17. http://www.reflexiondz.net/Comprendre-le-derapage-accelere-du-dinar-algerien-entre-1970-2016_a40325.html
18. Le Centre national de l'informatique et des statistiques (CNIS), relevant des Douanes nationales document PDF.

Textes et réglementations

19. Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.
20. Le Règlement n° 07-91 du 14 Août 1991 portant règles et conditions de change.
21. Le Règlement n° 08-95 du 23/12/1995, relatif au marché des changes.
22. L'Instruction n° 30-91 du 27 Octobre 1991 fixant les conditions et modalités pratiques d'achat de devises à terme.
23. L'Instruction n° 28-93 du 1er avril 1993 fixant les conditions et modalités pratiques d'achat de devises à terme avec décaissement immédiat de Dinars.
24. 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.
25. L'Instruction N° 78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.
26. L'Instruction N° 79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Sites internet

27. <http://www.actualite-algerie.com/2016/11/16/risque-de-change-et-marche-a-terme-de-devises-comment-va-faire-la-banque-dalgerie/>
28. <http://www.algerieconfluences.com/?p=33162>
29. <http://www.boursorama.com/bourse/cours/graphiques/historique.phtml>
30. http://www.douane.gov.dz/pdf/r_periodique/Rapport%202012.comext.PRO.pdf
31. <http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/risque/69557>
32. http://www.reflexiondz.net/Comprendre-le-derapage-accelere-du-dinar-algerien-entre-1970-2016_a40325.html
33. <http://www.oanda.com/lang/fr/currency/average>.