



**TENDANCES FINANCIERES ET MONETAIRES
AU PREMIER TRIMESTRE 2015,
SOUS L'EFFET DU CHOC EXTERNE**

Juin 2015

L'objet de cette revue est de présenter à grands traits l'évolution de la situation de la position financière extérieure au cours du premier trimestre 2015, sous l'effet du choc externe. La situation monétaire est analysée en relation avec l'évolution de la liquidité bancaire et de la trésorerie publique. L'évolution de l'inflation, à la hausse, est aussi traitée.

1 - Les prix du pétrole, exprimés en dollar, ont chuté d'environ 50 % au second semestre 2014, pendant que le dollar s'est fortement apprécié par rapport à l'euro et à d'autres devises.

La chute des prix du pétrole depuis mi 2014 a impacté l'économie nationale à partir du quatrième trimestre 2014. Cette chute qui a débuté au quatrième trimestre de 2014, s'est prolongée au cours du premier trimestre 2015. En effet, le prix moyen du baril de pétrole est passé de 109,55 dollars/baril au premier trimestre 2014 à 75,38 dollars/baril au dernier trimestre 2014 (100,23 dollars en 2014), puis à seulement 54,31 dollars/baril au cours du premier trimestre de l'année en cours.

Cette chute des prix du pétrole, conjuguée à une contraction des quantités d'hydrocarbures exportées au premier trimestre 2015 (- 8,99 %) comparativement à la même période de 2014, s'est traduite par un niveau d'exportations d'hydrocarbures de seulement 8,7 milliards de dollars au titre du trimestre sous revue, soit près de la moitié du montant réalisé au premier trimestre 2014 (15,6 milliards de dollars).

Quant aux exportations hors hydrocarbures qui ont connu une légère hausse, passant de 323 millions de dollars au premier trimestre 2014 à 419 millions de dollars au même trimestre de 2015, elles demeurent structurellement faibles et en deçà du potentiel du pays en matière de diversification des exportations.

Les importations de biens (fob), qui ont connu un trend haussier ces dernières années, ont baissé comme en témoigne leur niveau à fin mars 2015 (13,3 milliards de dollars), en recul de 8,4 % par rapport à la même période de 2014 (14,5 milliards de dollars).

L'évolution des importations de biens par groupe d'utilisation fait apparaître une baisse des importations pour toutes les catégories, exceptés les biens d'équipements agricoles qui ont relativement stagné et les biens d'équipements industriels qui ont crû de 201 millions de dollars entre le premier trimestre 2014 et le premier trimestre 2015. Parallèlement, les baisses les plus importantes en matière d'importation de biens au cours de la période sous revue ont concerné les biens de consommation non alimentaires (- 425 millions de dollars), le groupe énergie (- 427 millions de dollars) et les biens alimentaires (- 223 millions de dollars).

S'agissant des importations de biens de consommation non alimentaires, leur recul, entre le premier trimestre 2014 et le premier trimestre 2015, est dû essentiellement à celui des importations de véhicules de tourisme et de médicaments avec des baisses respectives, en caf, de 269,02 millions de dollars et de 198,25 millions de dollars. Quant à la baisse des importations des biens alimentaires, elle a concerné au premier lieu celles du lait et de la poudre de lait qui sont passées de 504,11 millions de dollars (en caf) au premier trimestre de 2014 à 353,37 millions de dollars au cours du même trimestre de 2015, soit une baisse de 150,74 millions de dollars.

Le recul des importations de biens n'a compensé que partiellement celui des exportations d'hydrocarbures. Il en a résulté un déficit de la balance commerciale de 4,2 milliards de dollars au premier trimestre 2015 contre un excédent de 1,3 milliard de dollars au titre du premier trimestre 2014.

Le déficit du poste services, hors revenus des facteurs, s'est relativement stabilisé durant le premier trimestre 2015 (1,97 milliard de dollars) comparativement à la même période de 2014 (1,93 milliard de dollars). Cette stagnation du solde des services intervient suite à la baisse concomitante des exportations et des importations de services au cours de la période sous revue. Toutefois et en dépit du recul de la part en production des associés de l'entreprise nationale des hydrocarbures, le déficit du poste revenus des facteurs (revenus primaires) s'est largement creusé au cours de la période sous revue (-2,3 milliards de dollars) par rapport au premier trimestre de 2014 (-1,2 milliards de dollars), sous l'effet du transfert de dividendes cumulés.

Le poste transferts courants nets continue d'enregistrer des excédents appréciables au premier trimestre 2015 (635 millions de dollars), quoiqu'en recul par rapport à la même période de 2014 (831 millions de dollars).

En conséquence, le compte courant de la balance des paiements affiche un important déficit de 7,78 milliards de dollars au premier trimestre de l'année en cours, déficit dû essentiellement à la chute des prix du pétrole et des quantités exportées, d'une part, et à l'important transfert de dividendes cumulés, d'autre part.

Le compte de capital et des opérations financières enregistre lui aussi un déficit au premier trimestre de 2015 (-2,94 milliards de dollars) contre un excédent de 896 millions de dollars à la même période de 2014. Ce déficit est lié au transfert de 2,34 milliards de dollars au titre d'une opération de cession par de non-résidents de parts du capital d'une entreprise.

Au total, le solde global de la balance des paiements affiche un déficit record de 10,72 milliards de dollars au premier trimestre 2015 contre un déficit de seulement 98 millions de dollars au premier trimestre de 2014. Ce déficit, qui a résulté du choc externe et du creusement du déficit du compte capital, et l'effet de valorisation négatif ont fait que les réserves officielles de change (hors or) ont baissé à 159,918 milliards de dollars à fin mars 2015 contre 178,938 milliards de dollars à fin décembre 2014. Cela indique une forte contraction des réserves officielles de change, mais leur niveau reste adéquat pour faire face au choc externe en situation de très faible dette extérieure (3,383 milliards de dollars à fin mars 2015).

Suite à l'impact du choc externe de grande ampleur sur les fondamentaux, le cours du dinar s'est déprécié de 11 % contre le dollar américain entre fin décembre 2014 et fin mars 2015. Le taux de change effectif réel du dinar algérien reste toutefois apprécié par rapport à son niveau d'équilibre de moyen terme, en situation d'élargissement du différentiel d'inflation et de tensions sur les marchés de change.

2 - Les finances publiques subissent l'impact de la chute des prix du pétrole depuis mi 2014. L'impact sur les finances publiques, fortement tributaires de la fiscalité pétrolière, se reflète dans le creusement du déficit budgétaire et l'érosion plus rapide des ressources du Fonds de régulation des recettes. Sous l'effet de la baisse des recettes de la fiscalité pétrolière (- 28,2 %) par rapport au premier trimestre 2014, la capacité de financement du Trésor s'est contractée de 571,6 milliards de dinars au premier trimestre 2015, chutant à 3916,5 milliards de dinars à fin mars 2015 (4488,1 milliards de dinars à fin décembre 2014 et 5088,6 milliards de dinars à fin mars 2014).

Les ressources du Fonds de régulation des recettes ont été largement entamées pour couvrir le déficit budgétaire qui s'est élargi au premier trimestre 2015 (476,8 milliards de dinars), alors qu'il était de 432,3 milliards de dinars au premier trimestre de l'année 2014. Parallèlement, l'encours des émissions des valeurs d'Etat par voie d'adjudication sur le marché monétaire s'est stabilisé au premier trimestre 2015 à 771,35 milliards de dinars contre 775,11 milliards de dinars à fin 2014.

3 - En situation de déficit de la balance des paiements extérieurs et de l'élargissement du déficit budgétaire, la situation monétaire au premier trimestre 2015 se caractérise par une contraction de la masse monétaire M2 (-1%). Cette contraction des liquidités monétaires et quasi monétaires, en situation de contraction des avoirs extérieurs nets (-1 %), résulte de la forte baisse des dépôts bancaires à vue (-9,52 %) dont ceux de l'entreprise nationale des hydrocarbures ; la quasi monnaie (dépôts à terme en dinars et dépôts en devises) ayant progressé de 3,30 %. En dépit de la poursuite de la progression de la monnaie fiduciaire (3,05 %), qui représente par ailleurs 27,8 % de M2 à fin mars 2015, la contraction des dépôts bancaires à vue a été d'une telle ampleur que la masse monétaire M1 a enregistré une décroissance plus élevée (-2,81 %) que celle de M2. L'agrégat monétaire M2 hors dépôts des hydrocarbures s'est également contracté (- 0,54 %). Cela signifie que la contraction des ressources au premier trimestre 2015 provient non seulement de l'ampleur du choc externe, mais aussi, dans une certaine mesure, d'autres facteurs de nature conjoncturelle ayant conduit à la baisse des dépôts des entreprises privées.

Dans cette conjoncture de choc externe et de contraction corrélative de ressources, l'évolution de la structure de la masse monétaire M2 montre une augmentation au premier trimestre 2015 de la part relative de la monnaie fiduciaire à 27,8 % à mars 2015 (26,8 % à fin 2014 et à fin 2013). Pour atténuer l'impact du choc externe sur leurs moyens d'action, les banques doivent drainer une fraction de la monnaie fiduciaire en circulation en proposant de nouveaux produits financiers et des taux de rendements attractifs. Cela s'inscrit dans le nécessaire développement de l'inclusion financière au moyen notamment de services bancaires de base de qualité, portés par des systèmes de paiements modernes. Aussi, une des missions normatives des banques de la place est de développer leurs ressources à terme, dédiées au financement de la croissance économique.

L'analyse des contreparties de la masse monétaire fait ressortir une forte diminution des créances nettes de l'Etat sur le système bancaire (-30,27 %) au premier trimestre 2015, soit à un rythme annuel très élevé par rapport à l'année 2014. Cela confirme le creusement significatif du déficit des opérations du Trésor, en situation de maintien du profil des décaissements en dépit du choc externe. Malgré la contraction des ressources qui en résulte, les crédits à l'économie ont poursuivi leur progression, au rythme de 4,23 % au cours du trimestre sous revue. Ce rythme ne semble pas être soutenable sans recours des banques au refinancement auprès de la Banque d'Algérie.

Par secteur juridique, les crédits accordés au secteur public ont progressé de 3,94 % au premier trimestre 2015 contre 4,54 % au secteur privé. En conséquence, la part des crédits accordés au secteur privé s'est légèrement accrue pour atteindre 48,09 % à fin mars 2015.

A fin mars 2015, la liquidité globale des banques s'établit à 2186,81 milliards de dinars contre 2730,88 milliards de dinars à fin décembre 2014. Ainsi, le premier trimestre 2015 a enregistré une forte contraction de la liquidité bancaire (-544,1 milliards de dinars) due essentiellement à la baisse des dépôts des secteurs hors hydrocarbures et, pour une faible part, à la baisse des dépôts de l'entreprise nationale des hydrocarbures.

Bien que l'excès de liquidité bancaire soit en baisse au premier trimestre 2015, la Banque d'Algérie continue à résorber cet excès de liquidité sur le marché monétaire. A fin mars 2015, un montant de 1124,60 milliards de dinars a été résorbé dont 1054,50 milliards de dinars au moyen des « reprises de liquidité ». Le montant laissé par les banques en comptes courants totalise 1062,21 milliards de dinars à fin mars 2015, montant supérieur à l'objectif de constitution des réserves obligatoires pour la période allant du 15 mars au 14 avril 2015 (1012,57 milliards de dinars).

Sous l'effet de la contraction de la liquidité de certaines banques, le marché monétaire interbancaire a enregistré une augmentation des montants échangés, soit 315,50 milliards de dinars à fin mars 2015 contre 96,5 milliards de dinars à fin décembre 2014. Aussi, face à l'amenuisement de l'excès de liquidité et dans le but de dynamiser davantage le marché monétaire interbancaire, la Banque d'Algérie a commencé à réduire graduellement les reprises de liquidité. Il est attendu un retour des banques et établissements financiers au refinancement auprès de la Banque d'Algérie, notamment via le réescompte, au second semestre de l'année en cours.

4 - La liquidité globale des banques qui a mieux résisté au choc externe au second semestre 2014, s'est contractée au premier trimestre en situation d'inflation à la hausse depuis septembre 2014, après le processus de désinflation entamé en février 2013. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est passé de 1,60 % à septembre 2014, à 2,92 % à décembre 2014, pour atteindre 4,06 % à mars 2015. Pour ce qui est de l'indice national, le taux d'inflation est passé de 3,82 % à décembre 2014 à 4,62 % à mars 2015.

En termes de contribution à l'inflation en moyenne annuelle à mars 2015, les plus grandes contributions reviennent aux groupes « alimentation et boissons non alcoolisées » (62,5 %) et « habillement et chaussures » (10,8 %) ; la contribution du groupe « transports et communications » restant négative (-0,9 %).

L'inflation des produits agricoles frais représente 71,94 % de l'inflation alimentaire et 44,95 % de l'inflation globale en hausse de 5,47 points de pourcentage et 3,13 points de pourcentage par rapport à décembre 2014. Dans le groupe alimentaire, les sous-groupes « pommes de terre », « légumes », « fruits » et « poissons frais » ont une contribution cumulée de 66,56 %, avec un poids relatif total de 20,58 %. Par ailleurs, ces sous-groupes contribuent à hauteur de 41,58 % à l'inflation globale, pour une pondération de seulement 8,87 % du panier de consommation.

En glissement annuel, l'inflation des prix à la consommation a enregistré une hausse de 5,49% par rapport à mars 2014. Cette tendance haussière est générée principalement par l'inflation en glissement de six groupes (habillement et chaussures, alimentation et boissons non alcoolisées, santé - hygiène corporelle, meubles et articles d'ameublement, éducation culture et loisirs, divers), alors que l'inflation en glissement est très faible pour les deux autres groupes (logements et charges, transports et communications).

En mars 2015, le taux d'inflation en moyenne annuelle de l'indice des prix à fort contenu d'import a atteint 1,41 %, soit une hausse de 2,38 points de pourcentage par rapport à mars 2014. Celui des produits réglementés a reculé de 2,9 points de pourcentage pour s'établir à un seuil de 0,15 %.

Enfin, l'inflation sous-jacente (hors produits agricoles frais) en moyenne annuelle a atteint 2,91 % à mars 2015, après un passage de 1,76 % à septembre 2014 à 2,21 % à décembre 2014. Le taux d'inflation sous-jacente reste, cependant, inférieur à l'inflation globale pour les mois d'octobre à mars 2015.