



## **TENDANCES MONETAIRES ET FINANCIERES AU QUATRIEME TRIMESTRE DE 2013**

L'objet de cette note est d'analyser les principales tendances financières et monétaires au cours de l'année 2013, avec un accent particulier sur le second semestre marqué par la volatilité financière qui a affecté particulièrement les économies émergentes.

L'économie mondiale est entrée en 2013 dans une phase d'évolution importante, à savoir une transition où la reprise dans les économies avancées s'est conjuguée à un ralentissement de l'activité dans les économies émergentes et en développement. Corrélativement à la forte augmentation des échanges internationaux, la reprise des économies avancées a été plus soutenue au second semestre tirée par l'accélération de la croissance de l'économie américaine au quatrième trimestre 2013 et la sortie de la zone euro de la récession au cours de ce même trimestre. Des conditions bancaires et financières favorables ont contribué au raffermissement de la reprise des économies avancées en contexte d'inflation très modérée.

Face à un tel raffermissement du rythme de croissance dans les pays développés, la reprise a été modérée dans les pays émergents et en développement dont certains ont enregistré des déséquilibres macro financiers en situation de demande intérieure atone, tout en faisant face à un resserrement des conditions financières globales et des sorties de capitaux liées à l'acuité de la volatilité financière au second semestre 2013. En conséquence, les monnaies de plusieurs pays émergents ont subi de fortes pressions qui ont amené les banques centrales à intervenir sur les marchés des changes pour atténuer les ajustements des taux de change, puisant sur leurs réserves officielles. En outre, les risques liés à une inversion des flux des capitaux sont à la hausse pour les pays émergents, en perspective de la normalisation de la politique monétaire américaine.

L'économie nationale, si elle est parmi les économies émergentes qui sont résilientes aujourd'hui - faible exposition financière extérieure, niveau élevé des réserves de change et flexibilité de leur taux de change - subit l'effet des autres risques pesant sur les perspectives à court terme de l'économie mondiale à travers notamment le prix du pétrole.

### **1. EVOLUTION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS**

L'évolution de la balance extérieure courante au cours de l'année 2013 confirme la vulnérabilité de la balance des paiements extérieurs à toute contreperformance des exportations d'hydrocarbures, à en juger par l'évolution enregistrée au deuxième et au troisième trimestres, en situation de persistance du trend haussier des importations de biens en 2013. Après le choc externe de grande ampleur de l'année 2009 (62,3 dollars/baril), suivi par une viabilité renforcée de la balance des paiements extérieurs en 2011 (112,94 dollars/baril) et en 2012 (111,05 dollars/baril), l'année 2013 a enregistré un léger excédent de la balance extérieure courante avec un prix moyen du baril à 109,55 dollars/baril.

Le prix moyen mensuel du pétrole a fluctué entre 101,45 et 115,79 dollars/baril au cours de l'année 2013. Après une hausse au premier trimestre 2013 (112,51 dollars/baril) par rapport au dernier trimestre 2012 (110,24 dollars/baril), le prix moyen trimestriel du pétrole brut a fléchi au second trimestre 2013 à 104,40 dollars/baril (- 7,21 %), débouchant sur une moyenne semestrielle de 108,55 dollars. Par contre, une amélioration des prix a été observée au troisième et quatrième trimestre 2013 respectivement 110,59 dollars/baril et 110,63 dollars/baril.

En conséquence, et sous l'effet d'un fort recul des quantités d'hydrocarbures exportées (- 7,37 %), les exportations d'hydrocarbures en valeur se sont contractées de 10,27 % au cours de la période sous revue par rapport à l'année 2012. Elles se sont établies à 63,33 milliards de dollars en 2013 (70,58 milliards de dollars en 2012), avec un montant semestriel à la baisse de 32,3 à 31,1 milliards de dollars. Le profil trimestriel des exportations d'hydrocarbures indique une contraction en la matière au second trimestre 2013 (14,61 milliards de dollars contre 17,66 milliards au premier), suivie par une stabilisation au troisième trimestre 2013 à 14,60 milliards de dollars. Par la suite, elles se sont hissées à 16,46 milliards de dollars au quatrième trimestre 2013. Quant aux exportations hors hydrocarbures, elles se sont stabilisées à 1,1 milliard de dollars en 2013 comparativement à leur niveau de 2012 et 2011, confirmant leur faiblesse structurelle en situation de trend haussier des importations de biens en rythme annuel.

Les importations de biens FOB ont progressé de 6,9 % au cours de la période sous revue par rapport à l'année 2012, atteignant 55,13 milliards de dollars contre 51,57 milliards de dollars. Ce niveau d'importations atteint en 2013 est non soutenable, eu égard au profil des exportations tant en volume qu'en valeur.

Les données trimestrielles indiquent un trend haussier au premier semestre 2013, alors que le troisième trimestre a enregistré un recul des importations FOB à 12,46 milliards de dollars (15,14 milliards de dollars au second trimestre contre 14,13 milliards de dinars au premier). Elles se sont ensuite établies à 13,41 milliards de dollars au titre du quatrième trimestre 2013, confirmant la diminution des importations de biens au second semestre sous l'effet de la contraction de celles des produits pétroliers, des biens alimentaires, des matières premières, des produits semis finis et des biens d'équipements.

L'analyse de la structure des importations indique que les importations des « biens d'équipements industriels » qui occupent le premier rang avec une part de 27,6 % ont enregistré une hausse de 18,9 % par rapport à l'année 2012. De plus, malgré leur diminution au troisième trimestre 2013 et leur stabilisation au quatrième, ce groupe a contribué à hauteur de 68 % à l'augmentation du total des importations au cours de la période sous revue. Quant à la contribution des « demi-produits » qui ont atteint 19,2 % du total des importations en 2013, occupant ainsi le deuxième rang, elle est estimée à 15,9 %. Les importations au titre de ce groupe se sont accrues de 5,7 % au cours de l'année de 2013 comparativement à l'année précédente. Pour ce qui est des importations des « biens de consommation non alimentaires » qui occupent le troisième rang avec une part de 19,1 %, leur contribution à la hausse des importations totales est estimée à 31,7 %, avec un taux de croissance de 12 %. Par ailleurs, avec une part de 16,4 %, les importations des « biens alimentaires », qui occupent le quatrième rang, se sont accrues de 6,3 % et contribuent à concurrence de 14,9 % à la hausse des importations totales. En revanche, les importations au titre du groupe « énergie & lubrifiants », occupant le cinquième rang dans la structure des importations totales (7,4 %), ont reculé de 12,1 % à 4,097 milliards de dollars en 2013 contre 4,658 milliards de dollars en 2012.

Après un excédent de 3,86 milliards de dollars au premier trimestre 2013, une performance meilleure que celle enregistrée au troisième et quatrième trimestres 2012, la balance commerciale a enregistré un déficit au deuxième trimestre 2013 (-0,23 milliard de dollars) sous l'effet principalement de la contraction des exportations d'hydrocarbures,

tout en restant excédentaire au titre du premier semestre 2013. Par la suite, la diminution des importations de biens au troisième trimestre est à l'origine de la reconstitution de l'excédent commercial (2,32 milliards de dollars) au cours de ce trimestre, reflétant une tendance favorable appuyée par la stabilisation des exportations d'hydrocarbures. L'excédent commercial s'est amélioré au quatrième trimestre 2013 (3,35 milliards de dollars), pour atteindre 9,29 milliards de dollars au titre de toute l'année sous revue contre 3,62 milliards de dollars au premier semestre. Cela reflète la vulnérabilité de la balance commerciale au profil des exportations des hydrocarbures, qui connaissent une contraction en volume, en situation de persistance de la hausse des importations de biens en rythme annuel même si le second semestre 2013 a enregistré une diminution en la matière. Il s'agit là d'une tendance favorable puisque leur niveau est même inférieur à celui du second semestre 2012.

Quant aux importations de services hors revenus des facteurs, qui se sont stabilisées autour d'un montant semestriel de 5 milliards de dollars durant l'année 2013, elles ont légèrement reculé comparativement à l'année 2012. Cette tendance favorable a contribué au léger recul du déficit du poste services hors revenus des facteurs, soit un déficit de 6,73 milliards de dollars en 2013 contre 7,13 milliards de dollars en 2012.

Sous l'effet d'une diminution des transferts nets à 2,44 milliards de dollars contre 3,12 milliards de dollars en 2012 et d'une relative stabilisation du déficit des « revenus des facteurs » (- 4,16 milliards de dollars), le compte courant de la balance des paiements extérieurs a clôturé l'année 2013 avec un excédent de 0,85 milliard de dollars, après avoir enregistré un déficit de 0,99 milliard de dollars au cours des neuf premiers mois de l'année sous revue. La performance en la matière du quatrième trimestre est d'autant plus appréciable, que l'excédent enregistré (1,84 milliard de dollars) a largement compensé le déficit des neuf premiers mois qui a concerné, pour l'essentiel, le deuxième trimestre (- 1,63 milliard de dollars). Globalement, l'excédent du compte courant de la balance des paiements extérieurs est très faible comparativement aux années 2012 (12,30 milliards de dollars) et 2011 (17,77 milliards de dollars).

Eu égard à la stabilisation des prix du pétrole et la diminution des importations au second semestre 2013, ce fort amenuisement de l'excédent du compte courant extérieur interpelle sous l'angle de la capacité d'exportations d'hydrocarbures en volume. De plus, les efforts de promotion des exportations hors hydrocarbures ne semblent pas produire pleinement les effets escomptés, malgré les mesures prises en 2011 par le Conseil de la Monnaie et du Crédit et la Banque d'Algérie, et que les réalisations en termes de substitution aux importations sont bien en deçà des attentes.

Malgré une relative amélioration du poste investissements directs étrangers (nets) à 1,87 milliard de dollars en situation de déficit du poste « capitaux officiels nets », le compte de capital et opérations financières a enregistré un déficit estimé à 0,72 milliard de dollars au titre de l'année 2013.

En conséquence, la balance des paiements extérieurs globale a clôturé avec un excédent de seulement 0,13 milliard de dollars, soit un quasi équilibre après les importants excédents des années 2012 (12,06 milliards de dollars) et 2011 (20,14 milliards de dollars).

Au total, l'encours des réserves de change (or non compris) est évalué à 194,012 milliards de dollars à fin décembre 2013 contre 190,661 milliards de dollars à fin décembre 2012, en situation de faible flux de réserves conjugué à l'effet de valorisation. Leur niveau avait fléchi à 189,750 milliards de dollars à fin juin 2013, sous l'effet du déficit de la balance courante au second trimestre, avant de se hisser à 191,866 milliards de dollars à fin septembre 2013. De plus, si la progression des réserves a été faible comparativement aux années 2012 et 2011, la position financière extérieure nette de l'Algérie reste solide,

appuyée par un niveau historiquement bas de la dette extérieure (3,396 milliards de dollars à fin décembre 2013 contre 3,676 milliards de dollars à fin décembre 2012). Le niveau des réserves ainsi accumulées dépasse les seuils d'adéquation habituels pour les pays émergents, ce qui permet à l'Algérie de faire face à d'éventuels chocs externes et de préserver la stabilité extérieure.

La Banque d'Algérie a poursuivi en 2013 la gestion prudente des réserves officielles de change en mettant de plus en plus en avant le suivi rigoureux et la gestion des risques, au moyen notamment de mesures de prudence appropriées pour préserver le capital des investissements de toute perte, tout en atteignant un niveau de rendement acceptable compte tenu de la persistance de l'environnement de faibles taux d'intérêt mondiaux. A fin décembre 2013, les emprunts publics à 10 ans aux Etats-Unis affichaient un rendement de 3,03 % contre 1,92 % pour les titres publics allemands de même maturité.

En outre, la gestion prudente des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie contribue à la stabilité financière extérieure sur le moyen terme, en contexte de conduite flexible de la politique de taux de change effectif du dinar, à proximité de son niveau d'équilibre fondamental. Dans cet objectif, l'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes a permis d'atténuer l'impact, sur l'économie nationale, de la volatilité sur les marchés des changes internationaux à partir de mai 2013, pendant qu'il en a résulté de fortes dépréciations des monnaies de plusieurs pays émergents voire des risques pour leur stabilité financière qui ont amené certaines banques centrales à intervenir sur les marchés de change et à resserrer leur politique monétaire.

C'est dans un tel contexte de volatilité des cours de change des principales devises à partir de mai 2013, que le cours moyen annuel du dinar contre le dollar américain a connu une dépréciation de 2,36 %. Le taux de change moyen annuel du dinar algérien contre le dollar américain s'est établi à 79,3809 USD/DZD en 2013 contre 77,5519 USD/DZD en 2012. Par contre, le taux de change moyen mensuel du dinar contre le dollar américain a enregistré une dépréciation de seulement 0,6 % et ce, entre décembre 2012 (78,1868 USD/DZD) et décembre 2013 (78,6569 USD/DZD). Le taux de change mensuel de fin de période du dinar algérien contre le dollar américain a atteint un maximum de 81,4128 USD/DZD à fin septembre 2013 contre un haut de 81,9104 USD/DZD à fin juillet 2012. En termes de variation trimestrielle de fin de période, le quatrième trimestre de l'année 2013 a connu une appréciation du dinar contre le dollar américain de 4 % par rapport au troisième trimestre de la même année, où le cours de fin de période est passé de 81,4128 USD/DZD à fin septembre à 78,1524 USD/DZD à fin décembre 2013. Néanmoins, sous l'angle du cours moyen trimestriel, l'appréciation du dinar face au dollar américain est de 0,34 % entre le troisième trimestre et le quatrième trimestre de l'année 2013, soit respectivement un cours de 80,3915 USD/DZD et de 80,1209 USD/DZD. Cette évolution favorable est à mettre en relation avec l'excédent de la balance courante au dernier trimestre de l'année sous revue, après le déficit enregistré au cours des neuf premiers mois.

Parallèlement, le cours de change annuel moyen du dinar contre l'euro s'est déprécié de 3,21 % en 2013 par rapport à l'année 2012, passant de 102,1627 EUR/DZD en 2012 à 105,4374 EUR/DZD en 2013, pendant que ce dernier s'est apprécié de 3,37 % contre le dollar américain en 2013 (1,3281 €/USD en 2013 contre 1,2848 €/USD en 2012). Le cours moyen trimestriel du dinar face à l'euro a enregistré une dépréciation de 2,39 %, entre le troisième et le quatrième trimestre de l'année sous revue. Par contre, en termes de variation trimestrielle de fin de période, le taux de change du dinar contre l'euro s'est apprécié de 2,75 % durant le quatrième trimestre de l'année 2013 par rapport au troisième trimestre de la même année, où le cours est passé de 109,9155 EUR/DZD au troisième trimestre à 106,8930 EUR/DZD au quatrième trimestre 2013.

Il s'agit là d'une faible dépréciation comparativement à celles des monnaies de certains pays émergents aussi bien face au dollar qu'à l'euro. A titre d'exemple, le cours moyen du dollar de l'année 2013 a enregistré des appréciations face au réal brésilien et la roupie indienne respectivement de l'ordre de 10,44 % et 9,68 %. Quant à l'euro, son cours moyen annuel pour 2013 par rapport à 2012 s'est apprécié de 14,23 % face au réal brésilien, de 13,47 % face à la roupie indienne et de 12,28 % face au rouble russe.

Au total, et sous l'effet de l'amenuisement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses 15 principaux pays partenaires commerciaux, soit à 1,71 % à décembre 2013 contre 6,23 % en décembre 2012, et de l'augmentation des prix relatifs, le taux de change effectif réel du dinar s'est déprécié de 2,34 % en moyenne en 2013 par rapport à la même période de 2012. Cependant, le taux de change effectif réel du dinar reste apprécié d'environ 4 % à décembre 2013 par rapport à son niveau d'équilibre déterminé en fonction des fondamentaux.

## **2. DEVELOPPEMENTS MONETAIRES**

La masse monétaire M2 est évaluée à 11945,82 milliards de dinars à fin décembre 2013 contre 11015,14 milliards de dinars à fin 2012 et (11261,44 milliards de dinars à fin juin 2013), soit un taux de progression annuel de 8,45 % dont 6,08 % au second semestre. Cela confirme la décélération des rythmes d'expansion monétaire qui a caractérisé l'année 2012 (10,94 % contre 19,91 % en 2011). La décélération du rythme d'expansion monétaire concerne également l'agrégat monétaire M2 (hors dépôts du secteur des hydrocarbures) dont le taux a fléchi à 10,21 % en 2013 contre 16,59 % en 2012. Cependant, la masse monétaire M2 (hors dépôts du secteur des hydrocarbures) a progressé plus vite, et à rythme semestriel quasi égal, que M2 au sens large en 2013, confirmant l'amenuisement du rôle des ressources du secteur des hydrocarbures dans les moyens d'action des banques.

La décélération du rythme d'expansion monétaire en 2013, soit à un chiffre, s'est conjugué à une croissance significative des crédits à l'économie en contexte de progression modérée des avoirs extérieurs nets dans la situation monétaire agrégée.

Les avoirs extérieurs nets, avec un encours de 15218,17 milliards de dinars à fin décembre 2013 contre 14939,97 milliards de dinars à fin décembre 2012, ont faiblement progressé en 2013 (1,86 %) comparativement à l'année précédente (7,31 %), en relation avec l'évolution de la position extérieure. Même avec un faible rôle dans le processus de création monétaire en 2013, cet agrégat occupe une place très significative dans la situation monétaire consolidée.

En particulier, le ratio avoirs extérieurs nets/M2 a atteint 1,274 à fin 2013, après un passage de 0,834 à fin 2004 à 1,473 à fin 2008. Cela confirme l'importance de la position des avoirs extérieurs comme garantie des signes monétaires dans l'économie nationale.

Par ailleurs, après plusieurs années d'accumulation soutenue des ressources dans le fonds de régulation des recettes par le Trésor, l'année 2013 a enregistré une relative stabilisation de la position financière nette de l'Etat dans la situation monétaire, même si le second trimestre a enregistré une amélioration en la matière. Composante de l'agrégat créances nettes sur l'Etat, les dépôts au CCP et au Trésor ont enregistré une croissance de 10,1 % en 2013, principalement au premier semestre (9,1 %). Ainsi, la position financière de l'Etat en tant que créancier net vis-à-vis du système bancaire demeure appréciable, en dépit de la progression significative de l'agrégat crédits à l'économie en 2013 en situation de décélération du rythme d'expansion monétaire. Cependant, l'encours d'épargne financières du Trésor, à savoir les épargnes sur ses comptes ouverts à la Banque d'Algérie, a progressé à 5994,93 milliards de dinars à fin juin 2013 contre 5712,24 milliards de dinars à fin décembre 2012, pour fléchir à 5646,65 milliards de dinars à fin décembre 2013, en

contexte de relative stabilisation de l'encours global des émissions des valeurs du Trésor, par voie d'adjudication sur le marché monétaire. Cet encours est passé de 600,85 milliards de dinars à fin décembre 2012 à 592,2 milliards de dinars à fin mars 2013, puis 577,14 milliards de dinars à fin septembre 2013, pour clôturer à 590,37 milliards de dinars à fin décembre 2013.

En conséquence, le fort rythme de croissance des crédits à l'économie (20,21 %) émerge comme le principal déterminant de l'expansion monétaire en 2013. Ce rythme de progression, d'égale importance en rythme semestriel, est bien supérieur à celui enregistré l'année précédente (15,1 %). Le dynamisme des crédits bancaires à l'économie, soutenu par les mesures de facilitation et de soutien prises par les pouvoirs publics en début d'année, est plus significatif en termes réels en 2013 comparativement à l'année 2012. En effet, l'année 2013 a enregistré un record en matière de croissance des crédits à l'économie en termes réels, ancrée sur les moyens d'action domestiques des banques et non dépendants des épargnes financières du secteur des hydrocarbures. Aussi, le ratio crédits à l'économie/M2 (hors dépôts du secteur des hydrocarbures) s'est hissé à 45,1 % à fin décembre 2013 contre 41,3 % à fin décembre 2012 (41,9 % à fin 2011). Cela indique clairement une nette impulsion dans l'intermédiation bancaire sous l'angle de l'allocation des crédits, pendant que la mobilisation des ressources repose de moins en moins sur celles du secteur des hydrocarbures en situation de potentiel encore important en ce qui concerne la bancarisation des entreprises privées et des ménages.

Les crédits bancaires à l'économie ont atteint 5154,24 milliards de dinars à fin décembre 2013 (4742,67 milliards de dinars à fin juin 2013) contre 4287,64 milliards de dinars à fin décembre 2012 et 3726,51 milliards de dinars à fin décembre 2011. En rythme trimestriel, le dynamisme des crédits bancaires a été plus soutenu au second et au troisième trimestres de l'année sous revue. A fin décembre 2013, les crédits aux entreprises privées atteignent 2366,69 milliards de dinars (2164,53 milliards de dinars à fin juin 2013) contre 1940,24 milliards de dinars à fin 2012, de sorte que les crédits au secteur privé, y compris les ménages, (2721,57 milliards de dinars) excèdent l'encours des crédits au secteur public (2432,32 milliards de dinars). En outre, la période sous revue est marquée par une progression aussi bien des crédits au secteur privé (21,12 %) que de ceux au secteur public (19,22 %), quoique ce dernier ait absorbé plus de financements de long terme.

La croissance substantielle des crédits à l'économie en 2013 est tirée par le dynamisme des crédits à moyen et long termes dont la part relative a atteint 72,43 % à fin décembre 2013 (70,07 % à fin juin 2013) contre 68,24 % à fin 2012 et 63,42 % à fin 2011), alors que celle des crédits à court terme a fléchi à 27,57 % à fin 2013 (31,76 % à fin 2012). En effet, avec un encours de 3732,98 milliards de dinars à fin 2013, les crédits à moyen et long termes ont progressé de 27,58 % en 2013 contre 23,80 % en 2012. Cela traduit l'amélioration de la structure et des conditions de financement (rallongement de la maturité et diminution du coût), corrélativement aux mesures de facilitation prises début 2013 qui ont rendu plus effectif le dispositif de soutien de l'Etat dans le cadre du développement de crédits sains aux PME pour stimuler la croissance économique. Pour mémoire, ce dispositif a été initié au quatrième trimestre 2011, puis dynamisé au cours de l'année 2013.

Les crédits aux ménages sont également en hausse (16,03 %) dans le cadre de l'inclusion financière, essentiellement au titre des crédits hypothécaires (18,74 % à décembre 2013) tirés par le développement du marché immobilier. En particulier, le flux des crédits hypothécaires a crû de 60,52 % en 2013.

Après cette analyse du rôle accru de l'agrégat crédit en 2013, en tant qu'une des contreparties de la masse monétaire M2, l'évolution de la structure de M2 renseigne notamment sur le comportement d'épargne financière des agents économiques et son impact sur les moyens d'action des banques. En situation de faible progression des avoirs

extérieurs nets et de forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures ( 20,15 %), le taux de croissance de M2 (Hors dépôts des hydrocarbures) s'est établi à 10,21 % en 2013 (4,76 % au premier semestre) contre 8,45 % au titre de l'agrégat M2 au sens large.

En dépit de la forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures, les dépôts en dinars collectés par les banques ont progressé de 7,90 % en 2013 (0,91 % au second semestre) contre 6,02 % en 2012. Il est utile de noter que l'effet de la contraction au second trimestre a concerné principalement les dépôts à vue du secteur des hydrocarbures (- 73,53 % au titre du premier semestre), ayant entraîné une diminution de 4,88 % des dépôts à vue collectés par les banques au premier semestre 2013. Cependant, ces derniers se sont accrus de 10,85 % au cours du second semestre 2013, pour clôturer l'année avec un rythme de croissance de 5,44 %. En effet, après une forte contraction au premier semestre, les dépôts du secteur des hydrocarbures ont progressé de 30,57 % au second semestre 2013, pour atteindre un encours de 509,61 milliards de dinars en fin de période.

Ce montant représente 79,85 % du niveau de fin 2012 et seulement la moitié (49,53 %) de l'encours de fin 2011, témoignant de l'amenuisement de la capacité d'autofinancement du secteur des hydrocarbures face au programme d'investissement sectoriel. De plus, les importations de produits pétroliers contribuent à cette tendance baissière.

Quant aux dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises publiques (hors secteur des hydrocarbures), ils ont progressé de 11,07 % en 2013, principalement au second semestre. Cela a contribué au développement des moyens d'action des banques au cours de la période sous revue, alors que la situation du secteur des hydrocarbures a eu un effet de contraction. Au titre de cette même période, les dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises privées et des ménages ont progressé de 9,47 %, après une expansion significative enregistrée en 2012 (14,7 %). La ventilation de ces dépôts montre que les dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises privées auprès des banques ont progressé de 16,54 %, soit un rythme bien en deçà du taux de croissance des crédits bancaires à ce type d'agents économiques (21,98 %) qui ont alloué une partie de ces financements à leurs opérations d'importations.

Pour ce qui est des dépôts à vue et à terme en dinars des ménages auprès des banques, avec une part relative de 30,8 %, ils ont progressé de 6,16 % en 2013 contre 13,8 % en 2012, en relation avec l'effet-revenu des ménages. Par ailleurs, leurs dépôts aux CCP et au Trésor, qui représentent l'essentiel de cette catégorie de dépôts, ont poursuivi leur progression au cours de l'année 2013 (10,07 %), mais en situation de ralentissement de leur rythme comparativement à la même période de l'année précédente (30,46 %). Quant aux dépôts en devises, ils se sont accrus de 12,45 % (7,2 % en 2012), pour atteindre 68,40 % de l'encours des dépôts en devises mobilisés par les banques à fin décembre 2013.

L'agrégat quasi-monnaie s'est accru à un rythme plus élevé (10,78 %) que celui de la masse monétaire M2 (8,45 %), sous l'effet de l'évolution des dépôts en devises et des dépôts à terme en dinars. Cela représente une nette décélération de l'expansion de la quasi monnaie par rapport à 2012 (19,59 %), sous l'effet d'une faible progression des dépôts à terme en situation de net amenuisement de l'excès de l'épargne sur l'investissement. Par ailleurs, la base de ressources des banques est aujourd'hui moins vulnérable à un choc externe affectant le secteur des hydrocarbures.

Enfin, la décélération monétaire a concerné également la circulation fiduciaire qui s'est accrue en 2013 au même rythme (8,52 %) que l'agrégat monétaire M2, avec une croissance plus soutenue au second semestre (7,25 %) par rapport au premier semestre 2013 (1,18 %). En conséquence, le ratio circulation fiduciaire/M2 est resté stable à fin 2013 (26,8 %) comparativement à fin 2012, indiquant une stabilité de la demande

d'épargne financière et d'encaisses des ménages, en situation de diminution des tensions inflationnistes.

Par ailleurs, eu égard à l'envolée du taux d'inflation enregistrée au cours de l'année 2012 (8,89 %), la Banque d'Algérie a introduit dès mi-janvier 2013 un nouvel instrument de politique monétaire, à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1,50 %. En plus de l'allongement de la maturité des reprises de liquidité à partir de janvier 2013 pour absorber plus de liquidités stables des banques, le taux de constitution des réserves minimales obligatoires a été relevé en mai 2013 à 12 %, douze mois après son relèvement de deux points de pourcentage (de 9 % à 11 %). Ce renforcement des instruments de politique monétaire vise à consolider l'efficacité de la politique monétaire dans la résorption effective de l'excès de liquidité sur le marché monétaire.

La liquidité bancaire, restée stable au premier trimestre 2013, s'est contractée au second trimestre à 2542,49 milliards de dinars à fin juin 2013 contre 2865,94 milliards de dinars à fin mars 2013 et 2876,26 milliards de dinars à fin décembre 2012. Elle s'est légèrement améliorée au troisième et quatrième trimestre 2013, pour s'établir à 2692,99 milliards de dinars à fin décembre 2013. En effet, l'excès de liquidités a été résorbé de manière effective par les instruments de reprise de liquidité (1350 milliards de dinars), en situation de moindre recours des banques à la facilité de dépôts à 24 heures (479,90 milliards de dinars à fin décembre 2013 contre 838,08 milliards de dinars à fin décembre 2012). Les banques ont, par ailleurs et dans le cadre des réserves obligatoires, augmenté leurs avoirs en comptes auprès de la Banque d'Algérie. En outre, si le marché monétaire interbancaire est resté quasi inactif au premier trimestre 2013, vu la dissémination de l'excès de liquidité, les prêts et emprunts interbancaires ont repris à partir de mai 2013 avec des taux d'intérêt formés sur le marché interbancaire proches de 2 %.

Enfin, dans le cadre de la préservation de la stabilité macroéconomique en tant qu'objectif primordial, la politique monétaire, étayée par la conduite flexible de la politique de taux de change, y joue un rôle actif. Pour ce faire, la Banque d'Algérie résorbe de manière effective l'excès de liquidité et contribue à endiguer le phénomène inflationniste.

### **3. DE LA DECELERATION DE L'INFLATION**

Le phénomène inflationniste a émergé avec une acuité particulière en 2012, après une longue période d'inflation modérée qui a suivi l'ajustement structurel. Il s'agit d'un phénomène essentiellement de nature endogène et ancré sur un nombre très limité de produits frais dont les prix ont connu une envolée au premier trimestre 2012. En effet, dès janvier 2012, l'indice global des prix à la consommation du Grand Alger faisait ressortir une hausse brutale et subite (2,31 %), équivalente à 5,5 fois la hausse mensuelle moyenne de cet indice au titre de l'année 2011. L'envolée au premier trimestre 2012 des prix d'un nombre très limité de produits frais explique 96 % de l'inflation, en moyenne annuelle, de cette catégorie de produits pour toute l'année 2012 (21,37 %). Par ailleurs, l'inflation des prix à la consommation (hors produits alimentaires) n'a été que de 6,09 % en 2012, année où le taux d'inflation a atteint le « pic » de 8,89 %.

Après 19 mois de tendance haussière ininterrompue, soit entre juillet 2011 et janvier 2013, l'inflation, en moyenne annuelle, a entamé un mouvement de baisse en février 2013. En effet, le taux d'inflation en moyenne annuelle s'est établi à 8,07 % à mars 2013 puis à 6,59 % à juin 2013 contre 8,89 % en décembre 2012. L'inflation a continué à décélérer, pour se situer à

5,32 % à septembre 2013 et à 3,26 % en décembre 2013, son plus bas niveau depuis juillet 2007. Cela correspond à une baisse de 5,63 points de pourcentage par rapport à décembre 2012, mais qui est inférieur à la décélération du rythme d'inflation au titre du groupe « alimentation et boissons non alcoolisées » (9,04 points de pourcentage) dont la pondération est importante dans l'indice des prix à la consommation.



En glissement annuel à décembre 2013, la hausse est plus modérée (1,15 %), pendant que l'indice moyen de l'année augmentait de 3,26 % par rapport à l'année précédente. En outre, au terme des douze mois de 2013, le niveau général des prix dans la capitale est quasiment stable à sa valeur de janvier 2013, pendant que l'indice national progressait de 0,9 point de pourcentage. La désinflation observée au cours de l'année 2013, a touché plus les groupes « alimentaire » et "divers" avec des taux d'inflation en moyenne annuelle de 3,18 % et 0,75 % respectivement, soit des niveaux inférieurs à l'inflation globale (3,26 %).

En effet, par groupe de produits, l'inflation en moyenne annuelle de trois des huit groupes est supérieure à celle de l'inflation globale (3,26 %). Il s'agit des groupes « habillements et chaussures » (7,75 %), « transport et communication » (5,61 %) et « santé-hygiène corporelle » (4,14 %). Par catégorie de produits et toujours en moyenne annuelle, par rapport à 2012, c'est l'inflation des « biens alimentaires y compris les boissons alcoolisées » qui a connu la plus forte baisse de 9,04 points de pourcentage suivie par celle des « biens manufacturés » de 4,63 points de pourcentage, alors que les « services » ont connu une légère hausse de 1,2 point. L'inflation en moyenne annuelle des biens alimentaires en baisse depuis février 2013 a atteint 3,18 % en décembre 2013, soit le niveau le plus bas depuis le mois de septembre 2011. Au sein de cette catégorie, l'inflation des « produits agricoles frais » a atteint 4,02 %, soit une baisse de 17,35 points de pourcentage contre une baisse de seulement 2,30 points des « produits alimentaires industriels ».

Sous l'angle de la contribution à l'inflation globale en moyenne annuelle en 2013, celle cumulée au titre des biens alimentaires et services est de 78,15 %, bien supérieure à leur poids cumulés qui est de 60,19 %. Les biens alimentaires, avec un poids relatif de 43,13 % dans l'indice, ont contribué à hauteur de 45,96 %, en baisse de 16,84 points de pourcentage par rapport à décembre 2012. Par contre, en hausse de 22,33 points de pourcentage par rapport à 2012, la contribution des services est estimée à 32,19 %, soit presque deux fois son poids relatif (1,90 fois). La contribution des produits agricoles frais estimée à 28,42 %, en baisse de 21,23 points de pourcentage par rapport à 2012 et représentant 1,68 fois son poids, explique la baisse de celle des biens alimentaires. Par ailleurs, la contribution des prix des produits alimentaires industriels à l'inflation des prix des biens alimentaires a augmenté de 17,23 points de pourcentage en 2013 par rapport à 2012, en atteignant 38,17 %.

La tendance à la désinflation s'est confirmée et amplifiée en 2013, aussi bien dans les économies avancées, soit 1,5 % pour les Etats-Unis et 1,4 % pour la zone euro, qu'émergentes. L'expansion des échanges internationaux et la convergence des prix relatifs qu'ils induisent, a conduit à la diffusion du processus désinflationniste permettant en conséquence de maintenir ou d'améliorer légèrement les revenus réels en contexte de progression nominale modérée et de faible inflation.

En cohérence avec la désinflation chez les principaux partenaires économiques et pour la première fois depuis 2000, les prix des biens importés ont généré la baisse du niveau de l'indice des prix à fort contenu d'import (- 3,5 %) en moyenne annuelle et en glissement annuel à décembre 2013.

Cependant, pour ce qui est de l'impact de l'inflation importée, il convient de relever que les prix intérieurs des produits agricoles importés ne reflètent pas suffisamment la tendance baissière de leur cours mondiaux, d'autant qu'ils bénéficient de subventions implicites que sont les exonérations de taxes et de droits de douanes. Les niveaux des prix intérieurs sont ainsi quasiment toujours bien supérieurs à ceux des prix mondiaux, alors qu'ils devraient évoluer parallèlement à la hausse comme à la baisse.

L'inflation sous jacente, en moyenne annuelle, mesurée hors produits alimentaires a atteint en décembre 2013, un taux de 3,32 %, soit une baisse de 2,77 points de pourcentage par rapport à 2012. De même, l'inflation fondamentale mesurée hors produits agricoles frais reste aussi modérée avec un taux de 3,03 % à fin 2013 contre 5,64 % en fin 2012.

En conclusion, la tendance à la désinflation s'est confirmée en 2013 tant en moyenne annuelle qu'en glissement, ancrée sur une nette décélération monétaire. Cette stabilité monétaire, tout comme les acquis en matière de stabilité financière extérieure, notamment la solidité de la position des réserves de change et le taux de change effectif réel à proximité de l'équilibre, militent en faveur de la réalisation progressive du véritable potentiel de croissance économique à partir de l'année 2014. Après les importants efforts en matière d'investissements publics et leur contribution effective à la croissance hors hydrocarbures, l'investissement productif dans les secteurs hors hydrocarbures devrait apporter une contribution accrue au potentiel de croissance. Ce dernier devrait être porté aussi, à court terme, par une dynamique plus soutenue en matière de réalisation des investissements dans le secteur des hydrocarbures où l'autofinancement restera de vigueur. La capacité d'épargne nationale qui est appréciable, à en juger par les épargnes financières accumulées au cours des douze dernières années, permettra d'asseoir un nouveau schéma de financement de l'investissement productif à partir de 2014, tout en évacuant durablement tout recours à l'endettement extérieur.

Enfin, la dynamique des crédits à l'économie en 2013 montre que le canal crédits bancaires reste potentiellement important en matière de financement à la fois de l'investissement productif et des PME. Le nécessaire développement de l'intermédiation bancaire devra s'inscrire dans le cadre du développement de crédits sains à l'économie, visant une amélioration durable de l'allocation des ressources à la croissance inclusive. Aussi, dans le cadre de la promotion de l'inclusion financière, des efforts soutenus des banques commerciales en matière de mobilisation des épargnes financières à terme des entreprises et des ménages, impulsée par une rémunération adéquate en termes réels, sont escomptés à partir de 2014.