

LEÏLA BABA AHMED(\*)

## Dévaluation du dinar et entreprise publique

### INTRODUCTION :

C'est dans le cadre de la mise en oeuvre des réformes économiques et, plus particulièrement, dans le cadre des accords passés avec le Fonds Monétaire International (FMI) pour l'adoption du programme d'ajustement structurel en avril 1994 que l'Algérie a décidé de dévaluer sa monnaie nationale, c'est à dire ramener la valeur de celle-ci à son niveau réel reflétant ainsi son pouvoir d'achat. En effet, entre 1986 et 1994, l'économie algérienne était caractérisée au niveau :

- externe: par une détérioration de l'équilibre de la balance des paiements aggravée par le service de la dette extérieure, lequel a atteint en 1990 un niveau record de 86% de la valeur des exportations(1).

- interne : par l'existence d'un marché de change parallèle, d'une part, et d'autre part, par des déficits budgétaires chroniques (190 milliards de dinars en 1993(2)). Face à une telle situation, l'option pour la dévaluation a été vue comme une solution rapide pour redresser ces graves déséquilibres et relancer la croissance économique.

La logique de cette démarche consiste à renchérir les importations afin de diminuer à la fois la demande d'importations et le volume de devises nécessaire pour les financer. Ainsi, cette chute des importations devait inciter les entreprises de production de biens et services à substituer à leurs matières premières importées des produits nationaux, ce qui favoriserait la relance de l'investissement et la croissance et, par conséquent, faciliterait une rapide expansion des exportations et une intensification des entrées de capitaux(3).

D'autre part, étant donné que le coût des inputs importés devait augmenter, le coût des autres facteurs de production, à savoir les salaires et les prix des biens et services ne faisant pas l'objet d'échanges internationaux, baisserait relativement. Il devait s'ensuivre une augmentation proportionnelle des profits. Cette situation devait favoriser la rentabilité de la production nationale. Toutefois, cette "mécanique", qui repose essentiellement sur l'argument des effets vertueux a été très contestée par les travaux modernes sur les cercles vicieux(4) notamment ceux de Modigliani et Padoa -Schioppa (1977), Bilson (1980), Bond (1980) et Wallich et Gray (1980).

Selon les tenants de cette thèse, une dévaluation est souvent inefficace car elle peut relancer l'inflation sans améliorer la position des paiements extérieurs, ce qui amène en fin de compte à une nouvelle dévaluation et entraîne dans le pays un cercle vicieux d'inflation et de dévaluation. Comme le souligne P.Salama : “dans de nombreux pays fortement endettés, toute politique de dévaluation recommandée par le Fonds Monétaire International ne fait qu'empirer les choses. Elle ne stimule pas ou très peu l'appareil productif en raison d'un mécanisme original. Les entreprises, notamment publiques, sont très fortement endettées en dollars. Elles doivent d'autant rembourser en monnaie locale que le cours du dollar et les taux d'intérêts sont élevés. Toute dévaluation accroît les charges financières des entreprises et, dans le but d'effectuer une sorte de compensation, conduit à une politique de réduction des salaires”<sup>(5)</sup>.

L'objet de cet article n'est pas de passer en revue les différentes approches théoriques de la dévaluation, mais plutôt d'évaluer l'effet produit par cette politique de change au niveau micro-économique. Autrement dit, il s'agit d'évaluer l'impact produit par la dévaluation du dinar sur l'entreprise. Le cas de l'Entreprise Nationale des Industries Electroniques (ENIE) est retenu pour l'analyse. La période étudiée va de 1991 à 1998.

L'ENIE est une société par actions du groupe HEELIT, dont le capital social s'élève à 1700 millions de dinars, son activité principale est la fabrication, la distribution et la maintenance des produits électroniques grand public (téléviseurs, radios, chaînes stéréo, magnétoscopes) et l'électronique médicale et professionnelle etc..

La dévaluation de la monnaie nationale peut affecter l'entreprise :

-d'une manière directe: c'est la plus évidente car celle-ci a immédiatement une incidence comptable qui est facilement repérée.

-d'une manière indirecte: bien qu'elle ne soit pas perceptible, elle est tout aussi importante car l'ajustement du taux de change induit des coûts cachés au niveau de l'entreprise et influe par conséquent, sur la rentabilité et l'équilibre financier de celle-ci.

Afin d'étudier ce problème, notre démarche consiste, dans un premier temps, à l'analyse de cet impact (direct et indirect). Dans un deuxième temps, on étudie l'incidence de la dépréciation du dinar sur les performances financières, industrielles et commerciales de l'entreprise.

## **I. L'évaluation des pertes de change.**

### **11. L'impact direct.**

La dévaluation monétaire a occasionné des pertes de change au niveau de l'entreprise. Les montants des dettes (en devises) comptabilisés initialement différent de ceux effectivement réglés. Ces pertes sont enregistrées dans les documents comptables et financiers de l'entreprise de façon explicite ou implicite, en tant que pertes de change réelles dans le compte des “charges exceptionnelles” qui figure au

tableau des comptes de résultat ou, en tant que pertes de change potentielles sous forme de provisions pour risque de change dans le bilan à savoir, la classe des fonds propres et également dans la rubrique "dotations exceptionnelles" qui est un compte de charge. Quel que soit le type de ces différences de change, elles affectent directement la rentabilité et le résultat net de l'entreprise.

D'autre part, il y a lieu de faire remarquer que sur un plan purement comptable et vu la nature de ces charges, il nous semble que celles-ci doivent être prises en compte non pas dans la rubrique des charges hors exploitation mais plutôt dans celle des frais financiers car, avec la levée de la parité fixe du dinar, le caractère exceptionnel de ces charges disparaît. Les pertes de change, comptabilisées au niveau de l'ENIE, ont évolué de la manière suivante:

**Tableau n° 1: Evolution de la perte de change comptabilisée au niveau de l'entreprise.**

Unité : en millions de dinars

Années	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Total
Pertes de change	310.14	1 042.6	345	294.0	1 028.0	329.0	172.5	51.70	3 572.94

Source: bilans de l' E.N.I.E

La lecture du tableau n°1 fournit les remarques suivantes :

- les pertes de change les plus importantes ont été enregistrées durant les exercices des années 1992 et 1995. Ceci revient évidemment au taux de change qui est passé de 12,190 dinars pour un dollar à 21,765 dinars de 1990 à 1991 pour atteindre 63,002 dinars en 1994(6). En 1995, suite à la deuxième dévaluation qui est de l'ordre de 40,17%,(7) les pertes de change enregistrent une importante ascension en 1995.

La croissance de ces pertes de change revient :

- d'une part, à l'importance des achats de matières premières en devises lesquels représentent en moyenne 80% du total des approvisionnements(8)et ceci pour l'ensemble de la période étudiée

- et d'autre part, au recours massif aux emprunts bancaires sur stocks fait par l'entreprise. Le tableau 2 donne l'évolution des dettes de stock et des dettes à court terme.

**Tableau n° 2 : Part des dettes de stock sur les dettes à court terme.**

Unité : en millions de dinars

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Dettes de stock (1)	1077.4	1390.0	1423.0	2003.3	1383.0	1303.3	281.6	120.5
Dettes à court terme (2)	2460	3510.3	2669.8	3725.1	6135.3	3943.1	5275.7	4959
(1)/(2) en %	44	40	53	54	23	33	20	2.5

Source: Calculé à partir des bilans de l'E.N.I.E.

Ce type de crédit, libellé en devises et contracté auprès des établissements étrangers, fut imposé à l'ENIE par les pouvoirs publics jusqu'à 1995 et ceci, en raison des restrictions financières qu'a connues le pays en matière de moyens de paiement étrangers durant cette période. Toutefois, cette forme de financement, bien qu'elle permette à l'entreprise d'accéder aux importations de matières premières, est une source de vulnérabilité pour celle-ci étant donné que les remboursements se font à moyen terme, généralement 18 mois et peuvent, parfois, s'étendre jusqu'à 5 ans. La dévaluation de la monnaie nationale engendre des coûts financiers supplémentaires (augmentation du service de la dette et hausse des agios bancaires). Dans le domaine de l'électronique médicale, l'entreprise utilise des matières premières importées et financées par des crédits. Parce que le montant de ces derniers a augmenté, le produit réalisé est souvent vendu à un prix largement inférieur à son coût de production réel.

D'autre part, en sus des pertes de change que subit l'entreprise, celle-ci supporte également d'autres charges relatives à la rémunération de la dette dont le taux d'intérêt varie entre 7 et 12% en raison du risque Algérie sur les marchés financiers internationaux.

Par ailleurs, entre 1995 et 1998, on note une diminution de 48% à 25% des emprunts bancaires sur stocks par rapport à l'endettement à court terme. L'assouplissement de la réglementation de change a permis à l'entreprise de substituer ce mode de financement par le cash. Les emprunts sur stocks sont en fait plus importants car ils n'ont pas été revalorisés suite à la dévaluation monétaire. Ils sont convertis et inscrits au bilan selon le cours de change des devises en vigueur au moment de l'enregistrement comptable. Toutefois, on constate que la valeur du dinar est passée de 21,77 pour un dollar à 61,37 de 1991 à 1998. La valeur initiale des emprunts prise en compte dans le bilan comptable ne subit pas de modifications alors que les remboursements de ces emprunts sont effectués au cours du jour. En revanche, dans d'autres systèmes comptables comme par exemple celui de la France, la revalorisation des dettes contractées dans une monnaie étrangère se fait obligatoirement à la date de l'arrêté des comptes et les différences de conversion sont inscrites dans des comptes transitoires en attente de régularisation à savoir "les écarts de conversion sur opérations en devises" dans l'actif du bilan en cas de perte, et au passif du bilan si c'est un gain de change.

## **I2. L'impact indirect.**

Les pertes de change comptabilisées au niveau de l'entreprise, bien qu'elles soient considérables, sont en réalité plus importantes et demeurent sous-évaluées. Pour cela, dans ce point, nous essayerons de mettre en exergue les pertes de changes de change qui se trouvent sous une forme latente et, cela, dans le but d'évaluer le niveau global des pertes de change réellement supportées par l'entreprise, ce qui nous permettra, en fin de compte, d'analyser correctement les effets de celles-ci sur les performances de l'entreprise. Les pertes de change peuvent être identifiées:

## 121. Au niveau des dettes d'investissement.

Les différences de change relatives aux dettes d'investissement et constatées à l'échéance sont directement imputées au niveau de l'entreprise dans les valeurs immobilisées. Les dettes de stock sont enregistrées dans le compte des charges exceptionnelles. Cette procédure, qui fait une distinction dans le traitement de la perte de change entre le cycle d'exploitation et celui de l'investissement, s'inscrit dans le cadre de la loi de finances de 1991 laquelle stipule que "les investissements acquis au moyen de financements extérieurs font l'objet, au même titre que les autres investissements financés par d'autres sources, de réévaluation conformément à la réglementation en vigueur". Cependant, cette opération qui vise à répartir, dans le temps, le différentiel de change par le biais des amortissements constatés annuellement sur les investissements réévalués, aurait été judicieuse si la dépréciation monétaire ne concernait qu'un seul exercice et donc ce dernier n'aurait pas à supporter à lui seul la totalité de cette charge. Or, celle-ci touche l'ensemble des exercices de la période étudiée et, paradoxalement, on note, à partir de l'exercice 1996, que la somme des dotations aux amortissements constituées, à cet effet, est plus importante que la perte de change relative à la dette d'investissement (voir tableau n°10). Cette pratique conduit à une sous-estimation des pertes de change réelles et des déficits subies par l'entreprise. A partir de l'année 1997, le Trésor Public va définir un autre cadre dans lequel allaient être prises en charge les pertes de change au titre de l'investissement. En l'occurrence, le montant total des pertes de change relatives à l'investissement s'élève, pour la période étudiée, à 366.4 millions de dinars comme on le constate dans le tableau 3.

**Tableau n°3 : Evolution des pertes de change relatives à la dette d'investissement.**

Unité : en millions de dinars

Années	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Total
Pertes de change	114.6	43.0	29.5	60.4	38.7	18.5	33.7	28.0	366.4

Source: Calculé à partir d'informations recueillies auprès de différentes structures de l'ENIE

## 122 . Au niveau des intérêts bancaires.

La dévaluation monétaire entraîne un accroissement des charges relatives aux intérêts payés sur la dette rémunérée en devises. Cette augmentation des intérêts n'est pas visible étant donné que l'enregistrement comptable de ces charges dans la rubrique des frais financiers ne fait pas apparaître la part des intérêts engendrés par ce mécanisme. Ceci, bien entendu, sous-évalue le montant des pertes de change réelles que supporte l'entreprise. Le tableau 4 donne la part des intérêts entraînés par l'ajustement du taux de change et, ceci, en calculant la part de la perte de change par rapport aux amortissements réels sur emprunts, pour l'appliquer ensuite sur le total des intérêts réellement versés.

Unité: en milliers de dinars

Années	(1) Pertes de change	(2) Amortissement des em- prunts effectivement réglés	(3) en % (2)/(1) (2)	(4) Intérêts payés	(5) Intérêts dûs à la perte de change
1991	310 137	860 140	36,06	184 550	66 542
1992	1 042 653	1 424 316	73,20	195 578	143 170
1993	345 235	865 366	39,89	150 427	60 012
1994	293 955	856 935	34,30	128 276	44 003
1995	1 028 305	2 391 741	42,99	224 050	96 328
1996	329 039	836 967	39,31	117 795	46 309
1997	172 506	586 105	29,43	79 694	23 456
1998	51 687	204 496	25,26	205 717	51 997
Total	3 573 517			1 009 088	531 817

Source: calculé à partir de données de l'ENIE.

A travers la lecture de ce tableau, il convient de noter, pour la période étudiée, que:

-le montant de la perte de change s'amplifie davantage car celle-ci subit encore une autre majoration qui est de l'ordre de 15% soit 531817 milliers de dinars,

-53% du total des intérêts payés par l'entreprise sur la dette rémunérée en devises ont été générés par la dépréciation monétaire, ce qui, par voie de conséquence, accroît en moyenne de 17% les frais financiers et ceci pour la période allant de 1991 à 1995 (voir tableau n°6).

### 123 Au niveau des agios sur le découvert bancaire.

Du fait que l'entreprise est constamment en difficultés de trésorerie pour rembourser sa dette en devises, celle-ci, se trouve dans l'obligation de faire appel au découvert bancaire. Ce recours trop important à cette source de financement n'est pas sans risque pour l'entreprise en raison, d'une part, de l'importance de son coût (lequel a atteint jusqu'à 24% en 1995) et des frais qu'elle engendre. En effet, l'entreprise se trouve doublement pénalisée par les effets conjugués de l'ajustement du taux de change et du renchérissement des taux d'intérêt bancaires et des agios sur le découvert. Pour évaluer les agios bancaires générés par la dépréciation du dinar, nous avons d'abord calculé le taux de la perte de change (comptabilisée au niveau de l'entreprise) par rapport au découvert bancaire, pour l'appliquer ensuite sur les agios bancaires comme il est indiqué ci-dessous.

Tableau n°5 : Agios bancaires dûs à la perte de change.

Unité: en millions du dinars					
Années	(1) Découvert bancaire	(2) Perte de change	(3) (2)/(1) en %	(4) Agios/découv. bancaires	(5)=(3)x(4)
					Agios dûs à la perte de change
1991	980.2	424.7	43,33	147	63.7
1992	1637.0	1085.5	66,30	303.6	201.3
1993	570.1	374.8	65,73	308.0	202.5
1994	1042	354.3	33,99	141.5	48.0
1995	3223	1067	33,10	652.4	216.0
1996	5543	347.6	6,30	879.7	55.1
1997	2719	206.3	7,59	636.2	48.3
1998	2171	79.8	3,67	434.8	16.0
Total	17885.3	3 940		3503.2	850.9

Source: Constitué à partir des bilans de l'entreprise.

Ainsi, on remarque à partir des résultats obtenus que 24% des agios bancaires sont dûs à la dévaluation monétaire et que la perte de change comptabilisée au niveau de l'entreprise s'est encore accrue de 24%, ce qui va, par conséquent, de nouveau occasionner à l'entreprise des frais financiers supplémentaires, soit 26 % en moyenne pour la période allant de 1991 à 1995, comme on le constate dans le tableau 6.

**Tableau n°6 : Part des intérêts et des agios bancaires sur les frais financiers.**

Unité: en millions de dinars

Années	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Total
Intérêts bancaires (1)	66.5	143.1	60.0	44.0	96.3	46.3	23.4	52	531.6
agios sur découvert (2)	63.7	201.3	202.5	48.0	216	55.1	48.3	16	851
Frais financiers(3)	351.8	539.7	515.0	296.3	995	1134	1445.4	1380	6658
(4)=(1)/(3)	19	27	12	15	10	4	2	4	
(5)=(2)/(3)	18	37	39	16	22	5	3	1	
(6) =(4)+(5)	37	64	51	31	32	9	5	5	

Source : Calculé à partir des tableaux n°4 et n°5 et bilans ENIE

Jusqu'à 1995, en moyenne 43% des frais financiers ont été générés par la dévaluation monétaire dont 17% par les intérêts bancaires et 26% par les agios sur le découvert bancaire. On remarque une baisse à partir de 1995 due essentiellement à la substitution partielle des emprunts bancaires sur stocks à moyen terme par le mode de financement par cash et au ralentissement de la dépréciation du dinar.

### 1.3. Evaluation du montant total de la perte de change réelle.

Après avoir identifié et estimé la perte de change latente, il s'agit à présent de connaître la structure de la perte de change réelle et, ceci, pour l'ensemble des exercices allant de 1991 à 1998

**Tableau n°7 : Structure de la perte de change réelle.**

Unité : en millions de dinars

	Pertes de change réelles constatées au niveau de l'entreprise (1)	Pertes de change dues à la dette d'investissement (2)	Intérêts sur emprunts dus à la perte de change (3)	Agios sur découverts bancaires dus à la perte de change (4)	Montant total des pertes de change réelles (5)
1991	310.1	114.6	66.5	63.7	555.0
1992	1 042.6	43.0	143.1	201.3	1430.0
1993	345.2	29.5	60.0	202.5	637.3
1994	294	60.4	44.0	48.0	446.4
1995	1 028.0	38.7	96.3	216	1379.3
1996	329.0	18.5	46.3	55.1	449.0
1997	172.5	34.0	23.4	48.3	278.0
1998	51.7	28.0	52	16.0	148
Total	3 573	366.7	531.6	830.9	5 323

Source: Calculé à partir des tableaux n°3, n°4, n°5

L'examen du tableau nous permet de dégager les remarques suivantes:

- La perte de change totale que supporte l'entreprise, depuis 1991, s'élève en réalité à 5 323 millions de dinars et non pas à 3573 millions de dinars comme il est indiqué dans les états financiers de l'entreprise. Cette sous-estimation relève du fait, qu'indépendamment des différences de change comptabilisées au niveau de l'entreprise, la

dévaluation occasionne également d'autres charges financières à l'entreprise qui sont, certes, constatées au niveau de ses documents comptables, mais dans lesquels n'apparaît pas l'impact de celle-ci.

- En l'occurrence, 33% du total de la perte de change réelle est noyée dans les rubriques suivantes soit : 7% au niveau des dettes d'investissement, 10% au niveau des intérêts sur emprunts bancaires et 16% au niveau des agios sur le découvert bancaire.

- Le montant de la perte de change latente, à savoir 1750 millions de dinars, représente presque la moitié de celui de la perte de change apparente.

Par ailleurs, les pertes de change réelles étant estimées, il importe de les mesurer relativement à certains indicateurs de gestion comme le chiffre d'affaires et la valeur ajoutée.

**Tableau n°8 : Evaluation de la perte de change réelle en valeur relative.**

	Unité : en millions de dinars							
Années	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Pertes de change totales	555	1430.0	637.3	446.4	1379.0	4490.51	2780.03	1477.02
Chiffres d'affaires	1888	3280.2	3809.5	3043	3668.5	4374.437	4088.319	4581.517
Valeur ajoutée	1036.5	1687.2	2007.0	1730	1669.4	1408.940	1577.814	1815.030
(1.2) en %	29	44	17	15	38	10	7	3
(1.3) en %	54	85	32	26	83	32	18	8

Source: Calculé à partir du tableau n°7 et des bilans de l'ENIE

Si l'on excepte les trois derniers exercices de la période étudiée, étant donné l'utilisation du mode de financement par cash, on note que la perte de change totale, de 1991 à 1995, accapare en moyenne 29% du chiffre d'affaires et représente en moyenne 56% de la valeur ajoutée. Après avoir étudié les effets directs et indirects de la dévaluation sur l'ENIE, il convient d'analyser l'impact de la dépréciation du dinar sur les performances de l'entreprise.

## **2. Les retombées de la dévaluation sur les performances de l'entreprise.**

Dans cette deuxième partie de l'étude, il s'agit essentiellement de voir si l'opération de la dévaluation, comparativement aux approches théoriques citées plus haut, a produit des effets vicieux ou vertueux au niveau de l'entreprise "ENIE". A cet égard, nous essayerons d'analyser cet impact au niveau des performances financières, industrielles et commerciales de l'entreprise.

### **2.1. Au niveau des performances financières.**

Le but recherché dans ce point précis est celui de chiffrer l'incidence de la perte de change sur la rentabilité financière exprimée à travers le résultat net d'une part et, d'autre part, sur l'équilibre financier. Toutefois, il importe de souligner que pour mesurer correctement cet impact, il est

nécessaire de déduire de cette perte de change l'ensemble des éléments ayant servi à sa compensation comme les différences négatives de change intégrées dans les coûts de production, les gains de change, les remboursements des pertes de change par le Trésor Public. Autrement dit, il s'agit de prendre en considération uniquement l'écart entre les charges, à savoir les pertes de change réelles, et les produits, c'est à dire les moyens de couverture que nous avons cités et que nous avons évalués comme suit :

Tableau n° 9 : Structure de la compensation de la perte de change.

Unité : en millions de dinars									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Total
Perte de change dans coûts de production	33.1	310.4	377.0	309.0	-----	-----	-----	-----	1029.5
Remboursement par Trésor.	-----	-----	47.0	-----	-----	-----	-----	-----	47.0
Gains de change	24.7	47.5	67.0	181.0	63.0	90.6	7.0	6.0	486.8
Total des produits	58.0	358.0	490.4	490.0	63.0	90.6	7.0	6.0	156.3
Perte de change totale	555.0	1430.0	637.3	446.4	1379.3	449.0	278.0	148.0	5323.0
Ecart	-497.0	-1072.0	-146.6	+43.6	-1316.3	-358.4	-271.0	-142.0	-3760.0

Source: Etabli à partir du tableau n°7 et du bilan de l'ENIE.

L'examen de ce tableau nous permet de faire le constat suivant :

- En dépit de la prise en compte des moyens pour parer à la perte de change, celle-ci demeure tout de même importante, soit 3 760 millions de dinars pour l'ensemble de la période.
- Bien que la réglementation en vigueur depuis 1991<sup>(9)</sup> permette à l'entreprise d'intégrer les différences négatives de change dans le calcul de ses coûts de production, celle-ci ne peut faire face à l'ensemble des pertes occasionnées à cet effet. Cependant, comme c'est sur la base de la perte de change constatée au cours de l'exercice écoulé et non par référence à une perte de change future que ceux-ci doivent être établis, le taux de couverture n'a été que de 19% et, ceci, pour les exercices allant de 1991 à 1994. D'autre part, il s'avère qu'à partir de 1995, cette pratique fut abandonnée par l'entreprise car celle-ci aboutissait à des prix de vente exorbitants et bien plus importants que ceux appliqués par la concurrence.
- Le remboursement des pertes de change par le Trésor Public est totalement insignifiant soit 0,9% du montant total de la perte de change et ne concerne que l'exercice 1993. A cet égard, il est intéressant de relever un paradoxe important à savoir que, dans le cadre des différentes lois de finances, le Trésor n'est autorisé à prendre en charge que les pertes résultant d'achats de produits destinés à la revente en l'état. Autrement dit, ce sont les différences négatives de change provenant d'une importation et non pas d'une activité de production locale qui sont compensées par le Trésor Public, alors que le principe général de la dévaluation est celui d'encourager la production nationale. D'autre part, l'entreprise n'a pas été remboursée pour l'exercice 1994 et ceci conformément à la circulaire du Trésor Public.

**(10)**

## 211. Au niveau de la rentabilité.

Après avoir calculé la perte nette de change, il s'agit à présent de voir dans quelle mesure celle-ci peut influencer le résultat de l'entreprise. Mais avant cela, il serait opportun de recalculer celle-ci en écartant les pertes de change se rapportant à la dette d'investissement puisque, comme nous l'avons souligné précédemment, seules les dotations aux amortissements relatives à celles-ci sont prises en compte dans la formation du résultat. En effet, comme nous n'avons pas le détail de ces charges d'amortissement nous avons supposé que les différences négatives de change relatives à la dette d'investissement sont amorties linéairement pour une période de 10 ans.

Tableau n° 10 : Evaluation de la perte nette de change.

Unité : en millions de dinars

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Total
Ecart de la perte de change	- 497.1	-1072.1	-147.0	+43.4	-1316.3	-358.5	-271.0	-142.0	-3760.5
Pertes de change sur les dettes d'investissement	114.6	43.0	29.5	60.4	39.0	18.5	34.0	28.0	366.5
Dotations aux amortis.	11.5	15.8	19.0	25.0	28.6	30.5	34.0	36.6	200.2
Perte nette de change	- 394.0	- 1044.9	- 136.5	+ 78.8	- 1305.9	- 370.5	- 271.0	- 150.6	- 3594.2

Source: Etabli à partir du tableau n°7 et du tableau du compte de résultat (TCR) de l'ENIE.

Sans la perte nette de change, le résultat net de l'exercice aurait évolué de la manière suivante :

Tableau n°11: Evolution du résultat net sans la perte de change.

Unité : en millions de dinars

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Total
Résultat net	-250.0	-311.5	256.0	-841.0	-1360.0	-1743.1	-1796.1	-1309.0	-7354.0
Résultat net sans la perte de change	+145.1	+733.5	+392.0	-920.1	-53.6	-1373.0	-1525.1	-1158.5	-3759.5

Source : Calculé à partir du tableau n°7 et TCR ENIE

La lecture du tableau 11 appelle les commentaires suivants:

- Presque la moitié des déficits réalisés depuis 1991, à savoir 3594.2 millions de dinars, proviennent de la perte nette de change.

- 78% de la perte nette de change a concerné les exercices allant de 1991 à 1995. A la fin de l'exercice 1995, le montant de la perte de change est supérieur à celui des déficits cumulés, soit respectivement 2802.2 millions de dinars pour 2 505.4 millions de dinars .

- La perte réelle de change, celle qui englobe la perte de change apparente et la perte de change latente, représente 72% des déficits cumulés, et ceci pour l'ensemble de la période étudiée. Néanmoins, les moyens de couverture ont permis de réduire la part de celle-ci dans les déficits à hauteur de 23%.

En définitive, il ressort clairement du tableau 11 que, s'il n'y avait pas eu d'ajustement du taux de change, l'entreprise aurait non seulement réduit ses déficits, mais elle aurait réalisé des bénéfices en 1991 et 1992, amélioré celui de 1993 et obtenu, en 1995, un résultat cumulé positif de 297.0 millions de dinars.

## 212. Au niveau de l'équilibre financier.

Dans ce point, nous analyserons successivement les conséquences de la dépréciation monétaire sur l'équilibre financier à travers les fonds propres et l'endettement.

- Sur les fonds propres, l'impact le plus visible se situe au niveau de la rubrique "résultat en instance d'affectation" lequel, en 1998, affiche un montant négatif de 3772 millions de dinars et cela, malgré son absorption par l'écart dégagé lors des différentes réévaluations des investissements. En effet, l'intégration de cet écart à ce compte a permis de réduire de 50% le niveau réel de ce dernier, lequel aurait pu être de -7712 millions de dinars.

Cependant, cette situation marquée par des déficits chroniques, n'est pas sans conséquences graves pour l'entreprise étant donné que ses fonds propres (en 1998) et plus particulièrement son actif net, comme on le constate dans le tableau ci-après, sont négatifs, ce qui place celle-ci dans une situation de déséquilibre financier important.

Tableau n°12 : Evolution de l'actif net et des fonds propres.

	Unité : en millions de dinars.							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Actif net	- 265.0	- 574.0	1123.0	295.5	- 1020.0	1204.5	- 591.7	-1901.0
Fonds propres	643.1	637.0	1982.6	2022.0	292.0	2121.5	68.6	-1206.0

Source : Bilans de l'entreprise.

La lecture du tableau 12 nous permet de constater que l'amenuisement des fonds propres et de l'actif net concerne particulièrement les exercices 1992, 1995, 1997 et 1998. Les années, pour lesquelles l'entreprise connaît une détérioration de sa situation nette, correspondent bien aux exercices où l'entreprise a subi d'importantes pertes de change. Cependant, il est intéressant de remarquer que lorsqu'on écarte l'incidence de la perte nette de change sur les paramètres financiers, ces derniers évoluent positivement sur toute la période comme il est indiqué dans le tableau qui suit :

Tableau n°13 : Evolution des fonds propres et de l'actif net sans la perte de change.

	Unité : en millions de dinars.							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Fonds propres	1037.1	2076.0	3557.6	3518.0	3094.0	5294.1	3512.3	2388.4
Actif net	129.3	865.2	2698.2	1791.5	1782.2	4377.0	2852.0	1693.5

Source : Calculé à partir des tableaux 10 et 12.

En outre, si on note, en 1995, une baisse des montants de ces agrégats et ceci malgré la non prise en considération de la perte nette de change, celle-ci est toutefois relativement faible, soit 12% au lieu de 86% pour les fonds propres et 0,5% au lieu de 445% pour l'actif net. D'autre part, il

est important de souligner que, si cette dégradation s'observe également pour l'exercice 1994 et particulièrement pour les deux derniers exercices de la période étudiée, c'est qu'en sus des effets néfastes de la dévaluation monétaire que supporte l'entreprise, celle-ci rencontre également d'autres difficultés, toutes aussi importantes, mais que nous n'aborderons pas ici car elles ne font pas l'objet de notre travail.

- Sur l'endettement : comme nous l'avons souligné précédemment, la dévaluation monétaire a aggravé l'endettement de l'entreprise, à savoir le découvert bancaire, lequel a atteint un niveau sans précédent à la fin du troisième trimestre de l'exercice 1996 soit 5800 millions de dinar. Cependant, ce dernier a fait l'objet d'un traitement particulier dans le cadre de l'assainissement financier de l'entreprise où il a été décidé de reconvertir la somme de 4486 millions de dinars en crédit à moyen terme et de transformer un montant de 720 millions de dinars en dotations définitives étant donné que ce dernier concernait les agios générés par la dette financière ayant servi au financement du volet social (mise en retraite et départ volontaire des travailleurs). Il y a lieu de remarquer que les agios générés par la perte de change et qui s'élèvent, en l'occurrence, à 851 millions de dinars n'ont, cependant, pas été concernés par les mesures prises par l'opération de l'assainissement financier. Il ne faut, toutefois, pas perdre de vue qu'à la fin de l'exercice 1995, en moyenne 49% du découvert bancaire a financé 78% de la perte nette de change totale, ce qui a, par conséquent, affecté la rentabilité de l'entreprise.

En effet, s'il a été décidé, à travers les différentes lois de finances, le remboursement par le Trésor Public uniquement de certaines pertes de change d'une période donnée, notamment celles relatives à la revente en l'état et plus récemment à la dette d'investissement, c'est que dans la logique des pouvoirs publics, le reste, à savoir presque la totalité des différences de change générées par la dépréciation monétaire, doit faire l'objet d'une prise en charge par les coûts de production et ceci conformément à la réglementation en vigueur. Or, comme nous l'avons vu plus haut, et plus précisément à partir de l'exercice 1995, l'entreprise n'étant plus en situation de monopole en raison de la libéralisation du commerce extérieur, ne pouvait plus se permettre de couvrir ces pertes, même partiellement, par le jeu des prix.

L'instabilité des cours de change existe dans les pays à économie développée, mais les entreprises disposent d'instruments pour se protéger contre le risque de change, qui sont disponibles grâce à l'importance du rôle que joue le système bancaire et les assurances et, en particulier, celui du marché des changes, et qui, en revanche, dans notre économie a toujours obéi à une logique administrative, bien qu'on note récemment l'existence d'un marché interbancaire des changes.

Par ailleurs, le principe vertueux selon lequel une dévaluation a tendance à augmenter la part relative des profits des entreprises et, par conséquent, celle du revenu national, et ceci à travers la baisse relative des salaires et des prix des intrants nationaux a eu un effet inverse au niveau de l'entreprise "ENIE". En effet, la lecture du tableau ci-dessous

nous permet de relever un paradoxe important, à savoir que c'est plutôt dans les exercices où il y a eu d'importantes dévaluations que la part de la masse salariale sur les achats de matières premières importées a connu une augmentation. Ceci revient, d'une part, à la contraction du volume des importations en devises et, d'autre part, à l'accroissement des salaires en raison de l'application, en 1991 et en 1992, des accords entre les pouvoirs publics et les syndicats des travailleurs, et de la mise en place d'une nouvelle grille des salaires en 1994. **(11)** En ce qui concerne les inputs nationaux, bien que ne représentant en moyenne que 20% du total des achats, ils ont eux aussi connu une augmentation des prix du fait du renchérissement des matières premières ayant servi à leur fabrication.

Tableau n°14 : Part relative des salaires sur les intrants importés.

Années	Unité : en millions de dinars.							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Achats importés en MDA (1)	717.1	690.6	976.4	1206.6	—	2787.0	2204.0	2070.1
Achats importés en millions de dollars (2)	33.0	30.2	40.3	28.0	—	49.0	37.4	34.0
Masse salariale	582.6	681.3	835.0	1056.0	1295.0	1478.0	1727.0	1232.3
	81%	99%	86%	88%		53%	78%	60%

Source : Calculé à partir des bilans et des données ENIE.

## 22. Les performances industrielles.

Ces dernières subissent des contraintes d'ordre technologique et financier:

### 221. Contrainte technologique.

Les progrès scientifiques considérables enregistrés, ces dernières années, dans l'industrie électronique font que l'entreprise ne dispose pas de la technologie nécessaire pour intégrer ne serait ce que partiellement certains composants électroniques. Alors que, jusqu'en 1990, le taux d'intégration au niveau de l'entreprise était de l'ordre de 70%, celui-ci a fortement baissé particulièrement à partir de 1995, où l'industrie d'intégration a cédé le pas à l'industrie de montage ou de "kiting" et ceci en raison de la technologie actuelle, à savoir la technologie des composants montés en surface "CMS", laquelle fait appel essentiellement à la miniaturisation et la numérisation. Cette nouvelle technologie permet de réduire considérablement le nombre de composants dans la fabrication des produits électroniques et par voie de conséquence accroît la qualité et la fiabilité de ces derniers ainsi que la baisse de leurs coûts de production.

### 222. Contrainte financière.

L'acquisition de ce type de technologie nécessite des investissements très lourds dont l'entreprise ne peut assurer le financement. L'absence d'un marché financier et celle d'un marché monétaire de devises complique davantage cette tâche. En plus de ces deux barrières, il se pose également les problèmes d'économie d'échelle et de l'acquisition, à un coût économique, des matières premières entrant dans la fabrication des composants électroniques. D'autre part, il s'avère que,

c'est en raison de la contrainte technologique et aussi à cause de la baisse du volume des intrants importés (voir tableau n°14), que les capacités de production ne tournent qu'à 50%

### 23. Au niveau des performances commerciales.

Nous pensons que l'ajustement du taux de change affecte de plusieurs manières les performances commerciales de l'entreprise à savoir:

- Le relèvement des coûts de production, comme nous l'avons vu dans le point précédent, a entraîné, par conséquent, celui des prix de vente lesquels sont parfois, selon un rapport établi en 1998, par l'entreprise ENIE, supérieurs à ceux pratiqués par la concurrence comme on le constate, ci-dessous, pour le téléviseur (55 cm) qui est le principal produit de l'entreprise :

Tableau n° 15 : prix en détail en DA et en TTC ( 1998).

Unité : 1 dinar					
ENIE	SHARP	THOMSON	PHILIPS	SONY	GRUNDIG
31136	23000	28000	30500	31000	31500

Source : ENIE

- Etant donné que la dévaluation a aggravé le processus inflationniste, le pouvoir d'achat du consommateur s'est dégradé et a entraîné à son tour la baisse de la demande en produits électroniques car, selon une étude publiée par Echotechnic(12) en 1998, il s'avère qu'en 1996, le consommateur a consacré seulement 4% de son revenu à l'achat des biens électroménagers contre 47% à l'achat des biens alimentaires. Cette dernière proportion a atteint 70% en 1998.

- La dévaluation n'a pas été accompagnée d'une politique fiscale privilégiant l'intégration nationale. Les tarifications douanières appliquées sur les produits de la filière électronique favorise plutôt l'importation de produits SKD (simple knocked down), c'est à dire des produits prêts à être assemblés, à celle des produits CKD (complete knocked down) qui sont reçus également en kits mais qui, toutefois, nécessitent des équipements ainsi qu'un certain nombre d'opérations à effectuer avant leur montage final comme, par exemple, l'insertion et le soudage de composants électroniques sur des circuits imprimés. Il est à remarquer que la position tarifaire appliquée à ces deux types d'industries est la même, soit 25%. D'autre part, certains produits qui ont fait l'objet d'une intégration au niveau de l'entreprise comme, par exemple, le coffret du téléviseur, devrait en principe connaître, à l'importation en tant que produit fini, une taxation douanière plus importante et ceci dans le but d'encourager la production nationale. La politique fiscale actuelle avantage plutôt la valorisation du capital étranger à travers la création d'une valeur ajoutée et d'emplois étrangers à l'extérieur de nos frontières.

### Conclusion :

Les dévaluations successives ainsi que les différentes dépréciations de la monnaie nationale ont entraîné une augmentation des coûts de production de l'entreprise en raison, d'une part, de la hausse des prix de l'ensemble des intrants (importés et locaux) et, d'autre part, de la sécrétion de charges supplémentaires (financières, salariales, d'amortissements) ce, qui par voie de conséquence, a conduit à un grave déséquilibre financier au niveau de l'entreprise. Ainsi, la dévaluation, qui avait pour but de réduire les pressions inflationnistes n'a fait, en revanche, que produire davantage d'inflation. La dévaluation monétaire, bien que nécessaire, ne peut produire les résultats escomptés si elle n'est pas accompagnée simultanément d'un ensemble de mesures comme une réforme du système bancaire, financier et fiscal ainsi que d'une véritable politique industrielle et sociale. Autrement dit, l'ajustement du taux de change qui n'est qu'une variable d'un ensemble économique peut produire des effets vicieux s'il ne s'inscrit pas dans une logique de coordination entre toutes les variables de cet ensemble.

## Références bibliographiques

Revue Conjoncture, 1995. Alger,

**Nashabi K.** 1996. Réponses des entreprises camerounaises à la dévaluation du Franc CFA in *Revue d'Economie du développement n°04*.

**Spaventa L.** 1996. De l'interaction des mouvements du taux de change et de l'inflation in *Revue Internationale des sciences sociales, Volume 04*.

**Salama P.** 1985. Détermination du taux de change et structure industrielle in *Problèmes économiques n°1924*.

**Ouezzane K.** 1998. Régime des changes et taux de change in *Revue Média Bank n°34*.

**Baba Ahmed L.** *L'assainissement financier des entreprises publiques industrielles*, Thèse de Magister, Oran.

Bilans de l'entreprise ENIE 1994 ; Décret 90-830, et circulaires du Trésor Public, septembre 1994.

## Notes

---

(\*) Enseignante, Université de Sidi Bel Abbès

(1) Ecotechnique: Revue Conjoncture, 1995, Alger.

(2) Idem.

**(3)** Nashabi K. «Réponse des entreprises camerounaises à la dévaluation du franc CFA», *Revue d'Economie du développement*, n°4 décembre 1996.

**(4)** Spaventa L. «De l'interaction des mouvements du taux de change et de l'inflation», *Revue internationale des sciences sociales*, Volume N °4 décembre 1996.

**(5)** P. Salama. «Détermination du taux de change et structure industrielle», *Problèmes économiques*, n°1924, mai 85

**(6)** Données de la Banque d'Algérie.

**(7)** Ouazzane K. «Régime des change et taux de change en Algérie», *Média Bank* n°34 février-mars 1998.

**(8)** Baba-Ahmed L. «L'assainissement financier des entreprises publiques industrielles», Mémoire de Magister, Oran .

**(9)** Décret exécutif n°90-83 du 13 mars 1990 fixant les conditions et modalités de détermination des prix de production.

**(10)** Circulaire n°001 du Trésor Public du 27 septembre 1994 relative au différentiel de change.

**(11)** Rapport de présentation du bilan de l'ENIE 1994.

**(12)** El-Watan, aout 1998.