

**TENDANCES MONETAIRES ET FINANCIERES  
AU COURS DU QUATRIEME TRIMESTRE 2014**

Mars 2015

**D**ANS une conjoncture internationale marquée par une reprise globale fragile, une divergence accrue de croissance entre les principales économies et la persistance de risques significatifs (risques géopolitiques, risques financiers, risque de déflation, faible croissance de la production potentielle, risques liés à la normalisation de la politique monétaire, ... ), les prix du pétrole se sont nettement contractés au troisième et quatrième trimestres 2014. Après avoir évolué entre 107,3 et 115,3 dollars/baril au cours du premier semestre 2014, le prix du baril de Brent est passé de 115 dollars US à mi-juin à moins de 94 dollars US à fin septembre et à 57,9 dollars à fin décembre. Cette chute sensible des prix de pétrole de près de 50 % entre juin et décembre 2014 résulte, dans une bonne mesure, de l'augmentation soutenue de l'offre de pétrole notamment des pays non membres de l'OPEP face à une demande mondiale plus faible qu'attendue.

Ce choc externe de grande ampleur a des conséquences macroéconomiques négatives sur les pays exportateurs de pétrole. En particulier, ces pays ont enregistré, dès le second semestre 2014, une détérioration des soldes des comptes courants de leurs balances des paiements ainsi qu'une contraction de leurs marges de manœuvre budgétaires, les prix d'équilibre budgétaire étant élevés pour la plupart d'entre eux.

Corrélatrice à la baisse drastique des prix du pétrole, la forte appréciation du dollar américain exerce des pressions accrues sur les taux de change de plusieurs pays émergents, dont ceux exportateurs de pétrole, pendant que les risques pour la stabilité financière s'accroissent.

**1.** A l'instar des autres pays exportateurs de pétrole, l'économie nationale subit la baisse des prix du baril qui est une source de vulnérabilité importante pour la balance des paiements et les finances publiques. Après avoir évolué dans la fourchette de 108,35 à 113 dollars/baril en moyenne mensuelle au cours du premier semestre 2014 (109,92 dollars en moyenne semestrielle), le prix du pétrole algérien s'est établi à 100,97 dollars/baril en moyenne au troisième trimestre 2014, pour baissé ensuite à 77,06 dollars/baril au quatrième trimestre 2014. En moyenne mensuelle, il est passé de 113 dollars/baril en juin 2014 à 96,02

dollars/baril en septembre 2014 et à 65,83 dollars/baril en décembre 2014, matérialisant l'effet du choc externe notamment au quatrième trimestre de l'année sous revue.

En dépit de la baisse des prix des hydrocarbures au cours du second semestre 2014 (91,51 dollars/baril contre 109,19 dollars/baril au cours de la même période de 2013), les exportations d'hydrocarbures se sont établies à 58,34 milliards de dollars au cours de l'année 2014 (63,66 milliards de dollars en 2013) dont 11,49 milliards de dollars au quatrième trimestre (16,83 milliards de dollars au quatrième trimestre 2013). Ainsi, après s'être stabilisées par rapport à leur niveau réalisé au cours des neuf premiers mois de 2013 (46,86 milliards de dollars), les exportations d'hydrocarbures ont enregistré une contraction de 23,74 % au quatrième trimestre 2014 par rapport au troisième trimestre de la même année. La baisse des prix des hydrocarbures s'est conjuguée à la poursuite de la contraction des quantités exportées (-1,74 %), enregistrée ces dernières années.

En revanche, les exportations hors hydrocarbures ont connu une hausse appréciable au cours du quatrième trimestre 2014, clôturant l'année à 1,692 milliard de dollars (1,051 milliard de dollars en 2013). Au total, avec un niveau de 12,10 milliards de dollars au quatrième trimestre, 15,49 milliards de dollars au troisième trimestre et 16,57 milliards de dollars au deuxième trimestre, les exportations ont atteint 60,04 milliards de dollars en 2014, en diminution de 7,2 % par rapport à leur niveau de l'année 2013.

Parallèlement, les importations de biens ont poursuivi leur progression à 59,44 milliards de dollars en 2014 (54,99 milliards de dollars en 2013), en dépit de la diminution enregistrée au second semestre 2014 ; le quatrième trimestre ayant été marqué par un faible niveau en la matière (14,49 milliards de dollars) comparativement aux autres trimestres de l'année sous revue. Comme pour l'année 2013, un trend haussier des importations au premier semestre 2014 (30,10 milliards de dollars) et en rythme trimestriel, a laissé place à un trend baissier en la matière au second semestre 2014 (29,34 milliards de dollars) et en rythme trimestriel.

L'emballlement des importations au cours de l'année 2014 est dû aux hausses enregistrées par les groupes «biens d'équipements industriels», «produits semi-finis» et «biens alimentaires», notamment au second trimestre. En effet, les importations de «biens d'équipements industriels», qui occupent le premier rang avec une part relative de 30,39 %, ont enregistré une hausse de 18,58 % en 2014, contribuant ainsi à hauteur de 63,55 % à la hausse totale des importations de biens. Avec une contribution de 34,97 % à la hausse totale des importations, les importations de «produits semi-finis» qui occupent le second rang, avec une part relative de 20,52 %, ont progressé de 14,63 % au cours de la l'année 2014. Avec une part relative de 17,75 % les situant au troisième rang, les importations de «biens alimentaires» ont connu une hausse sensible (17,06 %), passant de 9,01 milliards de dollars en 2013 à 10,55 milliards de dollars en 2014. Au sein des importations des biens alimentaires, les importations de lait et produits laitiers ont enregistré une forte croissance (62,47 %). Enfin, les importations de «biens de consommation non alimentaires», qui occupent le quatrième rang avec une part relative de 16,57 %, ont enregistré une baisse (-6,55 %), passant de 10,54 milliards de dollars en 2013 à 9,85 milliards de dollars en 2014, notamment sous l'effet de la diminution des importations de véhicules de tourisme. Parallèlement, les importations du groupe « énergie et lubrifiants », représentant une part de 4,53 % du total des importations, sont passées de 4,14 milliards de dollars durant l'année 2013 à 2,69 milliards de dollars en 2014, correspondant à une baisse de 34,94 %.

La poursuite de l'emballlement des importations de biens pour la quatrième année consécutive et la baisse des exportations se sont traduites par une forte contraction de l'excédent commercial au cours de l'année 2014. L'acuité du choc au quatrième trimestre 2014 a entraîné un déficit commercial de 2,39 milliards de dollars au cours de ce trimestre, dû à la forte baisse des exportations d'hydrocarbures, contre un excédent de 2,98 milliards de dollars au titre des neuf premiers mois (5,94 milliards de dollars au cours des neufs premiers mois de 2013). En conséquence, l'excédent commercial s'est établi à seulement 0,59 milliard de dollars en 2014 (9,73 milliards de dollars en 2013), soit le plus faible excédent commercial depuis l'année 1998.

En plus de la forte contraction de l'excédent de la balance commerciale, le déficit du poste «services hors revenus des facteurs» s'est creusé en 2014 à 8,13 milliards de dollars, alors qu'il n'était que de 6,99 milliards de dollars en 2013. Cela résulte de la hausse des importations des services techniques et de ceux liés au bâtiment et travaux publics. Par contre, le déficit du poste «revenus des facteurs» s'est stabilisé à environ 4,88 milliards de dollars, en situation de recul des recettes en la matière dans un contexte de niveau historiquement bas des taux d'intérêt au niveau de la zone euro et aux Etats-Unis. Par ailleurs, les transferts nets se sont améliorés, notamment au second semestre 2014, passant de 2,79 milliards de dollars en 2013 à 3,31 milliards de dollars au cours de l'année 2014.

Ainsi, l'année 2014 s'est caractérisée par un déficit du compte courant de la balance des paiements dès le premier trimestre, dont l'ampleur a doublé au cours du second trimestre, pour ensuite se stabiliser au troisième trimestre, avant de se creuser significativement au quatrième trimestre. En effet, le déficit du compte courant enregistré au quatrième trimestre (4,58 milliards de dollars) compte pour moitié du déficit de toute l'année (9,11 milliards de dollars), témoignant de l'effet de la baisse drastique du prix du pétrole au cours du dernier trimestre en situation de poursuite de la progression des importations.

L'excédent appréciable du compte capital, soit 3,23 milliards de dollars contre un déficit de 0,87 milliard de dollars en 2013, en situation de moindre flux nets au titre des investissements directs étrangers (1,47 milliard de dollars pour la période sous revue), n'a que faiblement compensé le déficit du compte courant, de sorte que la balance des paiements extérieures globale a dégagé un déficit de 5,88 milliards de dollars (0,13 milliard de dollars en 2013) ; ce déficit s'étant particulièrement creusé au quatrième trimestre. En conséquence, les réserves officielles de change (or non compris) se sont contractées à 178,938 milliards de dollars à fin décembre 2014 contre 185,273 milliards de dollars à fin septembre 2014, après une stabilisation au premier semestre (193,269 milliards de dollars à fin juin 2014 contre 194,012 milliards de dollars à fin décembre 2013).

Malgré cette baisse, le niveau des réserves officielles de change (or non compris) reste adéquat, en situation de niveau historiquement bas de la dette extérieure (3,735 milliards de dollars à fin décembre 2014 contre 3,666 milliards de dollars à fin septembre 2014 et 3,396 milliards de dollars à fin décembre 2013). Cette position financière extérieure nette appréciable à fin 2014 devrait contribuer à atténuer l'effet du choc externe en 2015. En outre, le très faible endettement en devises des entreprises du secteur des hydrocarbures et des banques contribue à limiter l'impact des conséquences financières du choc externe. Cependant, si le choc externe venait à perdurer, la résilience de la position extérieure de l'Algérie pourrait rapidement s'éroder, d'autant que le niveau très élevé des importations est non soutenable et constitue un risque additionnel pour la balance des paiements extérieurs sur le moyen terme. La maîtrise du niveau de l'absorption devient impérieuse.

La résurgence au second semestre 2014 de la volatilité sur les marchés des changes internationaux, qui s'est conjugué à la baisse drastique des prix du pétrole, a affecté négativement les monnaies de plusieurs pays émergents dont les pays exportateurs de pétrole.

Pour ce qui est de la monnaie nationale, son cours moyen annuel vis-à-vis du dollar américain s'est établi à 80,5606 USD/DZD en 2014 contre 79,3809 USD/DZD en 2013, correspondant à une dépréciation de 1,49 %, alors qu'il avait connu une appréciation de 0,14 % au titre des neuf premiers mois de 2014. Cela s'explique par la dépréciation de 6,08 %, en moyenne trimestrielle, au quatrième trimestre 2014 par rapport au troisième trimestre de la même année, sous l'effet du choc externe. Il s'agit là d'une faible dépréciation en moyenne annuelle comparativement à celles des monnaies de certains pays émergents face au dollar américain. En effet, le dollar américain s'est significativement apprécié par rapport aux monnaies de plusieurs pays émergents, en particulier celles des pays exportateurs de produits de base.

Parallèlement, le cours de change annuel moyen du dinar contre l'euro s'est déprécié de 1,39 % en 2014 par rapport à 2013, passant de 105,4374 EURO/DZD en 2013 à 106,9064 EURO/DZD en 2014, après s'être déprécié de 2,78 % au cours des neuf premiers mois de l'année 2014. En conséquence, le quatrième trimestriel a

enregistré une faible appréciation du dinar par rapport à l'euro comparativement au troisième trimestre, pendant qu'il s'est apprécié de 2,4 % relativement au quatrième trimestre de l'année 2013.

Malgré l'effet du choc externe au quatrième trimestre 2014, le taux de change effectif réel s'est légèrement apprécié en 2014 par rapport à l'année 2013, en situation de forte dépréciation des monnaies des pays partenaires vis-à-vis du dollar. En conséquence, en dépit du creusement du déficit de la balance des paiements extérieurs au quatrième trimestre par rapport au premier semestre, le taux de change effectif réel du dinar demeure apprécié par rapport à son niveau d'équilibre déterminé en fonction des fondamentaux.

**2.** Pour ce qui est des finances publiques, le stock d'épargnes financières du Trésor sur ses comptes ouverts à la Banque d'Algérie est en baisse à fin décembre 2014 comparativement à son niveau de fin juin 2014 et fin septembre 2014, puisque l'encours global des comptes du Trésor (compte courant, Fonds de régulation des recettes) est évalué à 4488,2 milliards de dinars à fin décembre 2014 contre 4886,1 milliards de dinars à fin septembre 2014 et 5235,6 milliards de dinars à fin juin 2014 (5643,2 milliards de dinars à fin 2013).

Par rapport à décembre 2013, la capacité de financement du Trésor s'est contractée de 1155 milliards de dinars au cours de l'année 2014, sous l'effet du profil haussier des décaissements au titre des dépenses budgétaires notamment d'équipement en contexte de baisse des recettes de la fiscalité pétrolière encaissée. Cette dernière exprime l'effet du choc externe qui contribue à élargir le déficit global du Trésor, après la consolidation de 2013.

**3.** En dépit du déficit de la balance des paiements extérieurs en 2014, principalement au quatrième trimestre, les avoirs extérieurs nets ont progressé de 3,35 % en 2014 (0,61 % au titre des neuf premiers mois) ; l'effet de valorisation ayant significativement joué au cours du quatrième trimestre 2014, année marquée par une reprise significative du rythme de l'expansion monétaire à 14,50 % (8,41 % en 2013). Cette expansion est intervenue après deux années de décélération monétaire.

L'agrégat pertinent, à savoir la masse monétaire M2 (hors dépôts des hydrocarbures), s'est accru à un rythme moindre (12,39 %) que celui de la masse monétaire au sens large M2, à mesure que les dépôts du secteur des hydrocarbures ont fortement progressé en 2014 contre une contraction de 20,15 % au cours de l'année précédente. En dépit de l'avènement du choc externe, le second semestre de l'année 2014 a enregistré l'essentiel de cette forte croissance, confortant la trésorerie du secteur des hydrocarbures.

Quant à l'agrégat monétaire M1, après une progression de seulement 7,40 % en 2013, il s'est fortement accru au cours de l'année 2014 (16,29 %), soit au rythme semestriel de près de 8 %, sous l'effet de la reprise soutenue de l'expansion de la monnaie fiduciaire (14,13 %) et de celle des dépôts à vue au niveau des banques (25,58 %). Cette forte croissance des dépôts à vue, notamment au second semestre, explique pour l'essentiel la croissance des liquidités monétaires au cours de l'année 2014. Pour ce qui est des liquidités quasi monétaires, après une décélération du rythme d'expansion en 2013 (19,59 % en 2012) et une hausse de 6,34 % au premier semestre 2014, leur encours s'est accru de 10,51 % en 2014 (10,74 % en 2013), tiré par la progression des dépôts à terme du secteur des hydrocarbures et de ceux de certaines institutions financières non bancaires.

En tant que source principale de la forte reprise de l'expansion des dépôts collectés par les banques, les dépôts à vue et à terme du secteur des hydrocarbures ont progressé de 61,96 % au cours de l'année 2014, à un rythme très élevé au troisième trimestre suivi par une légère diminution au quatrième trimestre. Tirée notamment par la reconstitution de la capacité d'autofinancement du secteur des hydrocarbures, la contribution des dépôts des entreprises publiques au développement des moyens d'action des banques est appréciable en 2014 (44,48 %), alors que celle des dépôts des entreprises privées n'est que de 10,23 %. En effet, l'augmentation des dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises privées a été plus faible (10,51 %) que celle des entreprises publiques (23,5 %), pendant que la progression des dépôts à vue et à terme des ménages s'est établie à seulement 8,87 %, tirée par celle des dépôts sur livrets (11,74 %).



Sous l'angle des contreparties de la masse monétaire, la situation monétaire indique un amenuisement significatif des créances nettes de l'Etat sur le système bancaire, dû principalement à la contraction des ressources du Fonds de régulation des recettes au cours de l'année 2014. En dépit de cet impact du choc externe, la position financière de l'Etat en tant que créancier net vis-à-vis du système bancaire demeure appréciable, contribuant à la forte croissance de l'agrégat crédit intérieur comparativement à l'année 2013. En conséquence, en situation de très faible progression des avoirs extérieurs nets, le canal crédit émerge comme la source la plus importante d'expansion monétaire au cours de l'année 2014.

En effet, l'année 2014 enregistre un fort rythme de croissance des crédits à l'économie (26,05 %), après ceux élevés enregistrés en 2013 (20,26 %) et 2012 (15,06 %), correspondant à des taux de croissance très élevés en termes réels en 2014 et 2013. Cette tendance haussière témoigne du dynamisme des crédits à l'économie dont l'encours a atteint 6499,43 milliards de dinars à fin décembre 2014 (6182,82 milliards de dinars à fin septembre 2014) contre 5760,61 milliards de dinars à fin juin 2014 et 5156,30 milliards de dinars à fin décembre 2013. La croissance des crédits à l'économie a été plus forte au second semestre 2014.

L'analyse de la structure des crédits par secteur juridique montre, qu'à fin décembre 2014, 47,98 % des crédits sont accordés au secteur privé. A cette date, les crédits aux entreprises privées atteignent 2717,93 milliards de dinars (2591,05 milliards de dinars en juin 2014) contre 2373,92 milliards de dinars à fin décembre 2013, progressant de 14,49 %, contre une progression de 15,25 % des crédits aux ménages.

Les crédits à moyen et long termes ont atteint 75,28 % des crédits totaux à fin décembre 2014, dont 24,15% à moyen terme et 51,13% à long terme, contre 23,81 % à moyen terme et 48,58 % à long terme à fin 2013, en situation de poursuite de l'amenuisement de la part relative des crédits à court terme à 24,72 % à fin 2014 (31,76 % à fin 2012). En particulier, les crédits à long terme ont progressé à un rythme plus élevé (32,65 %) que celui des crédits à l'économie (26,05 %). L'encours des crédits à long terme est passé de 2505,05 milliards de dinars à fin 2013 à 3322,89 milliards de dinars à fin 2014, pendant que l'accroissement des crédits à

long terme aux entreprises privées reste appréciable (19,04 %) en situation d'amélioration de leur accès aux crédits bancaires. Porté par les mesures de facilitation prises début 2013 et le dispositif de soutien de l'Etat dans le cadre du développement de crédits sains aux PME mis en place en 2011, le dynamisme des crédits bancaires à l'économie est plus significatif en termes réels en 2014 comparativement aux années 2012 et 2013. L'amélioration de la structure et des conditions de financement (rallongement de la maturité et diminution du coût) a contribué au dynamisme des crédits à l'économie au cours des trois dernières années, visant à stimuler la croissance économique hors hydrocarbures à travers le développement de crédits sains, notamment aux PME.

Ancré sur le caractère stable des ressources des banques, en situation de persistance de l'excès de liquidité sur le marché monétaire et de perspective de refinancement par la Banque d'Algérie, le canal crédits bancaires reste potentiellement important en matière de financement de l'investissement productif et du potentiel de croissance hors hydrocarbures. D'où la portée d'une intermédiation bancaire au profit de la croissance hors hydrocarbures de nature inclusive, dans l'objectif d'atteindre sur le moyen terme un ratio cible de crédits à l'investissement et aux PME relativement au PIB hors hydrocarbures. Dans cet objectif, les banques devront diversifier leurs instruments de financement, tout en poursuivant de manière effective l'amélioration de l'analyse, de la mesure, du suivi et de la maîtrise des risques de crédit.

Dans ce nouveau contexte marqué par le choc externe qui pourrait affecter leurs ressources à court terme, les banques doivent développer les moyens d'action à terme par la promotion de produits financiers attractifs conjuguée à des rendements réels appréciables.

L'année 2014 s'est distinguée par la poursuite du processus de désinflation, entamé en février 2013 après le « pic » d'inflation de l'année 2012. En moyenne annuelle, l'inflation s'est établie à 2,92 % à décembre 2014 contre 3,26 % à décembre 2013, en légère baisse de 0,34 point. En dépit de ce repli, la reprise de l'inflation est manifeste au second semestre 2014 où la dynamique des prix à la consommation a

été haussière à partir de septembre; enregistrant ainsi au mois d'août 2014 son plus bas niveau (1,45 %, en moyenne annuelle) depuis octobre 2006.

Avec un poids de 43,09 % dans l'indice des prix à la consommation, les biens alimentaires ont enregistré une inflation baissière depuis février 2013, avec un taux de 1,26 % à août 2014, puis un retournement (à la hausse) à partir du mois de septembre (1,61 %), suivi par une accélération à 3,90 % à décembre 2014. Ces tendances sont principalement tirées par celles des « produits agricoles frais », dont l'inflation s'est accélérée aussi à partir du mois de septembre 2014 (avec un taux de 1,08 %), passant de 4,02 % en 2013 à 0,55 % et 5,26 % respectivement à août et décembre 2014.

La contribution à l'inflation globale des biens alimentaires est estimée à 62,90 % à décembre 2014, soit une hausse de 16,94 points de pourcentage par rapport à 2013. La contribution des produits agricoles frais à l'inflation alimentaire est estimée à 66,47 % à décembre 2014.

La contribution par groupe fait ressortir que trois des huit groupes dont le poids cumulé est de 55,06 %, ont contribué à concurrence de 87,69 % à l'inflation globale. Il s'agit notamment de « produits alimentaires » (62,90 %), « habillement et chaussures » (14,46 %) et « éducation, culture et loisirs » (10,33 %).

L'inflation structurelle (ou fondamentale) mesurée par l'évolution de l'indice hors produits alimentaires frais est estimée à 2,21 % (-0,82 point par rapport à décembre 2013). Elle est en hausse pour le troisième mois consécutif après avoir baissé sans interruption durant 26 mois (août 2012 - octobre 2014), ce qui confirme la tendance haussière de l'inflation.

Au total, malgré cette accélération de l'inflation au quatrième trimestre, le taux d'inflation de l'année 2014 (2,92 %) est en deçà de l'objectif cible fixé par le Conseil de la monnaie et du crédit (4 %). Le degré de stabilité monétaire demeure ainsi appréciable en 2014, en situation de relative bonne tenue des prix à l'importation. Dans le cadre de la préservation de la stabilité monétaire, la Banque d'Algérie résorbe de manière effective l'excès de liquidité sur le marché monétaire et contribue ainsi au contrôle de l'inflation, au moyen d'instruments de politique monétaire

appropriés (reprises de liquidité, facilité de dépôts à 24 heures et réserves obligatoires). Enfin, dans le cadre du renforcement du cadre de stabilité financière, l'année 2014 a enregistré une importante réforme du dispositif prudentiel.