

L'option d'un fonds souverain algérien, aurait-elle permis à l'Algérie de mieux gérer ses réserves de change ?
Would the option of an Algerian sovereign wealth fund allow Algeria to better manage its foreign exchanges reserves?

Souad BOUCHAKOUR^{1,*}, Abdelhamid AIT TALEB²

¹Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou / Algérie

²Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou / Algérie

Date de réception : 16/01/2020; **Date de révision :** 20/01/2020; **Date d'acceptation :** 20/05/2020

Résumé : A l'instar de la plupart des pays exportateurs de matières premières, l'Algérie a accumulé d'importantes réserves de change, suite à la hausse des prix du pétrole à partir de 2000. D'après les pouvoirs publics, ces réserves sont gérées par la Banque d'Algérie, d'une manière assez prudente. Ces dernières sont investies dans la dette des pays développés, afin de les protéger des risques qu'engendreraient les instabilités des marchés internationaux. Cependant, cette option a démontré ses limites dès que les prix du pétrole ont brutalement chuté à partir de l'été 2014, car plus de la moitié de ces réserves ont été utilisées en un temps record (moins de cinq ans) pour financer les importations. Ayant constaté le rythme de décroissance très accéléré de cette épargne et la situation financière actuelle de notre économie, nous avons voulu à travers ce papier, étudier les conséquences qu'aurait pu avoir une gestion active des réserves de change, si les pouvoirs publics avaient opté pour la création d'un Fonds Souverains avec des orientations stratégiques. Les résultats de notre recherche ont démontré qu'une gestion active de ces réserves à travers un fonds souverain (de petite taille avec quelques milliards USD), aurait permis à notre économie d'avoir des retombées très intéressantes sur le plan financier.

Mots-clés : Fonds souverains ; Réserves de change ; Stratégie d'investissement ; Endettement extérieur ; Financement de l'économie.

Codes de classification Jel: G10 ; G11 ; G15 ; G25

Abstract: Like a number of countries exporting raw materials, Algeria has cumulated an important amount of foreign currency reserves when oil prices were high from 2000. According to public authorities, these reserves are conservatively managed by Bank of Algeria. They are invested on the sovereign debt of developed countries, in order to protect them from risks of international markets' instabilities. However, this option has demonstrated its limits as soon as oil prices have fallen from summer 2014. Since, over the half of the reserves have been fastly spent. Having noted the fast falling rate of this saving and the current financial situation, we have made this paper to study the potential consequences of an active management strategy of these reserves, if the government chose the creation of sovereign wealth fund with strategic direction. The results of our research demonstrated that a sovereign wealth fund (even small size) would have provided interesting financial benefits to our economy.

Keywords: Sovereign wealth funds; Foreign Currency reserves; Investment strategy; External debt; Financing of the economy.

Jel Classification Codes : G10 ; G11 ; G15 ; G25

* Corresponding author, e-mail: bouchakoursouad@hotmail.com

Introduction:

D'une manière générale, les pays accumulent des réserves de change dans des situations d'aisance financière, afin de faire face aux éventuelles crises qui pourraient survenir dans le futur. Il s'agit d'une épargne pour l'Etat, dont la gestion est traditionnellement confiée aux banques centrales. Toutefois, des réserves excessives, peuvent engendrer des coûts et des risques : problèmes d'ordre inflationniste, des surinvestissements ; des bulles sur les prix de certains actifs (immobilier) et des complications dans la gestion de la politique monétaire (ECB 2006), d'où la nécessité du transfert d'une partie vers les fonds souverains pour une gestion plus active. Ces véhicules d'investissement, appartenant à l'Etat, mettent en place des stratégies d'investissement à moyen et à long terme, en constituant des portefeuilles d'actifs diversifiés contenant différentes classes d'actifs, plus ou moins risquées.

L'Algérie, comme tous les pays exportateurs de pétrole, a accumulé une manne financière importante, notamment durant la période (2000-2014), grâce aux niveaux élevés des prix du pétrole. En effet, ces réserves ont atteint en décembre 2013 près de 194 milliards de dollar. Cependant, suite à la chute brutale des prix du pétrole, qui s'est amorcé à partir de l'été 2014, le gouvernement a choisi de puiser dans ces réserves pour financer les dépenses d'importations. Ce qui a provoqué, évidemment, une forte baisse de leur niveau après quelques années seulement.

Depuis le début de l'année 2015, l'Algérie est entrée en crise. Sa situation financière commence devenir critique à cause des moyens de financement qui se tarissent. La gestion des réserves adoptée jusque-là par la Banque d'Algérie est alors remise en cause et jugée inefficace. En effet, cette option n'a pas pu protéger les réserves de change, contrairement aux autres pays ayant adopté l'option des fonds souverains et qui sont plus à l'aise aujourd'hui. A cet effet, dans ce travail, nous allons nous intéresser à la problématique suivante : La situation financière actuelle de l'Algérie serait-elle la même si le gouvernement avait opté pour la création d'un fonds souverain au début des années 2000 ?

Pour mieux cerner le champ de notre analyse, nous avons émis une hypothèse à travers laquelle nous supposons que l'option de création d'un fonds souverain algérien était possible et qu'elle aurait pu amortir la crise financière que vit notre pays actuellement.

Afin de répondre à cette problématique, nous avons établi un plan de travail selon trois axes : le premier point est consacré à la définition des différents concepts relatifs aux réserves de change et aux fonds souverains. Dans le second point, nous nous intéressons à l'évolution des réserves de change algériennes. Nous terminons notre travail avec une simulation, à travers laquelle nous allons tenter de démontrer que l'option d'un fonds souverain aurait donné de meilleurs résultats.

I. Définition et évolution des réserves de change

La gestion des réserves de change est un sujet qui ne date pas d'aujourd'hui, mais il a gagné un peu plus d'importance à partir de la fin des années 1990 pour deux raisons, à savoir : leur niveau qui augmente d'une manière très importante et leur gestion de plus en plus active et diversifiée.

1. Définition

D'après le Fonds Monétaire International (FMI 2006), les réserves de change sont « des actifs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires et qui leur permettent de financer directement les déséquilibres des paiements au moyen d'intervention sur le marché des change ».

En règle générale, les pays détiennent des réserves de change dans le but de réaliser une série d'objectifs qui sont notamment (FMI 2001) :

1. Susciter et maintenir la confiance à l'égard des politiques de gestion monétaire et de change, y compris la capacité d'intervenir pour soutenir la monnaie nationale ;
2. Montrer aux marchés que le pays est en mesure de remplir ses obligations extérieures, surtout en période de crise ou de chocs extérieures ;
3. Démontrer que la monnaie nationale est appuyée par des avoirs extérieurs ;
4. Aider les pouvoirs publics à satisfaire leurs besoins de devises et à honorer les obligations liées à la dette extérieure ;

5. Conserver une réserve de précaution en cas de catastrophe naturelles ou d'urgence ;
6. Générer des recettes budgétaires pour le pays ;
7. Dégager une épargne nationale pour les générations futures sur les ventes de ressources naturelles non renouvelables par exemple.

2. Evolution du niveau de réserves change mondiales

Au côté de l'épargne, le motif de précaution est la principale raison qui pousse les pays à détenir des réserves de change importantes, particulièrement au début des années 2000, après avoir subi les crises de la décennie précédente (Asie du Sud-est, Russie et Argentine). Les leçons et l'expérience tirées de ces périodes de crises ont fait que les pays ont donné plus d'importance à la détention de quantités suffisantes de réserves, pour faire face aux chocs potentiels (voir graphique n°1 en annexe).

D'après le FMI, le niveau des réserves de changes mondiales ont connu une forte croissance depuis 2000 ; elles ont connu, en dix ans (2000-2010), une hausse de 378.5% et sont estimées à la fin de l'année 2018 à environ 11418.24 milliards USD. La majorité des hausses est constatée entre 2000-2010, le taux de croissance annuel était de deux chiffres (25.6% en 2003 et 27.63% en 2007). Depuis 2010, le rythme de la hausse a été moins rapide, il y a eu même des baisses de 0.8%, 5.76% et 1.9% en 2014, 2015 et 2016 respectivement. Au deuxième trimestre 2014, le niveau des réserves a atteint 11980,787 milliards de dollars puis a commencé à baisser à partir du troisième trimestre 2014. Cela est dû principalement à la chute des prix du pétrole amorcé l'été 2014 ; en Aout 2014, les prix ont chuté à 97 dollars après avoir dépassé les 100 dollars. A la fin de l'année 2018.

3. Les risques de réserves excessives

Dans la réalité, les banques centrales ne peuvent accumuler des réserves indéfiniment ; des réserves excessives, peuvent entraîner des risques et des couts. Une accumulation de grandes quantités de réserves peut engendrer des problèmes tels que : des pressions inflationnistes ; des surinvestissements ; des bulles sur les prix de certains actifs tels que l'immobilier et des complications dans la gestion de la politique monétaire (ECB 2006).

L'accumulation des réserves peut engendrer des pressions inflationnistes qui pourraient même menacer la stabilité financière du pays. En effet, une des contreparties de la création monétaire est les créances sur l'étranger. Plus il y a des rentrées de devises, plus il y aurait une contrepartie en création monétaire, ce qui va augmenter les liquidités dans l'économie et créer des pressions inflationnistes. Pour faire face à cette situation, les banques centrales procèdent à des opérations de stérilisation qui consiste en l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, pour éviter l'appréciation de la monnaie locale, suite à l'entrée massive de capitaux en devises étrangères. Les banques centrales émettent alors, de la monnaie locale, puis stérilisent l'opération avec l'intervention sur la base monétaire à travers l'open market, c'est-à-dire l'émission de titres d'Etat afin de réduire l'excès de monnaie sur le marché. Toutefois, cette opération présente des couts, puisque l'Etat doit payer des intérêts sur la dette publique nationale, ces intérêts augmentent avec l'accumulation des réserves. De plus, cette opération ne peut être utilisée indéfiniment, elle a prouvé dans plusieurs cas qu'elle a un pouvoir limité, lorsque les niveaux de réserves augmentent beaucoup. Les cas de la Chine et de la Corée du Sud en sont des exemples.

D'après la BCE (ECB 2006), la Chine est intervenue en masse en 2002, mais le taux de stérilisation a montré ses limites en 2003 et 2004. Ces limites sont causées par la difficulté de mise en œuvre de cette opération, car elle pose un conflit entre la stabilité du taux de change, et un assouplissement des conditions de politique monétaire inappropriées en causant ainsi de l'inflation ; un surinvestissement et des bulles sur les prix des actifs ; ce qui se produit en Chine en 2004. Dans ce pays, l'indice des prix à la consommation (IPC) a évolué de -0.8% à 3.9% (ECB 2006), à côté du surinvestissement et la bulle sur les prix de l'immobilier. Quant à la Corée du Sud, les réserves ont

été stérilisées en 2003 et en 2004, mais sa banque centrale s'est heurtée à des difficultés d'application de sa politique monétaire, qui est devenue dépendante des opérations de retraits de liquidités, alors que le marché monétaire est facilement géré par les opérations d'apport de liquidités. En 2004, les taux d'intérêts, payés par les obligations émises par la Banque de Corée du Sud pour contrôler l'offre de monnaie, étaient plus élevés que les

Depuis les années 1970, la littérature économique, a développé plusieurs approches pour mesurer le niveau adéquat de réserves de change. Nous citons ici les trois principales (Achille et al 2013) :

4.1. Le taux de couverture des importations (Triffin 1947, 1960)

Ce ratio mesure le nombre de mois d'importations qui peuvent être couverts par les réserves de change. Ce qui permet d'avoir une idée sur la capacité d'un pays à résister aux chocs. Cette mesure utilise généralement trois mois d'importations comme référence (Gosselin et al 2005) .

4.2. Le ratio des réserves de change rapportées à la dette extérieure à court terme (Greenspan-Guidotti 1999)

Ce ratio dont l'indice de référence international est de 1 (ce qui équivaut à 100%), permet de mesurer la capacité d'un pays à rembourser ses dettes. Un pays ayant suffisamment de réserves pour couvrir la totalité de ses dettes à un an, pourrait résister aux chocs.

4.3. Le ratio de réserves de change rapporté à la dette extérieure totale (Brown 1964)

Ce ratio mesure la capacité des réserves de change d'un pays à couvrir 40% de la totalité de sa dette extérieure.

5. Détermination du niveau de réserves de change en excès

Le calcul des réserves en excès selon l'approche de Rodrick (2000, 2006) (Achille et al 2013) se fait en retranchant le montant des Réserves de 3 mois d'importation des Réserves annuelles totales.

Au début du 21^{ème} siècle, les banques centrales des économies avancées détenaient 66% des réserves mondiales (essentiellement en or et en devises étrangères), les économies en développement et émergentes détenaient 34%. Une décennie après, les choses ont changé, les économies des pays en développement et émergents détiennent aujourd'hui environ 60% de ces réserves mondiales (Agullera et al 2013). L'accumulation de réserves importantes par ces pays s'explique par deux facteurs essentiels : le boom qu'ont connu les prix des matières premières en particulier le pétrole, et la hausse des exportations de biens manufacturiers des pays du Sud-est asiatique, dont le modèle économique est orienté vers les exportations. Longtemps gérés par les banques centrales, d'une manière assez prudente. Une partie de ces réserves a été transférée à des véhicules d'investissement nommés « Fonds Souverains » pour une gestion plus active.

II. Les fonds souverains : Emergence et objectifs

Dans la littérature économique, plusieurs définitions ont été proposées pour définir les fonds souverains. Le terme fonds souverains ou « *sovereign Wealthfund* » en anglais a été utilisé pour la première fois en 2005 par Andrew Rosanov (Bouchakour 2010), dans un article intitulé « Qui détient la richesse des nations ? ». Par la suite, le terme s'est généralisé. Rosanov a défini les fonds souverains, comme étant des produits dérivés des excédents budgétaires nationaux, accumulés durant des années, suite à des situations macro-économiques, fiscales, et commerciales favorables, combinées avec une planification budgétaire à long terme et des dépenses restreintes. Pour Allen et Caruana(2009), les fonds souverains sont des fonds d'investissement créés ou détenus par un gouvernement, pour réaliser divers objectifs macroéconomiques. Ils sont communément financés par le transfert de réserves de change investies à l'étranger et à long terme.

L'objectif recherché à travers la création des fonds souverains sont multiples : protéger le budget et l'économie des excès de volatilité des revenus ; aider les autorités monétaires à stériliser les liquidités indésirables ; mettre en place une épargne pour les générations futures ; utiliser les fonds pour le développement économique et social (Rosanov 2005, Kern 2008, Balding 2008). Ces fonds gèrent selon les dernières estimations 7820 milliards de dollars, dont la plus importante part provient des excédents d'exportation des matières premières ; essentiellement les hydrocarbures. Nous citons à titre d'exemple : « Government Pension Fund-Global » de Norvège et « Abu Dhabi Investment Authority » qui gèrent respectivement 1074.60 et 696 milliards de dollars, le reste provient des surplus commerciaux et fiscaux, à l'image de « China Investment Corporation » qui gère environ 941.4 milliards de dollars, comme le montre le tableau n°01.

Le premier fonds souverain a été créé en 1953 par le gouvernement britannique au Kuwait, qui était alors une de ses colonies, actuellement est appelé « Kuwait Investment Authority ». Depuis, d'autres ont vu le jour. Ces derniers se sont fait très discrets durant des décennies, jusqu'en 2007, à part quelques opérations tel que : l'acquisition par le fonds koweïti (KIA) de 21.7% de parts dans le capital de « British Petroleum » en 1987, une opération qui a suscité beaucoup de critiques, allant jusqu'à pousser le gouvernement britannique à mettre la pression sur KIA, pour ramener sa participation à 9.9%, ce qu'il fit à contre cœur l'année suivante (Singh 2008). A partir de l'année 2007, le monde commence à les découvrir, suite à d'importants investissements dans les institutions financières occidentales, qui étaient en difficultés suite à la crise financière mondiale. Ceci marque une nouvelle étape dans la gestion des réserves de change par les fonds souverains, une gestion devenue plus active et diversifiée, avec une prise de risque plus ou moins élevée.

III. L'option d'un fonds souverain algérien pour gérer les réserves de change : faisabilité et simulations

L'Algérie, comme tous les pays exportateurs d'hydrocarbures a pu accumuler des réserves importantes depuis (2000-2014), atteignant presque 200 milliards de dollars. Cependant, cette accumulation s'est interrompue et le niveau des réserves a brutalement chuté dès que les prix du pétrole ont commencé leur tendance baissière, ce qui remet sur la table la question de gestion de ces réserves.

1. Evolution du niveau des réserves de change algériennes

Après avoir atteint le niveau record de 194.012 milliards de dollars en 2014, les réserves de changes ont fondues dès que le prix du pétrole a commencé à chuter à partir l'été 2014. En l'espace de trois ans et demi (2015 à juin 2018), 105.4 milliards de dollars ont été dépensées, soit 54.3% des réserves cumulées. D'après les dernières estimations, les réserves de changes sont de l'ordre de 88.6 milliards de dollars en juin 2018, le graphique n°02 (annexe), montre l'évolution des réserves de change en parallèle avec celle des importations.

A part l'investissement dans la dette souveraine des pays développés considéré comme sûres, peu d'informations sont données sur la stratégie de placements des réserves de la Banque d'Algérie. En cherchant, nous avons pu récolter des informations sur les investissements de l'Algérie dans la dette américaine, à travers le site officiel du département du Trésor, montrant que les placements algériens dans cette dette n'ont même pas atteint un milliard de dollars depuis 2011, et investie en totalité dans les Treasury Bills, bons du Trésor en français, qui sont des obligations à court terme (maximum 52 semaine), dont maturités les plus courantes sont de 1, 3 et 6 mois.

Afin d'analyser cet investissement, nous avons adopté une approche comparative, où nous avons comparé ce placement avec ceux de quelques pays, qui ont aussi investis dans la dette américaine en 2018. Les résultats que nous présentons dans le graphique n°3, ont montré que la stratégie adoptée par les pouvoirs publics, était celle qui répondait le moins à l'objectif avancé. Ces pays ont investi plus de 70% dans les Treasury Notes. Des obligations de moyens termes, à maturité ne dépassant pas les dix ans, très demandées sur les marchés, essentiellement les obligations de maturité 2, 3, 5 et 7 ans.

Nous remarquons, à travers ce graphe, que l'Algérie s'est distinguée par rapport aux autres pays en suivant une stratégie totalement différente, même par rapport à un pays voisin comme le Maroc, qui n'a pas autant de richesses naturelles. Le Maroc a investi 4.161 milliards de dollars dont 99.9% dans les Treasury Notes. Les pays choisissent plus les Treasury Notes par rapport aux « Treasury Bills » pour plusieurs raisons. Premièrement, les taux d'intérêt sont plus élevés. En effet, de 2011 à 2017, le taux d'intérêt des T-Bills n'a pas atteint 1% (il était de l'ordre de 0.069% en 2014). Deuxièmement, ces pays reçoivent des intérêts après chaque fin de semestre qu'ils peuvent ensuite réinvestir s'ils le souhaitent, alors que dans le cas des bons du Trésor, le capital initial et les intérêts seront remboursés à l'échéance ne dépassant pas une année, il faudra alors réinvestir la totalité et payer de nouvelles commissions.

2. Mécanismes de création d'un fonds souverain algérien

Pour créer un fonds souverain, le pays doit avoir la capacité financière nécessaire, mettre en place un cadre juridique adéquat qui va déterminer son fonctionnement, puis lui fixer des orientations qui vont guider la mise en place de sa stratégie d'investissement.

2.1. Un cadre juridique adéquat

Pour créer un Fonds souverain en Algérie, il faudrait d'abord faire appel à la législation. Des lois fiscales pour les fonds de ressources naturelles sont mises en place, une fois la décision de créer le fonds est prise. Ces lois ont pour objectif de dicter aux gouvernements, les montants à transférer et à retirer du fonds chaque année, et si les décisions de retraits devraient passer par l'approbation du parlement. Elles doivent prendre en considération les objectifs généraux du fonds, la quantité de capitaux ou les dépenses nécessaires au pays pour faire face aux objectifs économiques, et enfin les flux de revenus (Cespedes et al 2014). Dans un premier temps, il faudrait décider du montant initial à transférer vers ce fonds, un montant qui ne doit pas être touché. L'Algérie pourrait s'inspirer des expériences des autres pays pour créer son propre fonds. Nous avons cité certaines dans le tableau n° 2.

2.2. Faisabilité

Pour mesurer le niveau adéquat des réserves de change pour le cas de l'Algérie, nous allons calculer les ratios présentés précédemment, en utilisant bien évidemment des données de l'économie algérienne de la période (2000-2018), que nous avons recueilli auprès de trois organismes : les douanes algériennes, la Banque d'Algérie et le Ministère des Finances.

En premier lieu, nous allons calculer l'excès de réserves détenu par l'Algérie durant la période allant de 2000 à 2018. Pour cela, nous avons besoin de calculer d'abord, le taux de couverture des importations selon Triffin, ensuite, nous allons conforter l'excès de réserves avec les ratios (Greenspan-Guidotti et Brown), qui utilisent d'autres indicateurs financiers, pour mesurer le niveau de réserves que doit détenir un pays pour faire face à ses dépenses courantes.

D'après le tableau n°3, le volume des importations algériennes n'a pas cessé d'augmenter depuis 2000. Ce dernier, se situait à moins d'un milliards entre 2000 et 2001, puis a dépassé les quatre milliards entre 2012-2015 et un peu baissé de 2016-2018. Pour les besoins de calcul et nous avons utilisé la moyenne des importations entre 2000-2018 qui nous a donné 2.8 milliards que nous avons arrondis à trois milliards USD par mois.

A partir de ces données, le calcul des réserves en excès, se fait en retranchant les réserves de trois mois d'importations des réserves annuelles totales. Les résultats obtenus montrent que l'Algérie a connu depuis 2000 des excès de réserves, dépassant même les 100 milliards USD (pour les années 2012, 2013, 2014 et 2015) et un peu moins pour les trois années suivantes (2016, 2017 et 2018). Toutefois, l'excès reste assez important (82 milliards USD en 2017 et 73.6 milliards en 2018).

Pour calculer les autres ratios, il convient d'abord de présenter l'évolution de l'endettement extérieure de l'Algérie pendant la période (2000-2017) (voir tableau n°04). Toutefois, nous tenons à

préciser que nous n'avons pas pu inclure 2018 et 2019 dans nos calculs, à cause du manque de données, dû aux retards dans la diffusion de l'information concernant les dettes par la Banque d'Algérie.

Nous avons constaté que même si la dette extérieure à court terme est caractérisée par une croissance, la dette extérieure totale a baissé de plus de 25 milliards au début des années 2000 à moins de 4 milliards ces dernières années. Les résultats concernant les autres ratios (Greenspan-Guidotti et Brown) sont présentés dans le tableau suivant. Rappelons qu'en situation normale, le premier ratio ne doit pas être au-dessous de 1 (ou bien 100%), tandis que le deuxième ne doit pas être au-dessous des 40%. Les résultats des calculs montrent que les dettes à court termes sont très largement couvertes par les réserves de change depuis 2000. Quant à la dette extérieure totale, la couverture était de 47% en 2000 et de 79% en 2001, puis dépassant les 100% pour toutes les années suivantes.

Tous ces résultats montrent que la situation financière algérienne, depuis 2000 jusqu'en 2017, était largement favorable à la création d'un fonds souverain (voir tableau n°5°).

3. Opportunités financières ratées à cause de la gestion actuelle des réserves

La question que nous nous sommes posés au départ, était de savoir si la création d'un fonds souverain avec une stratégie d'investissement active aurait pu amortir la crise financière que traverse l'Algérie. Pour se faire, nous avons fait une simulation pour montrer combien aurait pu gagner l'Algérie, si elle avait opté pour la création d'un fonds souverain dès que les réserves ont commencé à augmenter, à partir des années 2000.

Pour créer un fonds souverain, il est nécessaire de déterminer d'abord quel est le niveau de réserves à affecter annuellement à ce fonds. Nous savons que les fonds les plus célèbres au monde gèrent d'importants capitaux, dépassant les 200 milliards de dollars, tels que le fonds norvégien, chinois, émiratis et autres. Toutefois, il en existe beaucoup d'autres plus petits, ne dépassant parfois pas le milliard de dollars, qui font l'objet de transfert de revenus chaque année. Ces fonds ont connu une importante croissance du montant des actifs sous gestion depuis leur création, comme le montre le tableau n°06.

Le tableau montre l'évolution de certains petits fonds, depuis la date de leur création jusqu'en 2019. Les résultats sont impressionnants, dépassant largement 100% pour le fonds du Chili d'Azerbaïdjan et de Timor Leste. Nous avons préféré alors prendre le cas du fonds palestinien qui a enregistré le taux le plus bas en dix-sept ans (60%), soit un taux de croissance annuel de 2.8%. La mise en place d'un fonds souverain algérien était donc possible à partir de l'année 2000, vu que l'excès de réserves était de 2.91 milliards USD. Si les pouvoirs publics avaient décidé de l'alimenter de deux milliards USD chaque année jusqu'en 2018, quelle serait sa situation en 2019 ? De ce fait, nous avons fait une simulation de son évolution, durant toute la période comme est présentée par le tableau n°7.

Les résultats présentés dans le tableau n°07 montrent qu'en alimentant un fonds de 2 milliards USD annuellement, le capital cumulé, depuis 2000, serait de 38 milliards USD en 2018 et le rendement cumulé durant cette période serait de 10.304 milliards USD, ce qui permettrait à l'Algérie d'avoir en 2019 un fonds totalisant près de 48,304 milliards USD. Ce montant pourrait amortir les effets de la crise que vit notre économie. D'après les statistiques du ministère des finances (mf.gov), le solde global du Trésor est toujours négatif ; il était de l'ordre de 1 952, 532 milliards DZD, vers la fin décembre 2018, soit 16.74 milliards USD (avec un taux de change moyen de 116.62 DZD). Dans notre étude, nous nous sommes limités à un montant annuel le plus adéquat vu son niveau en 2000. Toutefois, à partir de 2002, il était possible de transférer vers ce fonds des montants plus importants (plus de 10 milliards), ce qui aurait permis de mieux capitaliser et mieux rentabiliser l'excès de réserves de change algériennes d'un côté, et de couvrir le déficit budgétaire et éviter le recours à la planche à billet de l'autre côté.

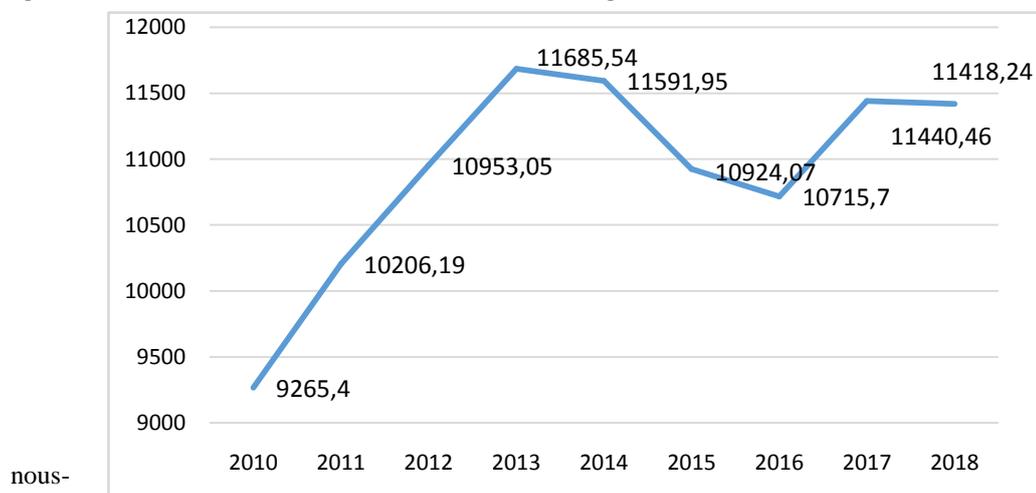
Conclusion :

Depuis longtemps, les réserves de change ont été gérées par des banques centrales de manière très conservatrice en privilégiant la sécurité sur le rendement. Depuis quelques années, nous avons remarqué un changement de stratégie dans la gestion des réserves au niveau mondial. Une partie de ces réserves est transférée vers des véhicules d'investissement, qui les placent de manière plus active et très diversifiée, afin d'améliorer les rendements d'un côté, et réaliser des investissements stratégiques, dans le but d'aider au développement de certains secteurs économiques du pays de l'autre côté.

Pour le cas de l'Algérie, suite à l'échec de la stratégie de placement de ses réserves de change, adoptée par sa Banque Centrale, nous avons voulu démontrer qu'il y avait une possibilité de créer son propre fonds souverain ; avec une stratégie de placement de réserves différente, plus active et diversifiée, en se basant sur les ratios (Triffin, Greenspan-Guidotti, et Brown). Les résultats de notre travail ont montré que la mise en place d'un fonds souverain était belle et bien possible à partir de l'année 2000, et aurait été la meilleure option, car selon nos simulations, en affectant annuellement un montant de deux milliards USD jusqu'en 2018, le capital et les rendements cumulés durant cette période aurait été aux alentours de 48 milliards USD. En considérant un taux de croissance annuel moyen de 2.8%, en référence au cas du fonds souverain palestinien créé en 2003, nous avons estimé le montant cumulé de ce fonds vers la fin de l'année 2018 à 48.304 milliards de dollars (capital et rendement compris).

Annexes :

Figure (1) : Evolution du niveau des réserves de change mondiales (2010-2018) (en Milliards USD)



Source : Réalisé par mêmes à partir des données du FMI

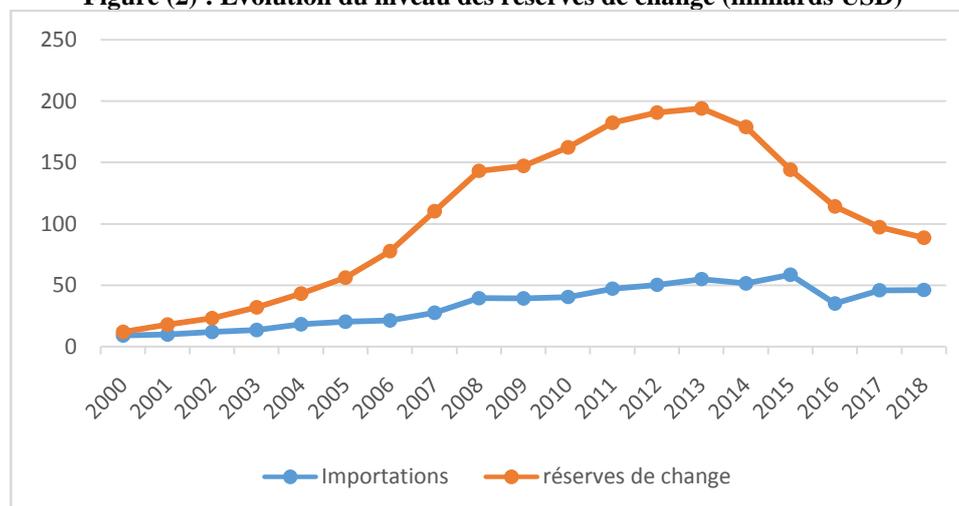
(data.imf.org)

Tableau (1): Evolution des actifs sous gestion de certains fonds souverains (en Milliards USD)

	2009	2014	2019
Government Pension Funds- Global (GPF-G) (Norvège)	396.5	893	1074.6
China Investment Corporation (CIC)	190	653	941.4
Qatar Investment Authority (QIA)	60	256	320
Korea Investment Corporation (KIC)	27	85	134.1

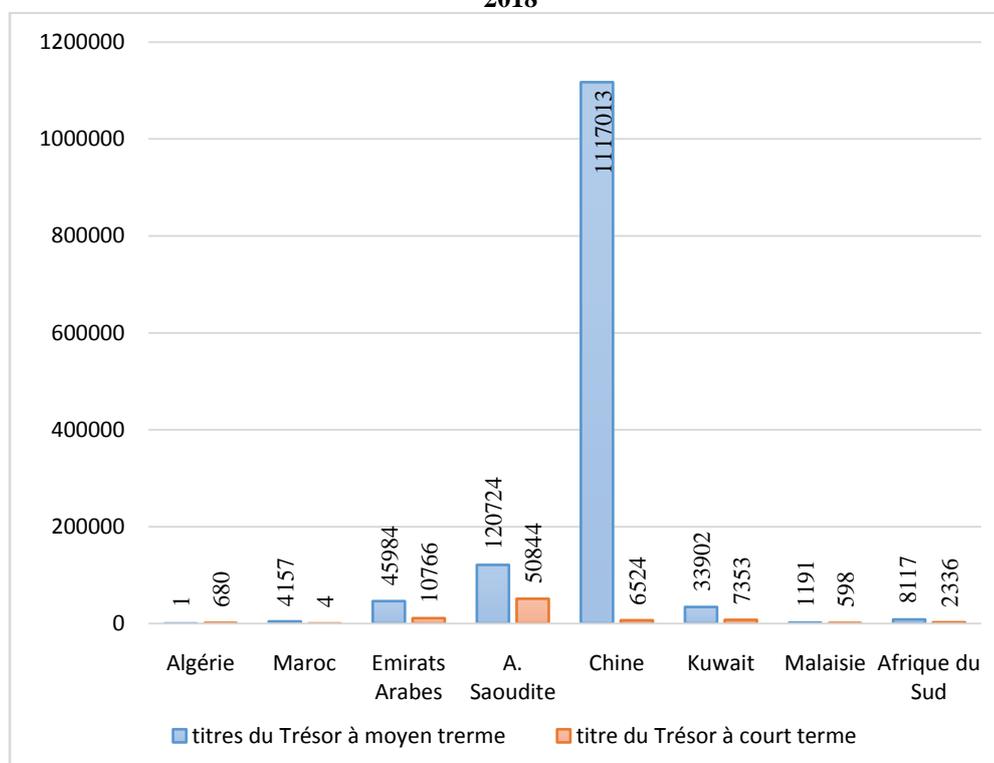
Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du site (www.swfinstitute.org)

Figure (2) : Evolution du niveau des réserves de change (milliards USD)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données de la Banque d'Algérie (www.bank-of-Algeria.dz)

Graphique n°3 : Les placements de quelques pays dans les titres de Trésor américains (millions USD) en décembre 2018



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du Trésor américain (ticdata.treasury.gov)

Tableau (2) : Caractéristiques de certains FS

Le fonds	Ressource naturelle	Caractéristiques
Kuwait Investment Authority (Kuwait 1953)	Pétrole	Le gouvernement transfère 10% des revenus du pétrole à KIA
Timor Leste Petroleum Fund	Pétrole	3% de la production pétrolière est transférée vers le fonds
Pension Reserve Fund (Chili 2007)	Cuivre	Transfert de revenus doit se situer entre un minimum de 0.2% et 0.5% du PIB
Gouvernement Pension Fund Golbal (Norvège 1990)	Pétrole	Tous les revenus pétroliers sont transférés au fonds. Toutefois, la loi de 2001, autorise le gouvernement à retirer 4% chaque année, pour couvrir le déficit du budget hors pétrole, réduit en 2018 à 3%.
Alaska Permanent Funds	Pétrole et autres minéraux	25% des revenus de toutes les ressources naturelles du pays (pétrolières et autres)

Source: Adapté de Anderson Tim, (2010), The Petroleum Fund and Development Strategy in Timor Lest, University of Sydney, p. 11.

Tableau (3) : Taux de couverture des importations durant la période (2000-2018)

Année	Réserves	Importations/ année	Import/mois	Couverture par mois d'importations	Réserves en excès
2000	11.91	9.173	0.764	4	2.91
2001	17.9	9.94	0.82	6	8.9
2002	23.1	12	1	8	14.1
2003	32	13.534	1.127	11	23
2004	43.1	18.308	1.525	14	34.1
2005	56.2	20.357	1.696	19	47.2
2006	77.78	21.456	1.788	26	68.78
2007	110.18	27.631	2.30	37	101.18
2008	143.1	39.479	3.289	48	134.1
2009	147.22	39.294	3.27	49	134.22
2010	162.22	40.473	3.37	54	153.22
2011	182.22	47.247	3.937	61	173.22
2012	190.66	50,376	4.2	38	181.66
2013	194.012	55,028	4.6	39	185.012
2014	178.94	51,501	4.3	36	169.94
2015	144,13	58,580	4.9	29	135.13
2016	114,1	35,08	2.9	23	105.1
2017	97.3	45.957	3.8	19	88.3
2018	88.608	46.197	3.8	18	79.608

Source : Calculs réalisés par nous-mêmes à partir des données de la banque d'Algérie et des douanes algériennes

Tableau (04) : L'évolution de l'endettement extérieur de l'Algérie (2000-2017)

Année	Réserves de change	Dettes extérieures à court terme (en milliards USD)	Dettes extérieures totales (milliards USD)
2000	11.91	0.173	25.261
2001	17.9	0.26	22.571
2002	23.1	0.102	22.642
2003	32	0.150	23.353
2004	43.1	0.410	21.821

2005	56.2	0.707	17.107
2006	77.78	0.550	5.612
2007	110.18	0.717	5.606
2008	143.1	1.080	5.921
2009	147.22	1.331	5.687
2010	162.22	1.778	5.681
2011	182.22	1.142	4.405
2012	190.66	1.205	3.694
2013	194.012	1.328	3.396
2014	178.94	1.975	3.735
2015	144,13	1.823	3.02
2016	114,1	1.986	3.849
2017	97.3	2.096	3.989

Source : Réalisé par nous-mêmes

Tableau (05) : L'évolution des ratios Greenspan-Guidotti et Brown pour l'Algérie durant la période (2000-2018)

Année	Ratio Greenspan-Guidotti	Ratio (%)	Ratio Brown	Ratio en (%)
2000	68,84	6884,39	0,4715	47,15
2001	68,85	6884,62	0,7931	79,31
2002	226,47	22647,06	1,0202	102,02
2003	213,33	21333,33	1,3703	137,03
2004	105,12	10512,20	1,9752	197,52
2005	79,49	7949,08	3,2852	328,52
2006	141,42	14141,82	13,8596	1385,96
2007	153,67	15366,81	19,6539	1965,39
2008	132,50	13250,00	24,1682	2416,82
2009	110,61	11060,86	25,8871	2588,71
2010	91,24	9123,73	28,5548	2855,48
2011	159,56	15956,22	41,3666	4136,66
2012	158,22	15822,41	51,6134	5161,34
2013	146,09	14609,34	57,1296	5712,96
2014	90,60	9060,25	47,9090	4790,90
2015	79,06	7906,20	47,7252	4772,52
2016	57,45	5745,22	29,6441	2964,41
2017	46,42	4642,18	24,3921	2439,21

Source : Réalisé par nous-mêmes

Tableau (06) : Situation des actifs sous gestion de certains fonds souverains de petite taille en 2019

Fonds	Année de création	Montant à la création (millions USD)	Actifs sous gestion en 2019	Le taux de croissance moyen en %
Pension Reserve Fund (Chili)	2006	604.5	10155	1579,90
Palestine InvestmentFund (Palestine)	2003	625	1000	60,00
Timor Leste PetroleumFund	2005	370	16799	4440,27
State Oil Funds of Republic of Azerbaijan (Azerbaijan)	1999	270.9	40273	14766,37

Source : Réalisé par nous-mêmes sur la base des informations tirées des sites : www.pif.ps, www.hacienda.cl, www.swfintitute.org, www.oilfund.az

Tableau (7) : Evolution du fonds proposé et ses rendements annuels selon notre simulation (en milliards USD)

Année	Excès de réserves	Capital transféré	Capital cumulé	Rendement annuel réalisé
2000	2.91	2	2	0.056
2001	8.9	2	4	0.112
2002	14.1	2	6	0.168
2003	23	2	8	0.224
2004	34.1	2	10	0.28
2005	47.2	2	12	0.336
2006	68.78	2	14	0.396
2007	101.18	2	16	0.448
2008	134.1	2	18	0.504
2009	134.22	2	20	0.56
2010	153.22	2	22	0.616
2011	173.22	2	24	0.672
2012	181.66	2	26	0.728
2013	185.012	2	28	0.784
2014	169.94	2	30	0.84
2015	135.13	2	32	0.896
2016	105.1	2	34	0.952
2017	88.3	2	36	1.008
2018	79.608	2	38	1.064
Total		38		10,304

Source : Simulations réalisées par nous-mêmes

-Références:

- 1 Achille Cedric, MezuiMbeng, DuruUche, (juin 2013), Détenir des réserves de change excédentaires ou financer l'infrastructure: que doit faire l'Afrique ? BanqueAfricaine de Développement BAD, working paper series n°178.
- 2 Allen Mark, Caruana Jaime, International Monetary Fund, (February 2008), Sovereign Wealth funds, International Monetary Fund,
- 3 Anderson Tim, (2010), The Petroleum Fund Development Strategy in Timor Leste, University of Sydney.
- 4 Balding Christopher, (June 2008), A portfolio analysis of sovereign wealth funds, University of California.
- 5 Bouchakour Souad, (2010), Création et gestion des fonds d'investissement : cas des fonds souverains, Mémoire de magistère Université Mouloud Mammeri.
- 6 Cespedes Luis, Parrado Eric, Velasco André, (2013), Fiscal Rules and Natural Resource Funds: - Methods to save and stabilize revenues, Annual Review of Resource Economics, Vol 6, Issue 1, pp 105-132.
- 7 European Central Bank, (February 2006), The accumulation of foreign reserves, Occasional paper series n°43.
- 8 Fonds Monétaire International, (2001), Projet de directives sur la gestion des réserves de change.
- 9 Gosselin André, Parent Nicholas, (2005), An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves in Emerging Asia, Bank of Canada Working paper 2005-38.
- 10 International Monetary Fund, (1993), Balance of payment manual.
- 11 Kern Steffen, (October 2008), Sovereign wealth funds and foreign investment policies, Deutsch Bank Research.
- 12 SighKavaljit, (October 2008), Frequently Asked Questions About Sovereign Wealth Funds, Madhyam and The corner house.

Webographie

www.data.imf.org

www.fni.dz

www.hacienda.cl

www.mf.gov.dz

www.oilfund.az

www.pifs.ps

www.swfinstitute.org

www.ticdata.treasury.gov

Comment citer cet article par la méthode APA:

Souad BOUCHAKOUR, Abdelhamid AIT TALEB (2020), **L'option d'un fonds souverain algérien, aurait-elle permis à l'Algérie de mieux gérer ses réserves de change ?**, Revue algérienne de développement économique, Volume 07 (numéro 01), Algérie : Université Kasdi Marbah Ouargla, PP. 409-422.



Les droits d'auteur de tous les articles publiés dans cette revue sont conservés par les auteurs concernés conformément à la licence **Creative Commons Paternité-Pas d'utilisation commerciale - Pas de dérivation 4.0 International** (CC BY-NC 4.0).

Revue algérienne de développement économique sous licence **Creative Commons Creative Commons Attribution – Pas d'utilisation commerciale - Prevention de derivation 4.0 International** (CC BY-NC 4.0).



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**. **Algerian Review of Economic Development** is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license** (CC BY-NC 4.0).