

**EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES
EN 2010**

Le présent document vise à expliciter les principales conclusions du rapport 2010 de la Banque d'Algérie portant évolutions macroéconomiques, financières et monétaires de l'année sous revue. Un accent particulier est mis sur les principaux développements du secteur bancaire et sur la politique monétaire. Le rapport annuel est prévu par l'article 30 de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit du 26 août 2003, modifiée et complétée.

1. Après l'effet du choc externe de grande ampleur de l'année 2009 inhérent à la crise financière internationale et à la crise économique mondiale, l'économie nationale a réalisé des performances financières appréciables en 2010, notamment une consolidation de la position financière extérieure nette.

Adossée au redressement soutenu du prix du baril de pétrole en 2010 (80,15 dollars contre 62,26 dollars) et corrélativement à la forte augmentation des recettes d'exportation des hydrocarbures (26,4 %), la balance des paiements extérieurs courants a enregistré un excédent appréciable en 2010 (12,16 milliards de dollars, 7,5 % du PIB), en situation de légère progression des importations (4 %) où la part relative des biens d'équipement et de demi produits avoisine les deux tiers. Cette performance en matière de compte courant extérieur a bénéficié du léger recul du déficit des services, du quasi équilibre du poste revenus des facteurs (net) en contexte de revenu appréciable au titre du placement des réserves de change et de la stabilisation du surplus du poste transferts courants (net).

Cela est venu confirmer l'excès de l'épargne sur l'investissement qui a caractérisé les années 2000, à l'exception de l'année 2009. Après le déficit courant extérieur du premier semestre 2009, l'excédent de l'année 2010 est d'autant plus appréciable que le solde de la balance des paiements courants devient l'élément pivot de la situation de la balance des paiements extérieurs de l'Algérie. Le compte de capital qui, après le désendettement extérieur complété avant la crise financière internationale, se limite essentiellement au poste investissements directs étrangers (net), est également en excédent (3,4 milliards de dollars). En particulier, ce dernier a enregistré une amélioration en 2010 (3,5 milliards de

dollars contre 2,5 milliards de dollars en 2009), après une situation de sortie nette de capitaux au titre d'investissements directs étrangers dans certains secteurs.

En conséquence, la nette amélioration de l'excédent global de la balance des paiements extérieurs en 2010 (15,58 milliards de dollars contre 3,86 milliards de dollars en 2009) est venue alimenter le niveau des réserves officielles de change de l'Algérie qui excède trois années (38,33 mois) d'importations de biens et services. Le niveau des réserves officielles de change (y compris les avoirs en DTS) s'est établi à 162,22 milliards de dollars à fin 2010 (148,9 milliards de dollars à fin 2009), pendant que la dette extérieure à moyen et long terme s'est stabilisée (3,679 milliards de dollars) et ne représente plus que 2,27 % du produit intérieur brut estimé pour 2010.

Ces principaux paramètres de la position financière extérieure nette de l'Algérie confirment sa solidité et confortent sa résilience face aux chocs extérieurs, d'autant que la politique de gestion du taux de change par la Banque d'Algérie contribue de manière effective à la stabilité financière externe. En 2010, l'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes a eu pour résultat l'appréciation du taux de change effectif réel du dinar en moyenne annuelle (2,64 %). Le taux de change effectif réel du dinar est resté quasiment à son niveau d'équilibre à moyen terme, en dépit de la volatilité accrue des cours de change des principales devises et de la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures (environ un milliard de dollars en 2010). La structure des paiements extérieurs indique que la part des paiements en euro se stabilise à 46 % contre 50 % pour le dollar ; la structure du commerce extérieur avec les quinze principaux partenaires commerciaux de l'Algérie servant de base de pondération du taux de change effectif réel et du panier de monnaies de référence.

Dans ce contexte, le niveau des réserves officielles de change revêt une importance particulière dans la mesure où il constitue le principal rempart contre d'éventuels chocs extérieurs. Ainsi, la stabilité financière externe sur le moyen et long terme repose fortement sur la poursuite de la gestion prudente des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie. Les objectifs poursuivis en la matière consistent à :

- Préserver la valeur du capital : minimiser le risque de perte de la valeur marchande des actifs, en maintenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (en terme de notation de crédit et de type d'émetteur) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques ;
- Maintenir un niveau élevé de liquidité : placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être revendus rapidement sans perte de valeur ;
- Optimiser le rendement : obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de sécurité et de liquidité.

En conséquence, si les dépôts sont effectués particulièrement auprès des banques centrales et des institutions financières supranationales depuis 2007, les portefeuilles en titres, dont la part s'est accrue depuis et a atteint 98 % en moyenne du total des réserves, sont investis dans des instruments bénéficiant de la meilleure notation et donc les moins risqués, principalement les titres souverains.

Pour ce qui est du rendement, les investissements effectués par la Banque d'Algérie en portefeuilles titres durant les années où les taux d'intérêt étaient hauts continuent à générer des rendements relativement élevés, à savoir près de 3 % en 2010 et supérieurs à 3 % en 2008 et 2009. Ces performances sont d'autant plus appréciables qu'elles sont réalisées en contexte de taux d'intérêt très bas dans les pays avancés et de taux directeurs proches de zéro notamment aux Etats Unis. En outre, il importe de souligner que les taux de rendement réels restent positifs. La diversification engagée depuis 2004, tant sur le plan du choix des devises entrant dans la composition des réserves et leur distribution au niveau des portefeuilles, que sous l'angle titres, par classe de risque, a contribué à cette performance, tout en minimisant les risques. L'objectif de sécurité reste primordial, d'autant que l'environnement international a été marqué en 2010 par l'apparition des risques liés à la dette souveraine en contexte de risques bancaires à la hausse.

2. Si le différentiel d'inflation annuelle moyenne entre l'Algérie et la zone euro s'est réduit, tout en restant encore élevé, l'appréciation du taux de change effectif réel du dinar a contribué à limiter l'impact de l'inflation importée sur le niveau général des prix, d'autant que les prix des biens de consommation à fort contenu d'importation ont enregistré une forte progression en 2010 (7 %). La hausse des cours internationaux des produits agricoles de base importés (céréales et produits tropicaux), l'accroissement de la masse monétaire ainsi que la hausse des prix de gros des fruits et légumes frais sont les principaux facteurs qui expliquent et déterminent l'inflation, avec des contributions respectives estimées à 31 %, 62 % et 7 % en moyenne sur la décennie. Il importe ici de souligner l'impact inflationniste des dysfonctionnements des marchés intérieurs.

En effet, pour la première fois depuis cinq ans, le taux d'inflation annuel moyen mesuré par l'indice des prix à la consommation a fléchi, passant de 6,1 % en 2009 à 4,1 % pour l'indice national et de 5,7 % en 2009 à 3,9 % pour l'indice du Grand Alger. Contrairement aux années précédentes, l'inflation en 2010 est principalement générée par la hausse des prix des services et des biens manufacturés, même si les biens alimentaires ont subi des hausses substantielles, au demeurant nettement plus faibles que par le passé.

Si depuis 2003, la hausse des prix à la consommation a été plus faible en Algérie que dans la région MENA et inférieure à l'inflation médiane pour toutes ces années, le ralentissement du taux de croissance des prix à la production industrielle depuis 2008 et des prix à la consommation en 2010 laisse penser qu'une dynamique de désinflation est engagée en

Algérie, dynamique qu'il convient de conforter par la maîtrise des principaux déterminants de l'inflation : création monétaire hors hydrocarbures en phase avec la croissance réelle, maîtrise de la hausse des coûts des facteurs et stimulation de l'offre.

3. Aussi, après deux années d'activité économique à rythme modéré à 2,4 %, la reprise de la croissance, tirée par la demande intérieure, elle même soutenue par l'accroissement des ressources, se confirme en 2010 (3,3 %), pendant que le secteur des hydrocarbures enregistre une croissance négative depuis 2006. En effet, tous les secteurs d'activité autres que celui des hydrocarbures ont connu une croissance positive, avec une faible performance de l'industrie (0,9 % contre 5 % en 2009) et l'agriculture (6,0 % contre 20,0 % en 2009) ; le PIB hors hydrocarbures en volume progressant à hauteur de 6,0 % en 2010 (9,3 % en 2009). La croissance appréciable hors hydrocarbures, inégalement répartie par secteur, est portée par l'accroissement de la contribution des secteurs des services marchands, notamment commerce et transport, non marchands et du BTP, en contexte de recul de celles de l'industrie manufacturière et de l'agriculture.

Parallèlement, la croissance de la dépense intérieure s'est réduite, mais demeure élevée à 5,5 % en volume en 2010, impulsée par la forte progression des dépenses des ménages et des administrations publiques, confirmant le rôle des dépenses publiques comme stimulant décisif de l'activité économique en Algérie.

Si les dépenses budgétaires totales ont progressé de 6,3 % en 2010, après leur quasi stabilisation en 2009, les dépenses d'équipement ont reculé aussi bien en 2009 qu'en 2010 respectivement de 1,4 % et 6 %, après leur forte progression depuis l'année 2005. Leur taux de croissance avait culminé à 41,3 % en 2007 (37,5 % en 2008). Aussi, après de nombreuses années d'évolution haussière, le ratio dépenses d'équipement / PIB a baissé, passant de 19,4 % en 2009 à 15,1 % en 2010, témoignant du ralentissement sensible de l'absorption en la matière. Quant au ratio dépenses courantes/PIB, il s'est stabilisé en 2010 (22,2 % contre 22,9 % en 2009), pendant que l'augmentation des dépenses courantes a résulté notamment de celle des dépenses de personnel. En outre, le taux de couverture des dépenses de fonctionnement par les recettes hors hydrocarbures est resté stable en 2010 (54,8 %), après une baisse de 2006 à 2008.

En 2010, les recettes des hydrocarbures ont augmenté de 20,4 %, s'établissant à 66,3 % des recettes budgétaires totales et couvrant 64,4 % des dépenses budgétaires totales. Quant aux recettes hors hydrocarbures, représentant 33,6 % du total des recettes budgétaires, elles ont progressé de 16,5 % (14,6 % en 2009), pendant que la part relative des recettes fiscales est de 87,6 %. Par ailleurs, si le ratio recettes hors hydrocarbures/produit intérieur brut hors hydrocarbures est resté stable en 2010 (18,7 %), cette stabilité ne doit pas occulter le changement de structure de la fiscalité hors hydrocarbures au cours des années 2004-2010. En effet, les prélèvements sur les revenus,

salaires et bénéfices des sociétés ont augmenté relativement plus vite que les prélèvements sur l'activité économique (impôts sur les biens et services et droits de douane), en dépit de l'accroissement substantiel de l'assiette de ces derniers.

Au total, après près d'une décennie d'excédents, le solde global des opérations du Trésor est déficitaire pour la deuxième année consécutive (0,9 % du PIB en 2010 et 7,1 % en 2009). Malgré ce déficit, la capacité de financement du Trésor s'est consolidée en 2010, à en juger par l'encours des ressources du fonds de régulation des recettes qui s'est accru de 526,4 milliards de dinars pour atteindre 40,1 % du produit intérieur brut. Cela renforce la viabilité des finances publiques, en dépit de l'augmentation de la dette publique intérieure en 2010. L'efficacité de l'investissement public doit être désormais l'objectif ultime. Une attention particulière doit être accordée au renforcement contenu des capacités d'investir.

4. La reprise en 2010 de l'accroissement des ressources accumulées (épargnes financières) dans le Fonds de régulation des recettes, en dépit de la forte progression des dépenses budgétaires courantes (dépenses du personnel et transferts) comparativement à leur évolution en 2009, a contribué à atténuer la monétisation.

L'analyse des sources de création monétaire en 2010 confirme que les avoirs extérieurs (en devises) constituent l'élément essentiel dans ce processus et donc dans la formation des épargnes financières des agents économiques non financiers. Ainsi, l'encours des avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie exprimés en dinars, soit 11854,02 milliards à fin 2010, a été monétisé à hauteur de 72,4 % (hors valorisation). Vu la faiblesse des avoirs extérieurs nets des banques, le complément de création monétaire est représenté par les crédits à l'économie (3671,1 milliards de dinars) distribués par les banques et établissements financiers. En conséquence, l'ensemble de ces actifs, constitués principalement d'avoirs extérieurs (réserves de change), ont pour contrepartie l'encours des épargnes financières (dépôts dans les banques et monnaie fiduciaire) des entreprises et ménages (8323,28 milliards de dinars à fin 2010) et l'encours de l'épargne financière (fonds de régulation des recettes et autres dépôts en comptes courants à la Banque d'Algérie et les banques) de l'Etat (5108,13 milliards de dinars à fin 2010).

C'est dans un tel contexte de développement de l'épargne financière, que l'effet conjugué de la stérilisation par le Trésor et de l'absorption de l'excès de liquidité par la Banque d'Algérie a contribué à ancrer davantage la stabilité monétaire et financière en 2010, malgré la reprise de l'expansion de la masse monétaire M2 (13,8 %).

Après une expansion monétaire historiquement basse enregistrée en 2009 (3,1 %) sous l'effet de l'important choc externe, l'année 2010 a été marquée par le retour à l'expansion monétaire, mais à un taux inférieur aux rythmes élevés des années 2006 à 2008. Avec une

progression de 10,2 % en 2010, la reprise du rôle des avoirs extérieurs nets dans le processus de création monétaire s'est conjuguée avec la poursuite du dynamisme des crédits à l'économie.

Contrairement à la situation de plusieurs pays émergents qui ont enregistré une contraction des crédits à l'économie liée à la crise financière internationale, les crédits distribués par les banques opérant en Algérie aux entreprises et ménages, directement ou par le biais de l'investissement en obligations émises par les entreprises, ont augmenté de 15,6 % en 2010 (hors rachat de crédits non performants par le Trésor). Cette hausse correspond à une forte croissance des crédits, en termes réels, au cours de l'année 2010, situant l'Algérie dans le groupe de pays émergents à croissance rapide du crédit. Sous l'effet de la forte croissance des crédits à moyen et long termes, la part de ces crédits est montée à 59,9 % à fin 2010 contre 57,2 % à fin 2009, confirmant la dynamique de financement à long terme de projets d'investissement notamment en syndication bancaire et contribuant ainsi au rallongement des maturités de financement bancaire.

En Algérie, des conditions financières favorables et une résilience du système bancaire face au choc externe ont contribué à renforcer le rôle du canal crédit dans l'allocation des ressources d'épargne ; celles-ci s'étant consolidées au cours de l'année 2010, tant au niveau du secteur des hydrocarbures que des autres secteurs d'activité, après la contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures en 2009. Il est utile de noter qu'à fin 2010, l'encours de l'épargne financière des ménages et entreprises privées excède celui des entreprises publiques, y compris celles des hydrocarbures.

En conséquence, l'augmentation substantielle des dépôts bancaires (à vue et à terme en dinars) en 2010, 12,5 % contre une baisse de 8,2 % en 2009, a contribué à consolider davantage la capacité de fonds prêtables des banques, ancrée sur des ressources stables et accrues et une bonne position de liquidité. De plus, l'excès de liquidité est de plus en plus disséminé au niveau des banques de la place. Cela a, cependant, induit une activité moins dynamique sur le marché monétaire interbancaire. En effet, disposant de ressources financières stables leur permettant de mener leurs différentes activités en contexte de faible risque de liquidité, les banques ne sont intervenues que rarement sur le marché monétaire pour se procurer de la liquidité au cours de l'année 2010, notamment pour répondre aux objectifs de constitution de réserves obligatoires réglementaires.

En dépit de l'acuité de l'excès de liquidité structurel alimenté par la reprise significative de la croissance monétaire en 2010, la conduite ordonnée de la politique monétaire par la Banque d'Algérie a contribué à contenir les pressions inflationnistes en 2010 et donc à asseoir davantage la stabilité monétaire. La conduite efficace de la politique monétaire a reposé sur la résorption effective de l'excès de liquidité, vu l'ampleur de la monétisation des avoirs extérieurs qui se sont nettement accrus en 2010 après le choc externe de 2009.

De plus, si les réserves libres ont constitué en moyenne un montant de 63 milliards de dinars en 2010, il importe de noter que sur ce montant, les dépôts libres des banques, qui n'interviennent pas dans les opérations avec la Banque d'Algérie, atteignent 54 milliards de dinars.

Aussi, après un ajustement en 2009 du dispositif réglementaire portant instruments de conduite de la politique monétaire (reprises de liquidité, facilité de dépôts rémunérés et réserves obligatoires), l'année 2010 a été marquée par la réforme du cadre légal en la matière où l'objectif d'inflation a été institué en tant qu'objectif ultime de la politique monétaire, tout en conservant les objectifs quantitatifs monétaires. Ce qui confère de facto un rôle aux agrégats monétaires et de crédit dans la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie, pendant que la prévision de l'inflation à court terme prend désormais une importance particulière.

La prévision de l'inflation et son monitoring a amené la Banque d'Algérie à développer un outil adéquat depuis septembre 2009, à savoir un modèle de prévision de l'inflation à court terme répondant au souci d'une vision prospective, afin de prévoir mensuellement le taux d'inflation et son évolution dans un horizon d'une année. A titre d'exemple, la prévision de l'inflation en moyenne annuelle pour fin 2010 effectuée en septembre 2010 ne diffère que de 0,14 point de pourcentage du taux d'inflation réalisé et calculé par l'ONS pour décembre (3,91 %). En conséquence, l'inflation annuelle moyenne est restée proche des prévisions à court terme. Ce taux d'inflation est en recul par rapport à la hausse des prix à fin 2009 (5,74 %) et en phase avec l'objectif d'inflation arrêté par le Conseil de la monnaie et du crédit (4 %, + ou - 1 point) au titre de l'année 2010, comme objectif implicite de la politique monétaire.

5. La contribution de la politique monétaire à la stabilité financière reste décisive en Algérie, vu la prédominance des banques dans le système financier algérien. En 2010, le secteur bancaire reste solide, ancré sur des ressources stables et accrues et une position de liquidité des banques très solide. Si l'activité des banques est principalement tirée par le segment activité de crédits, la solidité du secteur bancaire est appréciable aussi bien sous l'angle de l'évolution de leurs activités qu'en ce qui concerne la rentabilité de leurs fonds propres (return on equity) et du rendement de leurs actifs (return on assets).

Les indicateurs de solidité aussi bien des banques publiques que privées sont proches de ceux enregistrés dans les pays émergents : le ratio de solvabilité est confortable (23,31 % en 2010 contre 22,11 % en 2009), bien au-delà des recommandations de Bale III, la rentabilité des fonds propres est substantielle (20,72 % en 2010) et le rendement des actifs est conséquent (1,52 %), correspondant aux meilleurs résultats réalisés dans les pays émergents. La marge d'intérêt des banques est en hausse (63,80 % en 2010

contre 57,36 % en 2009), en phase avec la baisse des charges hors intérêt (39,40 % en 2010 contre 49,98 % en 2009).

Sur le plan de la qualité de portefeuille de crédit, les banques ont veillé à renforcer la gestion de risques de crédit. Le taux brut de créances non performantes à fin 2010 est en baisse, bien que le niveau de ces créances reste plus élevé que les standards internationaux en la matière. Les créances non performantes sont fortement provisionnées (74,1 % contre 68,3 % à fin 2009) indiquant que les banques, publiques et privées, tout en augmentant leurs fonds propres ont veillé à constituer les provisionnements nécessaires.

Enfin, les nouvelles dispositions relatives à la monnaie et au crédit d'août 2010 ont renforcé les missions de la Banque d'Algérie en matière de supervision et de contrôle bancaire et lui ont assigné des prérogatives nouvelles en matière de stabilité financière. Dans ce cadre, la Banque d'Algérie a consolidé ses capacités en matière de stress tests, parallèlement à la finalisation du nouveau système de notation des banques et établissements financiers, sous l'angle d'un meilleur contrôle des risques bancaires (une supervision orientée sur les risques).

Au total, la Banque d'Algérie doit s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire, un pré requis pour une allocation efficace des ressources au profit de l'investissement productif, vu la persistance de l'excès de l'épargne sur l'investissement.

Dans la perspective d'une croissance durable portée par la diversification, le rééquilibrage de la structure de l'économie nationale favorisant l'essor de l'agriculture, de l'industrie et des services productifs s'impose, afin de réduire sa dépendance à l'égard des hydrocarbures et corrélativement vis-à-vis de la dépense publique. Pour atteindre le potentiel de croissance hors hydrocarbures sur le moyen terme, le rôle des banques est désormais décisif en matière de financement des investissements productifs et des activités hors hydrocarbures créatrices d'emplois. Une telle allocation des ressources financières disponibles doit s'inscrire dans un double objectif de développement financier, prenant en compte l'inclusion financière, et de forte croissance économique hors hydrocarbures. Cela doit être accompagné par une amélioration soutenue du climat des investissements, d'autant que l'utilisation des épargnes financières disponibles de l'Etat pour autofinancer le programme d'investissements publics (dépenses d'équipement) permet de prévenir tout effet d'éviction.