

Risque de change en Algérie : Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture

Par : Ilmane Mohammed-Chérif()*

Introduction

L'objectif principal de cette contribution est de montrer la nécessité et l'opportunité, pour les entreprises algériennes, et la possibilité et l'utilité, pour les banques commerciales et la Banque centrale, d'activer le mécanisme de couverture du risque de change.

Il s'agit, d'une part, de montrer combien un tel produit est économiquement nécessaire et opportun pour toute entreprise ouverte à l'international, qu'elle soit exportatrice ou importatrice. Il 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. De plus, il lui permet de se concentrer sur ses principales fonctions : la production de biens et de services, la recherche de meilleurs marchés d'approvisionnement et/ou d'écoulement de sa production, la négociation de contrats...

Il s'agit, d'autre part, de montrer que non seulement il est parfaitement possible, légalement et techniquement, mais également utile pour les banques de la place d'offrir à leurs clients un tel produit. Outre le gain pécuniaire qu'il pourra leur procurer, il leur permettra de dynamiser le marché interbancaire de change, mis en veilleuse depuis sa création en décembre 1995.

Aussi, un tel mécanisme est de nature à permettre l'intégration des deux marchés monétaires interbancaires de devises et du dinar. Ce dernier, en berne depuis 2003-2004, se verra également redynamisé aussi bien en termes de volumes de transactions qu'en termes de taux d'intérêt, ce qui permettra à la Banque centrale, la Banque d'Algérie en l'occurrence, de bien mener ses politiques monétaire et de taux de change.

Plusieurs techniques et instruments de couverture du risque de change, inhérents aux transactions internationales aussi bien commerciales que financières, sont disponibles. Parmi ces techniques et instruments, la réglementation algérienne en retient un : le change à terme, et ce, uniquement pour les transactions commerciales.

Après avoir établi la nécessité et la possibilité de la mise en place du mécanisme de couverture du risque de change à travers le change à terme, il restera à discuter la levée de la contrainte majeure relative à l'insuffisance des ressources en devises des banques de la place. Pour cela, des recommandations seront faites à l'adresse de la Banque d'Algérie en vue

d'alimenter la trésorerie en devises des banques pour pouvoir animer le marché interbancaire de change.

La démonstration sera menée de manière pédagogique en répondant à un ensemble de questions telles que : qu'est-ce que le risque de change ? Qu'est-ce qu'une position 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 ? Qu'est-ce que et pourquoi le change à terme ? Pourquoi l'entreprise algérienne a besoin de la couverture du risque de change ? L'entreprise algérienne a-t-elle la possibilité de recourir à la couverture à terme du risque de change ? Quel est l'intérêt d'un tel mécanisme pour le système bancaire ? Quel est son intérêt pour les consommateurs ?

1) Qu'est-ce que le risque de change ?

Le problème du risque de change se pose à l'occasion de transactions internationales commerciales et/ou financières entre les agents économiques d'un pays et les agents économiques d'autres pays. Il se pose parce que ces agents utilisent des monnaies différentes et dont les cours (les taux de change) ne sont pas fixes. Ils fluctuent au gré des marchés (des changes) et des agents qui y interviennent, voire des autorités monétaires. Le risque de change est donc lié aux fluctuations des cours des différentes monnaies utilisées dans ces transactions. Les fluctuations de ces cours peuvent être favorables ou défavorables. Dans le premier cas, on réalise un gain et dans le second, on subit une perte. Mais la situation diffère s'agissant d'un importateur ou d'un exportateur. En voici un exemple simple.

Supposons qu'une entreprise algérienne X achète à une entreprise européenne une cargaison de marchandises pour un montant d'un million d'euros. Le règlement de la facture interviendra dans 90 jours. Le cours de change, le jour de l'acceptation de l'offre par X, est de $1 \text{ €} = 100 \text{ DZD}$. Ce jour-là, la valeur de l'importation s'élève donc à 100 millions de dinars. Mais comme le paiement n'interviendra que dans 90 jours, X se trouvera, à ce terme, face à une des trois situations possibles suivantes :

Supposons maintenant qu'une autre entreprise algérienne Z vende une cargaison de marchandises à une firme européenne pour un montant d'un million d'euros. Le règlement de la facture interviendra dans 90 jours. Le cours de change, le jour de la conclusion du contrat, est toujours de $1 \text{ €} = 100 \text{ DZD}$. Ce jour-là, la valeur de l'exportation s'élève donc à 100 millions de dinars. Mais comme le paiement n'interviendra que dans 90 jours, Z se trouvera, à ce terme, face à une des trois situations possibles suivantes :

Il est évident que c'est la situation B, pour l'entreprise importatrice X, ou la situation C, pour l'entreprise exportatrice Z, qui pose problème. C'est donc pour l'une ou l'autre de ces deux situations qu'il y a «risque de change», car il y a perte consistant en un décaissement en plus ou en un encaissement en moins. C'est ce risque, de perte faut-il le répéter, qui doit être géré comme tout risque auquel l'entreprise pourrait être exposée.

Comme on vient de le voir, le risque de change, c'est-à-dire la perte qui en découle, consiste en un décaissement plus élevé ou en un encaissement moindre suite à la fluctuation défavorable d'une monnaie différente de la monnaie locale ou de la monnaie de facturation. Le montant de cette perte dépend de l'ampleur des fluctuations des cours ainsi que du degré et de la durée de l'exposition au risque de change. Il faut préciser que le risque de change est encouru par les participants aux transactions internationales qui se trouvent en position de change.

2) Qu'est-ce qu'une position de change ?

La position de change est la différence entre les montants de monnaies étrangères qu'une entreprise possède et/ou qu'elle recevra, ce sont ses Avoirs en ces monnaies, et les montants de monnaies étrangères qu'elle doit et/ou qu'elle livrera, ce sont ses Engagements en ces monnaies. Est donc en position de change une entreprise dont les Avoirs en monnaies étrangères sont supérieurs ou inférieurs à ses Engagements en ces monnaies.

Dans le premier cas, les Avoirs sont supérieurs aux Engagements, on dit que l'entreprise est en «position longue». Dans le deuxième cas, où les Avoirs sont inférieurs aux Engagements, on dit qu'elle est en «position courte». La position longue, ou la position courte, est appelée également position nette ouverte ou non couverte. Les positions de change sont établies pour chaque devise. Pour une même devise, l'entreprise peut établir des sous-positions par type d'opérations, par échéance... Si l'entreprise utilise dans ses opérations plusieurs devises, elle doit, au moins, établir sa position pour chacune d'elles. En général, elle peut se trouver en position longue pour certaines d'entre elles et en position courte pour certaines autres.

Au total, toute fluctuation défavorable des cours de change se répercutera négativement sur les flux futurs espérés de sa trésorerie (en décaissant plus ou en encaissant moins) pour l'entreprise en position de change, à moins qu'elle recoure à l'un ou l'autre instrument de couverture du risque de change.

3) Qu'est-ce que la couverture du risque de change et quels en sont les instruments ?

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.

Les instruments internes sont toutes les méthodes que l'entreprise met en place sans faire appel à un organisme externe. Autrement dit, elle s'auto-couvre par l'organisation de ses services concernés et l'analyse des éléments constitutifs de ses transactions : les devises, les délais de paiement... On distingue parmi les instruments internes, notamment : la réduction des montants des dettes et des créances en monnaies étrangères, le choix de la monnaie de facturation, l'action sur les délais (le termaillage, l'escompte financier)...

Les instruments externes qui, contrairement aux premiers, nécessitent le recours à des organismes externes. Il y a une panoplie d'instruments externes traditionnels et modernes. Parmi les instruments traditionnels, il y a notamment les avances et dépôts en devises, les contrats d'assurance et le change à terme sur lequel je reviendrai plus loin. Parmi les instruments modernes, il y a notamment les contrats de futures sur devises, les swaps de devises, les options de change...

4) Pourquoi et quand doit-on se couvrir du risque de change ?

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 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 cause !

5) Qu'est-ce que et pourquoi le change à terme ?

Le change à terme est un des plus anciens instruments de couverture du risque de change. Il demeure le plus simple et le plus utilisé de par le monde. C'est le seul instrument qui est réglementairement autorisé en Algérie.

Le change à terme est un contrat, entre une banque et son client, portant sur l'achat (pour l'importateur) ou la vente (pour l'exportateur) d'un montant donné d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, l'échange des deux monnaies interviendra à une date ultérieure fixée lors de la conclusion du contrat. Cette opération permet donc de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance fixée. Il faut préciser que contrairement au cours de change au comptant, les cours de change à terme ne sont pas cotés en tant que tels sur le marché. Les cours de change à terme sont calculés par les banques qui les proposent à leurs clients importateurs et/ou exportateurs. Le calcul des cours de change à terme, à l'achat et à la vente pour chaque couple de devises et pour les différentes échéances, est effectué sur la base des cours de change au comptant (à l'achat et à la vente) et du différentiel des taux d'intérêt (de prêt et d'emprunt) assortis aux différentes devises. Une fois que l'exportateur ou l'importateur aura conclu, avec sa banque, le contrat de vente ou d'achat d'un montant donné d'une monnaie étrangère (à recevoir ou à payer) à une échéance donnée, son problème lié au risque de change est résolu pour lui et sort par conséquent du circuit. Le problème est transféré à sa banque qui, en professionnelle, se couvrira à son tour. Pour ce faire, elle procède à des opérations d'achat, vente et placement sur les deux monnaies. En fait, partant des données du marché relatives aux cours de change au comptant et aux taux d'intérêt, elle calculera des cours à terme, pour les échéances données, qui lui permettront de se couvrir à son tour.

Le change à terme comporte des avantages certains, mais aussi quelques inconvénients.

Les principaux avantages du change à terme sont, notamment, l'absence d'incertitude, dans la mesure où le cours d'achat ou de vente des devises est fixé a priori pour l'échéance donnée ; la souplesse d'utilisation, dans la mesure où les montants et les échéances à couvrir sont négociés sur mesure, à quoi s'ajoute la possibilité de couverture pour plusieurs monnaies ; il ne nécessite aucune gestion ni suivi administratif pour l'entreprise puisque le problème est transféré à sa banque...

Face à ces avantages, le change à terme recèle quelques inconvénients dans la mesure, notamment, où il ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours ; il n'est pas adapté aux risques

potentiels ou aléatoires en raison du caractère irrévocable de l'engagement ; il est lui-même sujet au risque de retournement du terme car il y a obligation de rachat des devises au cours du jour, dans le cas où une créance est impayée.

Le change à terme permet ainsi d'éliminer le risque de change dès sa naissance. Cependant, il ne permet pas de tirer profit des opportunités de gain inhérentes à la position de change. D'ailleurs, pour écarter cet inconvénient, une formule plus souple de change à terme a été introduite : le change à terme participatif. Cette formule permet à l'entreprise de bénéficier d'un pourcentage, fixé préalablement, sur les gains de change escomptés, et ce, soit en fixant elle-même le cours de change garanti et la banque fixera le pourcentage de participation, ou inversement.

6) L'entreprise algérienne a-t-elle besoin de la couverture du risque de change ?

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 change du dinar ainsi que ceux d'autres monnaies étrangères ne sont pas fixes. Ils sont donc sujets à des fluctuations qui, on ne le dira jamais assez, sont source d'incertitude, de risque de pertes ou de coûts supplémentaires. Ce sont là des facteurs qui influencent négativement le comportement des entreprises non seulement quant aux décisions commerciales de court terme, mais aussi quant aux décisions à moyen et long terme qui touchent à l'investissement. Qu'en est-il plus précisément du cas qui nous intéresse : le taux de change du dinar ?

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. En fait, depuis 1996, la Banque d'Algérie a adopté un système de gestion du taux de change dit «système de flottement dirigé», 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) 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. 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 rapport des niveaux des prix domestiques et étrangers ou 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. Il est clair que les deux dernières variables (les deux rapports des prix et des échanges) sont exogènes ; elles s'imposent à notre petite économie ouverte. Par conséquent, la stabilisation du TCRE à son niveau d'équilibre, si l'une et /ou l'autre de ces deux variables vient à changer, ne peut se faire que par l'ajustement du TCN, seule variable que la Banque d'Algérie peut contrôler. Mais si le TCRE est une bonne variable de politique macroéconomique (comme il est un bon indicateur de la compétitivité de l'économie nationale), il n'intéresse pas directement, voire pas du tout l'opérateur économique individuel. C'est le TCN qui intéresse ce dernier au premier chef. C'est le montant de dinars qu'il doit encaisser ou décaisser pour une unité de monnaie étrangère qui lui importe. C'est donc sur la base du TCN qu'il prend ses décisions d'importer, d'exporter, voire même d'investir. Or, il ne sait ni la direction ni l'ampleur de l'ajustement que subirait le TCN du dinar puisque la trajectoire de son flottement n'est pas indiquée à l'avance, d'où le risque de change contre lequel il doit se couvrir.

Le taux de change du dinar par rapport à l'euro, ainsi que par rapport au dollar américain, a significativement fluctué tout particulièrement depuis le deuxième semestre de l'année 2013. La dépréciation de la monnaie pénalise l'importateur et favorise l'exportateur. Considérons la période

récente allant du 5 janvier 2015 au 5 juillet 2015. Supposons, à titre d'exemple, qu'un importateur s'était engagé, le 16 mars 2015, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million d'euros, le règlement intervenant dans 60 jours, soit le 15 mai 2015. Au 16 mars, le taux de change euro/dinar était de 103,34024 ; au 15 mai, il a atteint 112,12. De ce fait, notre importateur subit une perte de change (un décaissement supplémentaire) de : $112\,120\,000 - 103\,340\,240 = 8\,779\,760$ DA. Pour une opération équivalente (montant et délai de règlement), l'exportateur réalisera un gain (un encaissement supplémentaire) de même montant. L'appréciation d'une monnaie agit en sens inverse.

Concernant le dollar américain, la situation est encore plus grave, notamment, depuis l'été 2014. En effet, au 31 septembre 2014, il était de 79,8645. Au 31 décembre 2014, il a atteint 87,8912. Il est passé à 92,5152 au 31 janvier 2015, pour atteindre le pic de 99,7379 le 27 mai 2015. Au 5 septembre 2015, il se situe à 98,865. 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. Dans notre cas, il s'agit surtout des exportateurs des hydrocarbures, Sonatrach et associés, et finalement le Trésor public.

À ce propos, j'ouvre une parenthèse pour noter que le cours du dollar américain fluctue généralement au sens inverse du prix du baril, mais pas nécessairement dans les mêmes proportions. Par conséquent, ce que perd un pays exportateur de pétrole en prix, il le récupère, au moins partiellement, en taux de change. L'inverse est aussi vrai.

Au total, nos opérateurs du commerce extérieur réalisent des pertes et des gains selon les fluctuations du taux de change. En fin de compte, le résultat peut être insignifiant, voire nul. La question peut se poser alors quant à la nécessité de la couverture du risque de change qui peut s'avérer plus coûteuse.

En fait et quand bien même les pertes et les gains de change viendraient à s'égaliser, a posteriori, sur la période donnée, la situation de non-couverture peut être plus coûteuse. En effet, dans le cas d'une perte, l'entreprise peut se trouver à court de trésorerie, ce qui l'obligerait à recourir au découvert bancaire qui est très onéreux. Dans le cas d'un gain, elle peut se trouver avec une trésorerie excédentaire qu'elle ne peut employer de manière efficiente, d'où perte d'opportunité. Ainsi, la bonne gestion de l'entreprise ne peut s'accommoder de cette situation d'incertitude coûteuse. En effet, gérer c'est prévoir, comme on dit. Or, il n'est pas donné aux entreprises, hormis quelques grosses multinationales, de prévoir les fluctuations des taux de change et de gérer le risque qui leur est inhérent par leur propres moyens. Ceci n'est tout simplement pas leur métier. C'est précisément le métier des banques et autres institutions spécialisées. Pour faire face à ce problème, ces dernières se sont dotées de moyens humains et matériels suffisants et adéquats et ont développé divers instruments et techniques de couverture. Connu à l'avance, le coût de couverture du risque de change devient maîtrisable pour l'entreprise ; elle l'intègre dans ses coûts de production. Avec ce coût, l'entreprise achète la « certitude » qui lui permet à la fois de calculer correctement ces coûts et de se concentrer sur son métier de production de biens et services dont elle maîtrise le processus.

7) L'entreprise algérienne a-t-elle la possibilité de recourir à la couverture à terme du risque de change ?

Affirmatif. Le change à terme a été introduit, pour la première fois, en Algérie en 1991 (règlement du CMC n°91-07 du 14 août 1991). Pour des raisons historiques conjoncturelles objectives, la

contrepartie des opérations de change à terme était assurée par la Banque d'Algérie, ce qui était pour le moins non orthodoxe. Il a été introduit pour faire rapidement face à la situation de crise que l'on connaît, tout en permettant aux banques commerciales de se préparer : former les cambistes et organiser les salles des marchés pour prendre le relais. Bien qu'il ait permis un apprentissage aussi bien chez les banques (formation de dizaines de cambistes et installation de salles des marchés) que chez leur clientèle, il n'en demeurait pas moins que tel qu'il a été conçu et a fonctionné, un tel système ne pouvait durer. C'est ainsi qu'il fut abandonné dès avril 1994, à la faveur de la mise en œuvre du programme de stabilisation macroéconomique. Mais c'était pour le réintroduire dans un cadre cohérent et structuré. En effet, dans le cadre du programme d'ajustement structurel, qui a suivi le programme de stabilisation, un marché interbancaire des changes a été institué (en vertu du règlement 08-95 du 23/12/95 du Conseil de la monnaie et du crédit et des deux instructions subséquentes 78-95 et 79-95 du 26 et 27/12/95 de la Banque d'Algérie) et devait entrer en activité à partir du 2 janvier 1996. Le nouveau marché interbancaire des changes comporte les deux compartiments au comptant et à terme où devaient s'exécuter les opérations correspondantes, comme le stipule l'article 2 du règlement 08-95 (toujours en vigueur) : «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.»

En toute rigueur et tel que conçu, ce marché n'a jamais activé, et ce, pour une raison simple : les intermédiaires agréés, les banques, ne disposent pas de ressources en devises. Ceci parce que la quasi-totalité de ces ressources (celles issues des exportations des hydrocarbures et produits miniers) sont obligatoirement (légalement) logées à la Banque d'Algérie à laquelle incombe leur gestion en tant que réserves de change de la nation. Même les dépôts en devises du public (entreprises et ménages) sont rétrocédés à la Banque d'Algérie, qui les rémunère en retour, et sont inclus dans les réserves de change. Ainsi, faute pour les banques de disposer de devises dont elles auront la liberté d'usage (bien encadrée et réglementée), il n'existe pas de marché interbancaire des changes ou de marché monétaire interbancaire de devises. En fait, il y a bien un marché des changes, mais avec la particularité suivante : il y a d'un côté la Banque d'Algérie en tant que seul offreur de devises et, en face, tous les intermédiaires agréés qui en sont demandeurs. Dans l'état actuel des choses, en fait depuis 1996/1997, les opérations de change se limitent exclusivement aux opérations de change au comptant, seules opérations pour lesquelles la Banque d'Algérie est légalement autorisée. Ce marché se résume en ceci : les banques présentent journallement leurs «dossiers de bourse» (c'est-à-dire l'état récapitulatif des transferts à effectuer au titre des paiements extérieurs) à la Banque d'Algérie, et ce, trois jours ouvrables avant la date de valeur. De ce fait, l'importateur, par l'intermédiaire de sa banque, achète aujourd'hui des devises, pour régler ses engagements extérieurs pris il y a plusieurs semaines, voire plusieurs mois, à un prix qu'il ne connaissait pas au moment de l'engagement de l'opération.

Je disais donc que les banques, intermédiaires agréés, ne disposent pas de ressources en devises. Pourtant, la réglementation bancaire permet aux banques d'en disposer pour couvrir leurs opérations et celles de leur clientèle. Il s'agit :

- des recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, déduction faite de la partie revenant réglementairement à l'exportateur ;
- des sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les banques et établissements financiers pour leur besoin propre ou pour celui de leur clientèle ;
- des sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes ;

- de toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie.

Mais force est de constater qu'il n'en est rien. En effet, il a été déjà souligné plus haut que les dépôts en devises des clients des banques sont rétrocédés à la Banque d'Algérie qui les rémunère. Les achats sur le marché des changes interbancaire n'existent pas du fait que ce marché n'est toujours pas activé. Les sommes provenant de crédits financiers ou d'emprunts en devises, si elles existent, ne pouvaient être que modiques et d'appoint. Reste la dernière catégorie «que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie». L'article 10 du règlement 01-07 du 3 février 2007 précise qu'il s'agit de ressources provenant des réserves de change du pays que la Banque d'Algérie pourra mettre à la disposition des banques et dont la gestion relèvera de leurs attributions. Or, force est de constater, encore une fois, que jusqu'à octobre 2011, la Banque d'Algérie n'a pas confié aux banques un traître dollar ou un euro à gérer pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle. Ce n'est que depuis le 19 octobre 2011 que la Banque d'Algérie a, enfin, décidé d'autoriser les banques à utiliser les «... ressources en comptes devises "personnes morales" ...» dans les opérations de couverture du risque de change. C'est l'objet de l'instruction 04-2011 du 19 octobre 2011.

De quoi s'agit-il au juste ? Il s'agit, en gros, des 50% des recettes en devises provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers que la réglementation met à disposition des exportateurs, charge à ces derniers de les loger dans leurs comptes devises ouverts auprès de leurs banques domiciliataires. Quel serait le montant de ces ressources ? Au 31 décembre 2014, le montant total des dépôts en devises est de 405 milliards de dinars, soit, au taux de change de fin d'année, quelque 3,8 milliards d'euros. Malheureusement, on ne connaît pas la part des personnes morales. Si on suppose que cette part est de l'ordre de deux tiers, le montant qui reste à la disposition des banques, à fin décembre 2014, serait de l'ordre de 2,53 milliards d'euros (3,1 milliards \$US). Sur ce montant, les banques sont tenues de rétrocéder à la Banque d'Algérie au moins 30% (art. 7 de l'instruction 04-2011). Par ailleurs, la réglementation (instruction 05-2011 du 19 octobre 2011) permet aux exportateurs de disposer librement de 20% du montant de leurs dépôts. De ce fait, les banques doivent mettre en «réserve» l'équivalent pour répondre à l'usage discrétionnaire de leurs clients. Tout compte fait donc, il restera à leur disposition pas plus de 1,25 milliard d'euros (1,52 milliard \$US). C'est ce montant qu'elles peuvent affecter à la couverture à terme du risque de change lié aux opérations d'importation et d'exportation de biens. C'est, certes, peu comparé au montant de ces opérations, même si l'on exclut les exportations des hydrocarbures, soit plus de 53 milliards d'euros (64,7 milliards \$US). Mais il peut être suffisant pour faire démarrer le mécanisme et le roder le temps pour les banques de former leurs cambistes et d'organiser leurs salles des marchés. Il est alors permis de penser que le moment venu, si le produit s'avère efficace, la Banque d'Algérie mettra à la disposition des banques les ressources nécessaires comme le lui permet la législation et la réglementation en vigueur.

8) Quel est l'intérêt, pour le système bancaire, d'activer la couverture à terme?

En offrant un tel produit à leur clientèle, les banques se réapproprient un métier de banque par excellence. Ce métier a été oublié pendant plusieurs décennies de sorte que les générations actuelles de banquiers l'ignorent complètement ou c'est à peine si elles en entendent parler. Quand bien même il s'agit d'un produit traditionnel et, somme toute, simple, il permettra aux agents bancaires de s'initier à ce type d'opérations, assez délicates tout de même, et, l'appétit venant en mangeant, ils demanderont à introduire d'autres instruments plus sophistiqués. Il y a plus. L'activation d'un tel mécanisme permettra l'intégration des deux marchés monétaires interbancaires en dinars et en devises. Il a été souligné plus haut que la couverture à terme, tout comme les autres instruments

d'ailleurs, met systématiquement à contribution les devises et le dinar. D'emblée donc, les deux marchés sont mis en relation de manière organique. En effet, dans les économies modernes, les marchés monétaires en monnaie locale et en monnaies étrangères sont intégrés entre eux et avec les marchés financiers. Cette intégration a au moins deux principaux avantages qu'il convient de souligner. Elle permet, d'une part, aux banques et autres institutions spécialisées de gérer et d'allouer rationnellement leurs ressources. Elle permet, d'autre part, et dans le même temps, à la Banque centrale de conduire efficacement ses politiques monétaire et de taux de change, tout comme elle lui permet de faire transmettre de manière effective, à l'aide du taux d'intérêt et du taux de change, les décisions en la matière vers l'économie réelle. Sans cette intégration, il est illusoire de vouloir influencer les comportements des agents économiques à l'aide de tels instruments indirects.

9) Quel est son intérêt pour les consommateurs ?

Last but not least, la couverture du risque de change aura un intérêt certain pour les consommateurs. Pour montrer l'intérêt que tireront les consommateurs finaux de la couverture du risque de change, il est utile de savoir comment les choses se font présentement, en fait depuis vingt ans. Lorsqu'un importateur domicilie une facture auprès de sa banque, cette dernière lui exige un dépôt de garantie d'un montant en dinars équivalent à celui de la facture et calculé au taux du jour. Ce montant est majoré de quelques points (généralement 3%) pour faire face à la fluctuation défavorable éventuelle du taux de change (sic !). A l'échéance, si le taux n'a pas bougé ou s'il a baissé (le dinar s'est apprécié), l'opération est apurée, et la banque lui restitue la différence. Si le dinar s'est déprécié de plus des 3%, l'importateur doit ajouter la différence. Le dépôt en question est évidemment rémunéré par la banque (obligation réglementaire). Cela veut dire que la banque se couvre totalement contre le risque de change qu'elle fait supporter à son client. En contrepartie, elle lui paie une « prime d'assurance » (l'intérêt sur le dépôt) ! N'est-ce pas l'inverse qui devrait normalement avoir lieu ? Toujours est-il que devant une telle situation d'incertitude quant à l'évolution du taux de change, notre importateur sera amené à anticiper, tant que faire se peut, un niveau de fluctuation le plus défavorable qu'il répercutera sur le coût de production et finalement sur le prix de vente. C'est donc finalement le consommateur final qui paiera toute la facture avec un surcoût, la « prime » d'incertitude que s'adjudge l'importateur. D'ailleurs, rien ne dit que si la situation lui est plutôt favorable, notre importateur pensera à faire bénéficier le consommateur...

Ceci étant, je me dois d'observer qu'en dehors de la réaction à deux reprises du patronat, CEMI (en 2004) et FCE (en 2012), il n'y a pas eu, à ma connaissance, de forcing des entreprises envers leurs banques domiciliataires quant à la couverture du risque de change. Est-ce à dire que nos entreprises s'accommodent de cette situation ?

Tout compte fait, notre système bancaire (banques commerciales et Banque centrale réunies), ne remplissant pas son rôle comme il se doit, contribue à renchérir indument la facture pour les consommateurs. En conclusion, la levée de l'incertitude dans le chef des entreprises intervenant dans les transactions commerciales internationales, grâce à la couverture du risque de change, leur permettra une plus grande sérénité dans la gestion de leurs affaires et une meilleure maîtrise des coûts de production qui pourraient se solder par une baisse qui profiterait aux consommateurs finaux que nous sommes tous...

Conclusions-recommandations

De ce qui précède, on peut tirer les principales conclusions-recommandations suivantes :

I.- L'activation du marché interbancaire de change, dans ses deux compartiments, au comptant et à

terme, est une nécessité et une opportunité pour notre économie, car elle permettra :

- aux opérateurs économiques :

- d'évacuer les incertitudes liées aux fluctuations des cours de change ;
- de rationaliser leurs décisions d'importation, d'exportation et d'investissement ;
- de maîtriser la gestion de leurs coûts de production.

- Et aux banques :

- de réhabiliter une fonction négligée depuis longtemps et se préparer un tant soit peu à affronter le processus de mondialisation au lieu de le subir passivement ;
- d'élargir la gamme de services et produits bancaires à offrir à leur clientèle.

II.- L'activation du marché interbancaire de change est possible. Mais elle implique que les banques puissent disposer de ressources en devises suffisantes. Outre la gestion des soldes des comptes devises qui doit leur revenir de droit, la Banque d'Algérie est appelée à leur confier la gestion d'une partie des réserves du pays ; elle peut le faire par tranche trimestrielle. La Banque d'Algérie vend aux banques ces sommes au comptant bien sûr ; à charge pour ces dernières de les gérer au profit de leur clientèle et dans le strict respect de la législation et la réglementation en vigueur.

Cette délégation de gestion des ressources en devises permettra :

- aux banques :

- de rationaliser la gestion de ressources collectées aussi bien en dinars qu'en devises grâce à l'intégration des deux marchés monétaires interbancaires (en dinars et en devises);
- de véhiculer et de transmettre activement, vers l'économie, les impulsions et de la politique monétaire et de la politique des changes et de taux de change.

- Et à la Banque d'Algérie :

- de s'alléger de la lourde charge de gestion quotidienne de toutes les opérations de paiements extérieurs ;
- de se concentrer sur son rôle de contrôle a posteriori de ces opérations ;
- de réguler le marché des changes par des interventions ponctuelles pour stabiliser le TCRE ;
- et surtout, de conduire efficacement les politiques monétaire et du taux de change.

III.- L'engagement du processus d'activation du marché interbancaire de change dans ses deux compartiments nécessite au préalable :

- l'actualisation, avec davantage de précisions, de la réglementation en la matière, réglementation vieille de vingt ans sans avoir été appliquée ;
- la reprise par les banques de la formation de cambistes et la mise en place des salles des marchés, action mise en veilleuse depuis plus de vingt ans ;
- la sensibilisation des opérateurs économiques à l'importance d'un tel système quant au bénéfice qu'il leur procurera.

IV.-Après une période de deux à trois années et une fois que la technique du change à terme aura été totalement maîtrisée, le besoin de passer à d'autres instruments (les options, les futurs, les swaps...) se fera automatiquement sentir.

Un peu plus tard, c'est le besoin de passer aux opérations financières qui pointera. C'est ainsi qu'en quelques années (1995-2002), la Tunisie, par exemple, a introduit toutes ces techniques, et ce, aussi bien pour les opérations commerciales que pour les opérations financières.

V.- Dans l'immédiat, il me semble utile de formuler deux recommandations simples :

1. Que les entreprises prennent l'initiative de solliciter, dès aujourd'hui, de leurs banques domiciliataires la couverture du risque de change ;

2. que les banques répondent positivement en mettant rapidement en application les dispositions de l'instruction 04-2011 en utilisant les ressources disponibles pour lesquelles elles y sont autorisées.

I. M.-C.

** Professeur d'Economie à l'ESC d'Alger. Ancien Vice Gouverneur de la Banque d'Algérie.*

<http://www.presse-algerie.fr/lesoir.php>