

بنك الجزائر

Tendances monétaires et financières en 2015 et au cours des neuf premiers mois de 2016 et politiques de résilience et d'accompagnement en contexte de choc externe durable

Intervention du Gouverneur de la Banque d'Algérie
Assemblée Populaire Nationale



Tendances monétaires et financières en 2015 et au cours des neuf premiers mois de 2016 et politiques de résilience et d'accompagnement en contexte de choc externe durable

Dans mon exposé devant votre honorable Assemblée, je m'efforcerai de déclinier une vision globale de la situation économique et financière de notre Pays, dans le contexte de persistance de choc externe, analysée à travers les faits saillants, en matière d'activité économique, de balance des paiements, de taux de change, de finances publiques, de développements monétaires et d'inflation et ce, ***durant l'exercice 2015 et au cours des neuf (09) mois de l'année 2016.***

Tout au long de ma communication, j'apporterai des indications sur les mesures prises pour faire face à ***l'impact persistant et sévère du contre choc pétrolier***, dans un contexte d'incertitude du marché, aux fins de préserver la stabilité financière et soutenir l'activité économique et son orientation vers une plus grande diversification.

Ainsi, les développements monétaires et financiers, en 2015 et au cours des trois premiers trimestres de 2016, dans notre Pays, sont intervenus, dans un contexte marqué par la fragilité de l'activité économique mondiale, caractérisée par la faiblesse de la reprise économique, la poursuite du ralentissement de la croissance du commerce extérieur, la chute des prix des matières premières - particulièrement drastique pour les prix du pétrole et le caractère ***aigu*** des mouvements sur les marchés internationaux des changes, avec principalement, une envolée des cours du dollar américain par rapport à l'euro.

Compte tenu de sa forte dépendance aux recettes issues des exportations des hydrocarbures, l'économie nationale a durement subi l'impact de la chute des prix du pétrole, à partir de juin 2014, notamment sur les finances publiques, les comptes extérieurs et la liquidité bancaire.

Les déficits budgétaires et du compte courant extérieur se sont considérablement creusés, entraînant l'érosion, quasi-totale, des ressources du fonds de régulation des recettes et une baisse sensible des réserves de change. Cependant, l'activité économique a gardé son rythme de l'année précédente, soutenue, principalement, par le maintien d'un niveau de dépenses publiques élevé. ***Bien que l'expansion monétaire ait été très modérée et que la politique monétaire soit restée prudente, l'inflation a repris un trend haussier, indiquant la persistance de dysfonctionnements et de distorsions sur certains marchés.***

Dans la sphère monétaire, le choc pétrolier a marqué un tournant dans l'évolution de certains agrégats par rapport à la longue période 2001-2014, caractérisé par l'amenuisement progressif de l'excès de liquidité bancaire et, corrélativement, un moindre recours à son absorption par la Banque d'Algérie. Le financement de l'économie, pour sa part, a continué son expansion à un rythme appréciable ; l'activité bancaire est demeurée rentable et le système bancaire est resté stable solide et résilient.

Enfin, la flexibilité du taux de change du dinar, en contexte de choc externe - et de son impact sur les fondamentaux de l'économie - et les mouvements ***aigus*** sur les marchés internationaux de change, s'est traduite par la dépréciation de la monnaie nationale, notamment vis-à-vis du dollar US et, dans une moindre mesure, vis-à-vis de l'euro.

Le rapport de la Banque d'Algérie que j'ai eu l'honneur d'adresser à votre honorable Assemblée, en application de l'article 30 de la loi sur la monnaie et le crédit, analyse les principales évolutions macroéconomiques en 2015, mettant particulièrement, en évidence, l'impact de la forte chute des prix du pétrole sur les équilibres macroéconomiques ainsi que les mesures de politiques économiques, tant conjoncturelles que structurelles, pour y faire face.

1. Activité économique.

L'importante épargne budgétaire et le niveau appréciable des réserves de change accumulés au cours des années précédentes, ont permis de contenir l'impact du choc externe sur l'activité économique. Comme

indiqué dans mon introduction, la croissance économique s'est poursuivie à un rythme soutenu, stimulée, principalement, par le maintien de la dépense publique à un niveau élevé.

Ainsi, au cours de l'année 2015, le Produit Intérieur Brut (PIB) s'est accru de 3,8 %, soit le même rythme que celui de 2014. Cette croissance est tirée par les secteurs de l'agriculture, de l'industrie, du BTPH et des services marchands. Pour sa part, le secteur des hydrocarbures a renoué, pour la première fois, depuis 2006, avec une croissance positive de 0,4 %, gagnant un point de pourcentage par rapport à l'année précédente (-0,6 %).

Le PIB hors hydrocarbures s'est accru de 5,0 %, marquant un relatif recul par rapport à 2014 (5,7 %). Au terme du premier semestre de 2016, la croissance du PIB est estimée à 3,7 %, avec la poursuite des mêmes tendances qu'en 2015, soit une croissance des secteurs hors hydrocarbures de 4,5 % et une croissance du secteur des hydrocarbures de 1,6 %.

La lourde dépendance de l'activité économique à l'égard de la dépense publique est un facteur majeur de vulnérabilité de l'économie nationale et interpelle sur l'impératif de la diversification économique, portée par un secteur productif dynamique et compétitif. Le nouveau modèle de croissance économique, adopté par les Pouvoirs Publics, s'inscrit dans cet objectif. La déclinaison de ses axes en réformes et politiques économiques concrètes et leur mise en œuvre effective, pourraient permettre d'ancrer durablement la croissance économique et l'emploi.

2. Balance des paiements.

En 2015, le prix moyen du baril de pétrole a chuté de 47,1 %, passant de 100,2 dollars en 2014 à 53,1 dollars, en 2015. Cette forte chute des prix, associée à une légère baisse des quantités d'hydrocarbures exportées, s'est traduite par une baisse des recettes d'exportations d'hydrocarbures de 43,4 % (33,08 milliards de dollars en 2015 contre

58,46 milliards de dollars en 2014). Compte tenu du léger recul des exportations hors hydrocarbures, structurellement faibles, à 1,49 milliards de dollars, les recettes totales des exportations se sont élevées à 34,57 milliards de dollars contre 60,13 milliards de dollars en 2014, soit une baisse de 42,5 %.

Cette baisse drastique des recettes totales des exportations souligne la forte vulnérabilité des recettes extérieures face à la volatilité des prix du pétrole, en situation de faiblesse structurelle des recettes d'exportations hors hydrocarbures. Cela milite fortement en faveur d'un accompagnement soutenu des secteurs exportateurs. A cet égard, la Banque d'Algérie, pour sa part, a introduit, courant le 3^{ème} trimestre 2016, deux mesures d'assouplissement du contrôle de change, à savoir :

- *Le « perfectionnement actif », qui consiste à supprimer l'obligation faite aux importateurs des intrants pour la production de biens à exporter, d'obtenir une autorisation de la Banque d'Algérie pour le règlement de l'importation temporaire de ces intrants et ce, dans le cas, où le paiement de ces importations s'effectue par débit de leurs comptes devises exportateurs ;*
- *l'allongement des délais de rapatriement du produit des exportations, qui passent de 180 à 360 jours, avec l'introduction de l'obligation de souscription d'une assurance à l'exportation lorsque ces délais dépassent six (mois). Tout en préservant le respect de l'obligation de rapatriement, des paiements, cette mesure apporte plus de flexibilité à l'exportateur et lui permet d'obtenir, auprès de sa banque, des avances en dinars, adossées au contrat d'assurance, pour soutenir son activité.*
Parallèlement, la Banque d'Algérie œuvre à développer le marché interbancaire des changes, notamment en mettant en place son segment à terme. Cela fournira à l'opérateur économique la possibilité de se couvrir contre le risque de change et contribuera à conforter l'acte d'investir et d'exporter.

Les importations de biens, qui ont connu un trend haussier ces dernières années, ont baissé en 2015, dans un contexte marqué par

une forte dépréciation de l'euro par rapport au dollar (-16,55 % en moyenne annuelle). Elles se sont établies à 52,65 milliards de dollars en 2015, contre 59,67 milliards de dollars en 2014, soit une diminution de 11,8 %. Cette baisse a concerné la quasi-totalité des groupes de biens.

L'emballlement des importations des dernières années a été contenu grâce à des mesures incluant, principalement, le resserrement des exigences en matière de normes, la préparation et la mise en œuvre du dispositif d'encadrement des importations, ainsi que des mesures prises par la Banque d'Algérie. Celles-ci comprennent :

- *le renforcement des exigences relatives à la détermination, par les banques, de la surface financière de l'importateur, pour les besoins de la domiciliation bancaire ;*
- *la réduction du ratio prudentiel des engagements des banques, au titre du commerce extérieur, par rapport à leurs fonds propres. Ce ratio est, ainsi, passé de deux (2) fois à une (1) fois les fonds propres règlementaires de la banque ;*
- *l'obligation de la pré-domiciliation électronique, pour les besoins du contrôle a priori de la régularité de l'opération au regard de la législation et de la réglementation en vigueur ; et*
- *l'intensification des contrôles des opérations du commerce extérieur directement au niveau des agences bancaires.*

L'ensemble de ces mesures, en accompagnement de celles prises par les Pouvoirs Publics en la matière, concourent à la rationalisation des importations. Cependant, il faut souligner que la problématique d'un niveau viable d'importations, qui contribue à la préservation des équilibres extérieurs sans contrarier la croissance économique, est étroitement liée à celle du développement d'une production locale de substitution.

Ainsi, le solde commercial a enregistré un déficit s'élevant à 18,08 milliards de dollars en 2015, contre un quasi équilibre en 2014. En conséquence, et compte tenu de soldes négatifs des services et des revenus des facteurs, le solde du compte courant de la balance des paiements, a enregistré un déficit record de 27,48 milliards de dollars en 2015 (16,5 % du PIB),

Au total, le solde global de la balance des paiements a enregistré un déficit de 27,54 milliards de dollars (contre un déficit de 5,88 milliards de dollars en 2014), le compte capital ayant enregistré un quasi équilibre. En conséquence, l'encours des réserves de change a baissé de 34,81 milliards de dollars (effet de valorisation compris), passant de 178,94 milliards de dollars, à fin 2014, à 144,13 milliards de dollars, à fin 2015.

Ces tendances se sont poursuivies, au cours des neuf premiers mois de l'année 2016, avec :

- un niveau de recettes d'exportation d'hydrocarbures de 19,40 milliards de dollars, compte tenu d'un prix moyen du baril de pétrole sur les neuf premiers mois de l'année, de 42,69 dollars et d'un volume exporté en hausse de 8,1 %, par rapport aux neuf premiers mois de 2015 ;
- un niveau de recettes totales de 20,38 milliards de dollars ;
- un niveau d'importations de 37,20 milliards de dollars, en baisse de 2,99 milliards de dollars, par rapport au niveau enregistré, durant la même période de 2015 ;
- déficit de la balance commerciale de 16,82 milliards de dollars, un déficit du compte courant de 22,24 milliards de dollars et un déficit de la balance des paiements de 21,42 milliards de dollars ; et
- une diminution de l'encours des réserves de change, qui passe de 144,1 milliards de dollars, à 121,9 milliards de dollars, à fin septembre 2016.

Compte tenu de ce niveau des réserves officielles de change, à fin septembre 2016, encore appréciable en dépit de sa forte baisse, et du très faible niveau de la dette extérieure (3,09 milliards de dollars, représentant 1,87 % du PIB de 2015), la position financière extérieure de l'Algérie demeure relativement solide et confortable.

A titre indicatif, les réserves officielles de change, à fin décembre 2016, s'élèvent à 114,138 milliards de dollars.

Pour toute l'année 2016, la baisse des réserves de change s'élève à 29,995 milliards de dollars dont 25,609 milliards de dollars en flux et 4,386 milliards de dollars en valorisation négative, par l'effet de conversion en dollars de la part des réserves détenue dans d'autres monnaies que la monnaie américaine.

3. Taux de change.

La détérioration des fondamentaux de l'économie - chute du prix du pétrole, niveau élevé des dépenses publiques et élargissement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires commerciaux –, en contexte de forte dépréciation des monnaies des principaux pays partenaires vis-à-vis du dollar, notamment en 2015, a entraîné une dépréciation du taux de change nominal du dinar d'environ 20 % par rapport au dollar américain et de 3,8 % vis-à-vis de l'euro en 2015.

Au cours du premier semestre de 2016, le dinar s'est déprécié de 2,94 % vis-à-vis du dollar US et de 4,64 % vis-à-vis de l'euro.

Il est à noter que face à la chute des recettes pétrolières, le recours à la flexibilité du taux de change, *constitue la première ligne de défense*.

En effet, la flexibilité du cours de change du dinar et les interventions de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire de changes, ont permis au taux de change du Dinar de jouer, dans une large mesure, son rôle d'amortisseur de chocs externes.

A compter du 3^{ème} trimestre 2016, le taux de change du dinar par rapport *au dollar américain*, a connu *une nette stabilisation*, s'établissant à :

- 110,6 dinars pour un dollar au mois de mai,
- 110,4 dinars pour un dollar au mois de juillet,
- 109,6 dinars pour un dollar au mois d'août,
- 110,4 dinars pour un dollar au mois d'octobre,
- 110,7 dinars pour un dollar au mois de novembre et
- 110,5 dinars pour un dollar au mois de décembre.

Par rapport à l'euro, le dinar a connu *une relative appréciation*, durant la même période, son taux de change passant de 125,6 dinars pour un euro, le 03 mai 2016, à 120,23 au mois d'octobre et enfin, à 117,6, fin novembre 2016 et à 116,4 au 15/12/2016.

La consolidation budgétaire effective à partir de 2017 ainsi que les perspectives de stabilisation, voire de hausse relative des prix du pétrole, devraient contribuer à asseoir une plus grande stabilité du taux de change nominal du dinar. A terme, l'élargissement et le renforcement des fondamentaux, à travers la diversification de l'économie et l'amélioration de sa compétitivité, telles que visées dans le cadre du nouveau modèle de croissance, seront déterminantes pour soutenir un dinar fort.

4. Finances Publiques.

Fortement tributaires de la fiscalité pétrolière, les finances publiques ont été considérablement impactées par la chute des prix du pétrole. La baisse corrélative des recettes fiscales des hydrocarbures, mais aussi la hausse des dépenses publiques, se sont traduites par le creusement du déficit du solde global du trésor et par l'érosion des ressources du Fonds de régulation des recettes (FRR).

En effet, les recettes de la fiscalité pétrolière de l'année 2015, ont atteint 2273,5 milliards de dinars contre 3388,4 milliards de dinars au cours de l'année 2014.

En contexte d'accroissement des dépenses publiques, qui sont passées de 6995,7 milliards de dinars en 2014 à 7656,3 milliards de

dinars en 2015, soit une hausse de 9,4 %, le déficit du solde global du Trésor a atteint 2621,7 milliards de dinars, soit 15,8 % du PIB, un record historique, contre 8,0 % en 2014.

Ce déficit, financé, à hauteur de 82,6 %, par prélèvement sur les ressources du Fonds de régulation des recettes (FRR), a entraîné une forte baisse de l'encours de ce Fonds, qui est passé de 4408,5 milliards de dinars à fin 2014 à 2072 milliards de dinars à fin 2015, soit une érosion de 53 % en l'espace d'une année.

A fin septembre 2016, les dépenses publiques se sont élevées à 5494,5 milliards de dinars, sensiblement le même niveau que celui des neuf premiers mois de l'année précédente. Au cours de la même période, les recettes de la fiscalité pétrolière ont poursuivi leur baisse, atteignant 1314 milliards de dinars, contre 1934,1 milliards de dinars au terme des trois premiers trimestres de 2015. L'encours du FRR, pour sa part, s'est érodé davantage en début de 2016, atteignant le plancher légal de 740 milliards de dinars à compter de fin février.

L'amenuisement drastique de l'épargne budgétaire et les perspectives de faiblesse durable des prix du pétrole, interpellent sur la nécessaire consolidation budgétaire, afin d'assurer la viabilité des finances publiques et rétablir durablement les équilibres internes. La loi de Finances pour 2017, en phase avec le cadre de consolidation budgétaire à moyen terme envisagé, s'inscrit, à juste titre, dans cet objectif.

5. Situation monétaire

La situation monétaire consolidée se caractérise par une très faible expansion de la masse monétaire M2 en 2015 (0,13 %) et une croissance très modérée de cet agrégat, au cours des neuf premiers mois de 2016 (2,52 %), en contraste total avec la période 2010-2014, où la croissance de la masse monétaire (M2) a été de 13,8 % en moyenne annuelle.

L'analyse de la situation monétaire fait ressortir les principales évolutions suivantes, marquées par l'impact du choc externe :

- *une baisse substantielle des dépôts à vue (hors dépôts au CCP et au Trésor) en 2015 (-12,38 %) et leur très faible croissance sur les neuf premiers mois de l'année 2016 (0,16 %).* Cela reflète une très forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures (-41,09 % et -14,24 %, respectivement) et un fort ralentissement de la croissance des dépôts hors secteur des hydrocarbures, soit 2,77 % en 2015 et 3,14 % au cours des neuf premiers mois de 2016, contre 12,50 % en 2014 ;
- *une augmentation de la part relative de la monnaie fiduciaire hors banques dans la masse monétaire, qui passe de 26,7 % à fin 2014 à 30 % à fin 2015 et à 32,3 % à fin septembre 2016.*

L'ampleur de cette composante de M2, constituée, en grande partie, de l'épargne financière des ménages thésaurisée et de la monnaie fiduciaire en circulation dans la sphère informelle, milite pour davantage d'efforts de collecte des ressources par les banques et des mesures soutenues pour la résorption de l'économie informelle.

- *une diminution des avoirs extérieurs nets (constitués essentiellement du stock des réserves de change exprimé en dinars) de l'ordre de 2,28 % en 2015 et de 12,94 %, au cours des neuf premiers mois de 2016.* Le faible niveau de cette contraction, malgré la forte érosion des réserves de changes, exprimées en dollars (-57 milliards de dollars, entre fin décembre 2014 et fin septembre 2016), s'explique par la dépréciation du dinar vis-à-vis de la monnaie américaine ;
- *une détérioration de la position financière nette de l'Etat à l'égard du système bancaire.* Entre fin décembre 2014 et fin septembre 2016, l'Etat est passé d'une position de créancier net (1992 milliards de dinars) à une position de débiteur net vis-à-vis du système bancaire (- 2,024 milliards de dinars), sous l'effet :

- du recours considérable aux ressources du Fonds de régulation des recettes (3668 milliards de dinars entre fin décembre 2014 et fin septembre 2016) ;
 - du rachat par le Trésor de créances non performantes des banques publiques sur des entreprises publiques (305,3 milliards de dinars), par émission de titres, et
 - de l'augmentation des crédits des banques à l'Etat, principalement suite à leurs souscriptions à l'emprunt national (158,7 milliards de dinars) ;
- *la poursuite de la croissance des crédits à l'économie*, à un rythme appréciable, malgré les développements monétaires et financiers défavorables. En effet, les crédits à l'économie, avant rachat par le Trésor des créances non performantes détenues par les banques publiques sur des entreprises publiques, ont progressé de 16,57 % en 2015 et de 14,87 %, au cours des neuf premiers mois de 2016. L'analyse de la structure des crédits à l'économie fait apparaître les caractéristiques suivantes :
- les crédits aux grandes entreprises (essentiellement les entreprises publiques et mixtes) représentent 50,7 % à fin 2015 et 52,7 % à fin septembre 2016, contre 49,3 % et 47,3 %, respectivement, pour les crédits aux PME/PMI ;
 - les crédits aux grandes entreprises ont connu une hausse de 18,94 % en 2015 et se sont encore accrus de 15,46 % à fin septembre 2016. De leur côté, les crédits aux PME/PMI (entreprises et ménages) se sont accrus de 14,95 % et 6,53 %, respectivement. Les crédits aux ménages, essentiellement des crédits hypothécaires, se sont accrus de 15,13 % en 2015 et de 10,67 % au cours des neuf premiers mois de 2016 ;
 - par maturité, la répartition des crédits à l'économie demeure relativement stable, avec près de 76 % pour les crédits à

moyen et long terme et près de 24 % pour les crédits à court terme ; les banques publiques comptant pour 93,7 % dans le total des crédits à moyen et long terme distribués. *Cela milite pour davantage d'implication plus harmonieuse et solidaire de l'ensemble du système bancaire et financier dans le financement de l'investissement productif;*

- le ratio crédits bancaires par rapport aux dépôts collectés en dinars est passé de 74,7 % à fin 2014 à 83,7 % à fin 2015 et à 92,5 % à fin septembre 2016 ; ce qui indique une baisse de l'excédent de ressources collectées par les banques comparativement aux crédits distribués.

Ainsi, la liquidité des banques a diminué, progressivement, tout au long de l'année 2015 et des trois premiers trimestres de 2016. Elle est passée de 2731 milliards de dinars à fin décembre 2014 à 1833 milliards à fin décembre 2015, pour atteindre 992 milliards à fin septembre 2016, soit une baisse de 63,7 % sur l'ensemble de la période, induisant un relatif regain d'activité sur le marché monétaire interbancaire, jusque-là, *atone*.

Face à cette situation et afin de permettre aux banques de disposer de plus de ressources prêtables et d'accompagner la dynamique de croissance des crédits à l'économie, la Banque d'Algérie a d'abord réduit graduellement les reprises de liquidité et les a totalement interrompues, courant 3^{ème} trimestre 2016. Elle a également baissé le taux de réserves obligatoires, qui est passé de 12 % à 8 %.

De plus, en prévision de la poursuite de la contraction de la liquidité bancaire, notamment des banques publiques, le Conseil de la monnaie et du crédit a approuvé, au mois de juillet 2016, des dispositions complétant celles du règlement n° 15-01 du 19 février 2015 relatif aux opérations d'escompte d'effets publics, de réescompte d'effets privés, d'avances et crédits aux banques et établissements financiers. Ces dispositions complémentaires autorisent le refinancement de certains segments des crédits à long terme - eu égard à la prépondérance de leur encours dans les portefeuilles des banques (plus de 54 % des

crédits) - ainsi que le refinancement partiel des obligations de l'emprunt national. Parallèlement, le taux de réescompte a été ramené de 4 % à 3,5 %, à compter du 2 octobre 2016.

En outre, et pour asseoir une plus grande efficacité dans la conduite de la politique monétaire et améliorer ses mécanismes de transmission, dans ce nouveau contexte de besoin de liquidité, qui s'annonce structurel, la Banque d'Algérie a précisé, par voie d'instructions, datées du 1^{er} septembre 2016, les modalités de mise en œuvre de l'instrument « opérations d'open market » et de l'instrument « facilité de prêt marginal ».

Le premier instrument permet à la Banque d'Algérie de piloter ses taux d'intérêt directeurs et d'agir sur la liquidité des banques, en fonction des besoins de financement sain de l'économie et de l'objectif d'inflation. Le second instrument, pour sa part, permet aux banques de couvrir leurs besoins ponctuels de trésorerie, auprès de la Banque d'Algérie.

Afin de contenir le coût de financement bancaire de l'économie, la Banque d'Algérie a également fixé, par voie d'instruction promulguée à la même date, le taux maximum, appelé taux excessif, que les banques et établissements peuvent appliquer à leurs clientèles.

Enfin, il convient de signaler que, mis à part l'impact du choc externe sur leur liquidité, les banques restent bien capitalisées, rentables et ne présentent qu'une faible asymétrie d'échéances. Cependant, les risques liés à la concentration du crédit, principalement dans les banques publiques, engagées dans le financement de grands projets, demeurent importants. Cela appelle un suivi rigoureux, afin d'éviter toute menace sur la stabilité du système financier.

6. Inflation

Après la désinflation significative des années 2013 et 2014, l'inflation est repartie à la hausse en 2015, atteignant 4,8 %, en rythme annuel moyen. En septembre 2016, ce taux a atteint 5,7 %.

La conduite de la politique monétaire, notamment à travers l'absorption de l'excès de liquidité bancaire, a permis de contenir davantage de pressions inflationnistes, qui auraient pu se traduire par un niveau d'inflation plus élevé. Cependant, l'action de la politique monétaire demeure contrariée, dans une importante mesure, par les dysfonctionnements et *les positions dominantes sur certains marchés*. Cela est corroboré par le fait que l'inflation, en 2015 et au cours des neufs premiers mois de 2016, n'est pas d'origine monétaire ; la masse monétaire ne s'étant accrue que très légèrement. Elle ne peut pas non plus être causée par l'inflation des prix à l'import, notamment, au vu de la faiblesse de ces prix sur les marchés internationaux.

Des efforts soutenus pour remédier à ces situations de dysfonctionnements et de positions dominantes, permettraient à la politique monétaire d'assurer, de manière plus effective, la maîtrise de l'inflation, conformément à l'objectif de stabilité des prix qui lui est assigné.

Telles sont les principaux indicateurs qui ont caractérisé l'environnement macro-économique, en contexte de choc externe, sévère et persistant, faut-il le souligner, les mesures d'ordre réglementaire et structurel destinées à contenir leurs effets dommageables sur l'économie nationale ainsi que les démarches prospectives préconisées par les Pouvoirs Publics , aux fins de stabiliser et consolider le cadre macro-économique, dans la perspective d'une plus grande diversification de l'économie, d'un développement d'une épargne davantage bancarisée et enfin, de renforcement de nos fondamentaux.