



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU SECOND SEMESTRE DE 2008

1 - Environnement international : intensification de la crise financière internationale et récession

L'environnement économique international s'est caractérisé, au cours de l'année 2008, par la propagation des effets de la crise financière dont l'origine est la crise des subprime. A la persistance de graves turbulences sur les marchés financiers internationaux, causant des perturbations financières mondiales et d'importantes pertes pour les banques internationales, s'est ajoutée un second important défi au premier semestre 2008, représenté par la résurgence des tensions inflationnistes à l'échelle mondiale. De plus, au quatrième trimestre 2008, les économies industrielles sont entrées en récession.

La crise financière internationale s'est d'abord manifestée comme une crise de liquidité dès août 2007, quand des perturbations sévères sont apparues sur les marchés monétaires dans les pays développés. La persistance de ces tensions a débouché sur un resserrement du crédit. De plus, l'illiquidité des marchés a provoqué un renchérissement des coûts de financement, dans un contexte d'aversion pour les actifs à risque.

Cette crise est apparue aussi comme une crise de la titrisation qui s'est manifestée par l'apparition et la montée des créances non performantes, notamment les défauts sur les crédits subprime. Ainsi, la succession de dépréciations d'actifs et des pertes subies érodait la solvabilité des institutions financières dites de premier rang dont les grandes banques d'investissement ayant abrité une concentration de risques de crédit titrisés. La grave crise financière en cours a révélé d'importantes faiblesses aussi bien au niveau de la gestion des risques pris par les banques internationales qu'au niveau de la supervision des systèmes bancaire et financier. La faillite de Lehman Brothers est un exemple démonstratif en la matière.

L'ampleur de la crise est telle que, outre les importantes injections de liquidité des banques centrales qui ont aussi ajusté leurs cadres opérationnels, les interventions publiques (Trésor) soutiennent, désormais, le financement et les fonds propres des banques. Dans le cadre de plans de sauvetage de leur système financier, les Gouvernements de plusieurs pays développés garantissent le refinancement des banques, afin qu'elles puissent elles-mêmes financer correctement l'économie, tout en les soutenant par la recapitalisation. Les États interviennent donc pour soutenir la solvabilité et la solidité des banques dont certaines passeront par un processus de restructuration, à ce stade d'intensification de la crise financière où les problèmes de liquidité restent cruciaux. Les inquiétudes face aux chocs de liquidités et aux risques de contrepartie persistent, en contexte d'incertitude quant aux montants nécessaires pour financer les actifs futurs des banques.

Si les soutiens financiers apportés par les Etats à certaines grandes banques activant au niveau international ont réduit les risques financiers systémiques, les défauts sur les crédits bancaires restent encore élevés et les spreads de crédit, même pour des entreprises bien cotées, se sont élargis plus entre août et décembre 2008 par rapport aux douze mois auparavant. D'où une détérioration accrue des conditions de financement pour les entreprises, alors que la baisse des taux d'inflation augmente les taux d'intérêts réels et, par la, contribue à durcir les conditions de financement pour plusieurs emprunteurs. La dégradation des conditions de crédit qui s'étend à un plus large éventail de marchés a amené le Fonds Monétaire International à revoir à la hausse, en janvier 2009, les

estimations de risques de dépréciations des actifs de crédit, issus des Etats-Unis, détenus par les banques, soit 2200 milliards de dollars contre 1400 milliards de dollars selon l'estimation d'octobre 2008. En conséquence, un des principaux risques est qu'une détérioration additionnelle de la qualité des actifs des institutions financières pourrait affecter négativement en 2009 les principaux marchés de fonds.

Avec l'intensification de la crise financière, la plupart des données publiées au cours du quatrième trimestre 2008 ont montré que l'économie mondiale connaît un net ralentissement de sa croissance (3,4 % contre 5,2 % en 2007), après quatre années d'expansion. Le ralentissement de l'activité économique est prononcé aux Etats-Unis où les pertes d'emplois ont porté le taux de chômage jusqu'à 7,2 % en décembre 2008, soit un taux proche du "pic" de 7,8 % atteint au début des années 1990. Le ralentissement de l'activité économique est également prononcé en Europe avec une augmentation significative du taux de chômage, pendant que la croissance de l'économie chinoise fléchit. En particulier, la chute des indicateurs de commandes de biens d'équipement et de ventes de détail est révélatrice d'une détérioration additionnelle des conditions de la croissance au niveau mondial, à mesure que les économies des pays industrialisés sont entrées en récession au quatrième trimestre 2008.

C'est dans un tel contexte de crise financière grave accompagnée d'un ralentissement de la croissance de l'économie mondiale que l'année 2008, principalement le premier semestre, s'est caractérisée par la résurgence de l'inflation mondiale, sous l'effet du niveau élevé des prix des produits alimentaires et de l'énergie. En effet, les prix des produits de base ont atteint, au premier semestre 2008, des niveaux historiquement élevés. Ainsi, le taux d'inflation aux Etats-Unis a presque doublé, en glissement, de juin 2007 à juin 2008, soit 5 %. Dans la zone euro, le taux d'inflation a atteint 4 % à fin juin 2008, représentant le double de son niveau à fin juin 2007.

Les économies émergentes et les économies en développement ont été particulièrement affectées par le regain de l'inflation. Un grand nombre de ces pays ont même atteint un taux d'inflation à deux chiffres en 2008.

De plus, la très forte contraction des financements extérieurs et le durcissement de leurs conditions, inhérentes à la crise financière et à la propagation de ses effets, constituent un choc externe de grande ampleur pour une grande partie des pays émergents et des pays en développement.

Vu les caractéristiques particulières du contexte financier international du premier semestre 2008, l'analyse de l'évolution de la balance des paiements et des prix relatifs permet de cerner les canaux de transmission de l'impact de la crise financière internationale sur l'économie algérienne.

2 - Stabilité financière externe et accumulation des réserves de change

La balance des paiements a encore enregistré des performances au second semestre de l'année 2008 avec un excédent du compte courant estimé à 14,14 milliards de dollars contre 21,04 milliards de dollars au premier semestre 2008 et ce, en contexte de forte baisse des prix mondiaux d'hydrocarbures au quatrième trimestre et de poursuite du trend haussier des importations des biens et services au second semestre. L'excédent du compte courant extérieur n'est plus estimé qu'à 2,34 milliards de dollars au quatrième trimestre 2008, sous l'effet d'un prix du pétrole brut de seulement 56,590 dollars/baril en moyenne sur le quatrième trimestre contre 111,506 dollars/baril au premier semestre 2008 et 115,91 dollars/baril au troisième trimestre 2008.

Les exportations des hydrocarbures du second semestre 2008 sont évaluées à 35,49 milliards de dollars contre 32,67 milliards de dollars au second semestre 2007, alors qu'elles avaient atteint le montant de 41,70 milliards de dollars au premier semestre 2008. Pour l'année 2008, avec des prix moyens du baril de pétrole en hausse de 33 % par rapport

à l'année 2007, les exportations d'hydrocarbures s'élèvent à 77,19 milliards de dollars, correspondant à une augmentation de 17,58 milliards de dollars (29,5 %) par rapport à l'année 2007 (59,61 milliards de dollars). L'effet prix est le principal déterminant de cette évolution, à mesure que le prix moyen du pétrole a reculé à 88,22 dollars/baril au second semestre 2008, après un passage de 74,95 dollars en 2007 à 111,51 dollars au premier semestre 2008. Si en 2007, le prix des hydrocarbures a eu une progression d'environ 26 % au second semestre 2007 par rapport au premier semestre, il importe de souligner que les cours du baril de pétrole brute ont fortement baissé à partir de juillet 2008, passant de 111,51 dollars le baril au premier semestre à 88,22 dollars au second semestre. Cela confirme la variabilité importante des prix du pétrole observée récemment.

Après un « pic » historique à plus de 145 dollars/baril au cours de la seconde semaine de juillet 2008, le prix du Brent a chuté au second semestre, ayant même atteint un point bas de 35 dollars vers la fin décembre 2008, vu la détérioration continue des perspectives économiques mondiales.

En effet, l'impact négatif du choc externe représenté par la forte baisse des prix des hydrocarbures au quatrième trimestre 2008, corrélative à l'entrée en récession des économies avancées, confirme la dépendance de l'économie nationale à l'égard des exportations d'hydrocarbures, car la chute des cours de ces produits pèse de facto sur sa capacité d'épargne. Les indicateurs en la matière du quatrième trimestre 2008 traduisent l'effet de la crise économique mondiale sur l'Algérie à travers la baisse des prix et de la demande des hydrocarbures, d'autant plus que les exportations d'hydrocarbures en volume du second semestre 2008 ont été inférieures à leur niveau du second semestre 2007 pour plus de 4 %.

Pendant que les comptes extérieurs restent fortement affectés par la volatilité des prix du pétrole, l'augmentation des exportations hors hydrocarbures en 2008 avec une performance moindre au second semestre, 0,57 milliard de dollars contre 0,87 milliard de dollars au premier semestre, représente une contribution encore très faible à la viabilité de la balance des paiements courants, surtout dans ce contexte de très forte augmentation des paiements au titre des importations des biens et services.

L'année 2008 a été marquée par une envolée des importations des biens et services, après la forte augmentation en la matière de l'année 2007. Les importations de biens, quant à eux, s'étaient accrues de 27,4 % en 2007, alors que l'année 2008 enregistra une très forte expansion (41,9 %). Ainsi, leur niveau a atteint 19,05 milliards de dollars au second semestre 2008 contre 18,34 milliards de dollars au premier semestre 2008, totalisant 37,39 milliards de dollars pour l'année, et 13,92 milliards de dollars au second semestre 2007, en contexte de résurgence de l'inflation mondiale au premier semestre 2008 et, en particulier, de l'envolée des prix des produits alimentaires. Aussi, il est utile de souligner que les prix des produits de base et des matières premières ont atteint au cours du premier semestre 2008 des niveaux historiquement élevés, en termes réels, des vingt dernières années.

Pour le second semestre 2008 et par rapport à la même période de l'année 2007, l'augmentation des importations est importante aussi bien pour les produits alimentaires (39,8 %) que pour les biens d'équipement industriels et agricoles (40,3 %) et les demi-produits (38,3 %). Si la forte augmentation de l'importation des produits alimentaires est due en grande partie à l'envolée des prix de ces produits sur les marchés internationaux, celle des biens d'équipement et des demi-produits s'explique par la forte demande des agents économiques. L'augmentation du rythme de réalisation du programme d'investissements publics a alimenté ce processus qui est dommageable pour la balance des paiements à moyen terme, dans ce contexte de crise économique mondiale. Désormais, la demande d'importations doit aussi renseigner sur le potentiel de croissance hors hydrocarbures.

Un autre élément de vulnérabilité pour la balance des paiements est représenté par l'emballage, en 2008, des services non facteurs importés, après l'augmentation significative au titre de l'année 2007. Les services non facteurs importés sont passés de 4,784 milliards de dollars en 2006 à 6,930 milliards de dollars en 2007 et à 10,977 milliards de dollars en 2008. Ainsi, les services non facteurs importés se sont accrus de 58,4 % en 2008 par rapport à 2007.

En données semestrielles, les importations de services non facteurs ont atteint 5,84 milliards de dollars au second semestre 2008 contre 6,93 milliards de dollars pour l'année 2007 (dont 3,63 milliards de dollars au second semestre). Leur niveau était de seulement 4,78 milliards de dollars en 2006. Pour le second semestre de l'année 2008, les services de transport maritimes et aériens, les services de bâtiment et travaux publics et les services techniques représentent 84,56 % des importations en la matière alors que ce taux était de 77,3 % pour le second semestre 2007.

Si l'augmentation des services importés au titre de la rubrique transport (3,126 milliards de dollars en 2008 contre 2,150 milliards de dollars en 2007) est liée à la forte augmentation des importations de biens, la forte croissance des deux principaux autres services importés « services bâtiments et travaux publics » (2,656 milliards de dollars en 2008 contre 1,540 milliard de dollars en 2007) et « services techniques aux entreprises » (3,387 milliards de dollars en 2008 contre 1,690 milliard de dollars en 2007) s'explique principalement par les importations de services au titre des infrastructures publiques, c'est-à-dire dans le cadre de la réalisation du budget d'équipement de l'Etat, et par certaines entreprises du secteur des hydrocarbures. Leurs importations de services techniques (prestations d'études, différentes assistances techniques,...) ont quasiment triplé en 2008.

Il importe de souligner que les acquis résultants de la stratégie de désendettement extérieur conduite entre 2004 et 2006 se sont matérialisés, dès le second semestre 2008, par un excédent du compte capital et opérations financières. C'est la première année où le compte capital et opérations financières réalise un solde positif qui contribue à la viabilité de la balance des paiements, sous l'effet d'une augmentation significative des investissements directs étrangers en 2008. La rubrique investissements directs étrangers (nets) est estimée à 2,34 milliards de dollars pour 2008, dont 1,24 milliard de dollars au second semestre 2008 contre 1,07 milliard de dollars au premier semestre 2008 et 1,37 milliards de dollars pour toute l'année 2007.

Ce phénomène nouveau d'excédent du compte capital et opérations financières représente une performance particulière qui permet à l'Algérie de faire face au "choc externe" de grande ampleur inhérent à la situation de très forte contraction des financements extérieurs pour les pays émergents et de durcissement de leurs conditions. C'est également un important élément de sauvegarde, vu la gravité de la crise financière internationale.

Au total, l'excédent global de la balance des paiements (37,03 milliards de dollars) est ancré sur la performance particulière du compte courant, mais également sur la situation nouvelle d'excédent du compte capital. L'excédent global enregistré au second semestre 2008 (17,35 milliards de dollars) se situe entre la performance du second semestre 2007 (16,98 milliards de dollars) et celle du premier semestre 2008 (19,68 milliards de dollars). Cette performance historique conforte davantage la position financière extérieure de l'Algérie et alimente, en conséquence, les réserves officielles de change. L'encours des réserves officielles de change a atteint, ainsi, 143,102 milliards de dollars à fin décembre 2008. Il était passé de 77,781 milliards de dollars à fin 2006 à 110,180 milliards de dollars à fin 2007 et 133,235 milliards de dollars à fin juin 2008. Cependant, vu l'emballage des importations des biens et services en 2008, le taux de couverture des importations de biens et services par les réserves officielles n'est plus que de près de 36 mois ; ce taux ayant enregistré un "pic" de près de 40 mois en 2007.

Sous l'angle de la consolidation de la position financière extérieure nette de l'Algérie, il est utile de noter que l'encours de la dette extérieure à moyen et long terme a encore reculé en 2008 pour atteindre 4,282 milliards de dollars en fin de période contre 4,889 milliards de dollars à fin 2007, après la forte réduction de l'année 2006. Cet encours était passé de 21,41 milliards de dollars en 2004 à 16,485 milliards de dollars à fin 2005, pour ensuite chuter jusqu'à 5,062 milliards de dollars à fin 2006. Par ailleurs, le service de la dette à moyen et long terme hors remboursements par anticipation ne représente plus, en 2008, que 1,04 % des exportations des biens et services contre 2,26 % en 2007. Ainsi, les indicateurs de la dette extérieure sont à des niveaux bien soutenables sur le moyen terme, comparativement à la majorité des pays émergents, témoignant du succès de la politique de désendettement extérieur de l'Algérie.

Il importe de souligner que la mise en œuvre soutenue en 2005-2006 de la décision stratégique de réduction de la dette extérieure de l'Algérie, a permis un emploi économiquement efficient du surcroît de ressources. De plus, la grave crise financière internationale qui s'est d'abord manifestée par les turbulences sur les marchés financiers internationaux à partir de mi 2007 et qui s'est caractérisée en 2008 par une très forte contraction des financements extérieurs et un durcissement de leurs conditions montre bien que le désendettement extérieur représente un important élément de sauvegarde pour l'Algérie.

Vu la gravité de la crise financière internationale et l'entrée en récession des économies avancées au quatrième trimestre 2008, avec une propagation de leurs effets négatifs sur les économies émergentes et les économies en développement dès octobre 2008, le niveau important des réserves officielles de change et la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar constituent pour l'Algérie des instruments importants de protection face à ces chocs externes historiques.

Cependant, le challenge reste d'asseoir durablement une compétitivité externe hors hydrocarbures pour soutenir la viabilité à moyen et long terme de la balance des paiements. Dans cet objectif, la politique de taux de change doit être accompagnée par d'autres mesures de politique économique visant à accroître la productivité et la diversification de l'économie nationale.

Aujourd'hui, la politique de taux de change est bien en phase avec la stabilité externe, elle-même ancrée sur une solidité marquée de la position financière extérieure nette de l'Algérie. La politique de taux de change conduite par la Banque d'Algérie, de manière flexible, sert donc l'économie nationale. Sous l'angle opérationnel, la Banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes pour veiller à ce que le mouvement du taux de change nominal n'affecte pas l'équilibre de long terme du taux de change effectif réel du dinar.

La Banque d'Algérie a poursuivi au second semestre 2008 la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar, dans un contexte international caractérisé par la volatilité sur les marchés financiers, monétaires et des changes et par les incertitudes de l'évolution de l'inflation au niveau mondial, notamment, des pays partenaires de l'Algérie. Ce qui a nécessité un suivi plus particulier de l'évolution à court terme des prix relatifs, pendant que le dollar américain s'est apprécié par rapport à l'euro, selon les cours mensuels moyens, au cours du second semestre 2008. L'année 2008 a été caractérisée par une forte volatilité des prix à la consommation et des taux de change des pays partenaires, conjuguée à la baisse au second semestre d'un des fondamentaux de l'économie nationale représenté par le prix du pétrole brut.

L'appréciation du dinar, quant à lui, par rapport au dollar américain, notamment au second et troisième trimestre 2008, conjuguée à un effet de balancier en matière d'évolution du cours dinar/euro, dépréciation au premier trimestre suivi d'une appréciation au cours des trois trimestres suivants de 2008, ont conduit à une consolidation à court terme du taux de change effectif réel du dinar.

Les interventions de la Banque d' Algérie sur le marché interbancaire de change engendrant une correction de la parité du dinar contre les autres monnaies ce qui a permis la correction de l'effet anticipé de la variation des prix relatifs sur l'équilibre du taux de change effectif réel.

Au total, le taux de change effectif réel à fin 2008 est resté proche de l'équilibre, avec une appréciation de 1,58 % en moyenne annuelle. Une telle appréciation résulte de l'appréciation du taux de change effectif nominal (2,58 %), en contexte de volatilité, au cours de l'année, des prix relatifs.

3 - Epargne budgétaire et opérations du Trésor

Les recettes budgétaires (hors dons) sont passées de 3679,9 milliards de dinars en 2007 à 5110,7 milliards de dinars en 2008, enregistrant une progression record de 38,9 %. Cette augmentation est due pour plus de trente-cinq (35) points aux recettes des hydrocarbures et pour près de quatre (4) points aux recettes hors hydrocarbures. La forte contribution des recettes des hydrocarbures est inhérente à l'évolution des prix des hydrocarbures exportés durant l'année 2008, soit un prix moyen de 99,86 dollars le baril en 2008 contre 74,95 dollars en 2007. En terme relatif, les recettes pétrolières (y compris la redevance) atteignent 80 % du total des recettes en 2008 contre 75,8 % en 2007.

En effet, les recettes des hydrocarbures sont passées de 2796,8 milliards de dinars en 2007 à 4088,6 milliards de dinars en 2008, soit une très forte augmentation (46,2 %) par rapport à celle des recettes hors hydrocarbures (15,7 %).

Avec un montant de 1918,3 milliards de dinars au premier semestre 2008, l'objectif quantitatif en matière de fiscalité pétrolière budgétisée au prix de référence de 37 dollars le baril (1715 milliards de dinars), a été réalisée durant ce premier semestre. L'excès de la fiscalité pétrolière effective sur celle budgétisée, au premier semestre 2008, et la totalité de la fiscalité pétrolière du second semestre ont alimenté les ressources du Fonds de régulation des recettes.

En 2008, les recettes hors hydrocarbures ont atteint un montant global de 1022,1 milliards de dinars, correspondant à une progression de 15,7 % par rapport à 2007. Les recettes fiscales, représentant 87,6 % du total des recettes hors hydrocarbures contre 86,8 % en 2007, sont passées de 766,7 milliards de dinars en 2007 à 895,4 milliards de dinars en 2008. Les plus fortes augmentations ont été enregistrées au niveau des "impôts sur les revenus et les bénéfices" (19,9 %), suivi de la rubrique "impôts sur les biens et les services" (16 %) et celle des "droits de douanes" (15,1 %).

Avec une part dans le total des recettes hors hydrocarbures relativement stable (12,4 % en 2008 et 13,2 % en 2007), les recettes non fiscales enregistrent une hausse de 8,8 % en 2008 contre une baisse de 2,7 % en 2007. Les recettes non fiscales ont totalisé 126,7 milliards de dinars en 2008, en contexte de hausse des produits divers et produits des domaines.

Le ratio recettes hors hydrocarbures/produit intérieur brut est resté stable autour de 9,3 % aussi bien en 2008 qu'en 2007. Bien que les recettes hors hydrocarbures aient augmenté de 15,7 % en 2008, leur part dans les recettes totales ne cesse de diminuer (20 % en 2008 contre 23,9 % en 2007).

Les dépenses budgétaires totales ont fortement progressé en 2008 (34,3 %), atteignant 4175,7 milliards de dinars contre 3108 ,5 milliards de dinars en 2007. Les dépenses courantes ont augmenté de 33,1 % et celles du budget d'équipement, quant à elles, se sont accrues à un rythme plus élevé (35,8 %).

L'effort budgétaire en soutien à la relance de l'activité économique, au moyen des différents programmes, a été bien poursuivi au cours des trois dernières années, comme en témoigne la croissance rapide des dépenses d'investissement : 35,8 % en 2008 contre 41,3 % en 2007 et 25,8 % en 2006. Aussi, par rapport au produit intérieur brut, les dépenses d'équipement ont atteint 17,7 % en 2008 contre 15,4 % en 2007, témoignant de l'allocation plus importante des ressources pour une mise en œuvre soutenue des programmes d'investissement public visant à améliorer l'infrastructure, renforcer le capital humain et contribuer à réduire le chômage. Les fortes performances en matière de croissance hors hydrocarbures (6,1 % en 2008 et 6,3 % en 2007) témoignent des résultats positifs du soutien budgétaire à la croissance.

Par ailleurs, les dépenses courantes ont augmenté relativement au produit intérieur brut, soit 20,2 % en 2008 contre 18 % en 2007. En matière des dépenses courantes, l'augmentation la plus importante a concerné les transferts courants (48,1 %), en particulier, les transferts hors les services de l'administration centrale qui ont augmenté de 56,3 % en 2008 par rapport à l'année 2007.

L'excédent global du Trésor est resté appréciable en 2008, représentant 7,6 % du produit intérieur brut contre 4,9 % en 2007. Il avait enregistré un record de 13,5 % en 2006. Ce renforcement de la capacité de financement du Trésor est de facto matérialisé par l'accumulation d'importantes ressources dans le Fonds de régulation des recettes (4280,1 milliards de dinars à fin 2008). Le niveau élevé et croissant de son stock d'épargnes financières (dépôts auprès de la Banque d'Algérie) en témoigne. En effet, l'encours global des dépôts du Trésor auprès de la Banque d'Algérie a atteint 4359,8 milliards de dinars à fin 2008 contre 3295,2 dinars à fin 2007. Ce qui confirme la viabilité des finances publiques dans le contexte du " choc externe " en cours, car la capacité d'autofinancement immédiate couvre plus de deux ans de dépenses d'équipement au rythme de l'année 2008.

4 - Stabilité monétaire et liquidité bancaire

L'analyse de la situation monétaire consolidée au cours du premier semestre et du second semestre 2008, tout comme pour l'année 2007, montre que l'évolution de la masse monétaire continue à être tirée par la forte expansion de l'agrégat avoirs extérieurs nets, sachant, pour mémoire, que les avoirs extérieurs nets dépassent, depuis fin 2005, les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale.

L'analyse du processus de création monétaire et la dynamique des flux de fonds font émerger le fait que les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie restent la première source d'expansion monétaire, témoignant de la qualité de la garantie des signes monétaires dans l'économie nationale.

La situation monétaire consolidée de fin 2008 montre clairement que l'agrégat avoirs extérieurs nets a enregistré une forte progression (38,2 %), dont 23,6 % au second semestre contre 11,8 % au premier semestre. Il importe de souligner que le rythme annuel d'expansion réalisé en 2008 (38,2 %) est un " pic " historique, sachant que les cinq dernières années ont représenté un plateau en la matière (31,95 % à 34,46 %). Pour l'année 2007, son taux de croissance était de 34,46 %. L'agrégat avoirs extérieurs nets s'est établi, en équivalent dinars, à 8290,38 milliards à fin juin 2008 et 10246,96 milliards de dinars à fin décembre 2008, après un passage de 5515,05 milliards de dinars à fin décembre 2006 à 7415,56 milliards de dinars à fin décembre 2007.

Sous l'effet de l'expansion structurelle des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est accrue de 16,04 % en 2008 dont seulement 5,36 % au second semestre contre 10,89 % au second semestre 2007 et 24,17 % pour toute l'année 2007. Bien que l'expansion monétaire en terme de M2 est restée élevée au premier semestre 2008 (10,1 %), son rythme annuel est inférieure à celui de l'année 2007. La modération du rythme de création de monnaie au second semestre 2008, comparativement aux deux semestres précédents,

annonce de facto un nouveau trend baissier en la matière, après le cycle de baisses des taux d'expansion de monnaie enregistré entre 2001 et 2004. Par contre, l'accroissement de la circulation fiduciaire (19,89 % en 2008) est supérieur au rythme de M2, pendant que le ratio monnaie fiduciaire/ masse monétaire a légèrement augmenté en 2008, passant de 21,43 % à fin 2007 à 22,14 % à fin 2008. La préférence pour les encaisses reste ancrée dans les comportements de demande de monnaie en Algérie, alors que la modernisation des systèmes des paiements (RTGS et télé compensation) est effective depuis le premier semestre 2006.

L'évolution de la structure de la masse monétaire M2 est assez corrélée aux comportements des entreprises du secteur des hydrocarbures. La forte augmentation des dépôts à vue de Sonatrach au premier semestre 2008 (18,86 %) à été suivi par une forte baisse au second semestre, indiquant notamment l'augmentation du rôle de l'autofinancement dans le financement des investissements de Sonatrach. Aussi, l'année 2008 se caractérise par l'augmentation de la part des dépôts hors secteur des hydrocarbures (30,53 % contre 28,14 % à fin 2007) et une stabilisation de la part relative des dépôts à vue, globalement, à (49,24 %) et ce, relativement à M2. En outre, le ratio dépôts à terme /M2 connaît un trend légèrement à la hausse, s'établissant à 28,31 % à fin juin 2008 et 28,62 % à fin 2008.

Par agent économique, la progression des dépôts des entreprises privées et ménages dans les banques (17,07 %) a été plus importante que celle de dépôts du secteur public (12,28 %) ; cette dernière étant largement corrélée à l'évolution des dépôts du secteur des hydrocarbures. L'année 2008 a donc montré une dynamique de formation des actifs financiers par entreprises privées et ménages, même si la gamme de produits financiers offerts par les banques reste très limitée. C'est ainsi qu'en terme de structure de dépôts selon les instruments, la part des dépôts à vue auprès des banques, du Trésor public et des CCP a augmenté au premier semestre 2008 (64,09 % à fin juin contre 62,54 % à fin 2007 et 55,84 % à fin 2006), alors que le second semestre a vu un léger repli en la matière (63,11 % à fin 2008). La part des dépôts à terme en dinars, quant à elle, s'est relativement stabilisée en 2008 (31,18 % à fin juin 2008 et 32,23 % à fin décembre 2008 contre 32,58 % à fin 2007), marquant une pause après le trend baissier des années 2003-2007.

Par ailleurs, les crédits à l'économie (avant rachat de créances non performantes), en tant que deuxième contrepartie de la masse monétaire, ont enregistré une forte croissance (17,84 %) en 2008, avec un rythme de 12 % au second semestre 2008 contre 9,26 % au second semestre de 2007. La croissance des crédits à l'économie réalisée au second semestre 2008 est même très proche du taux de progression pour toute l'année 2006 (12,16 %). L'année 2007 avait enregistré une augmentation des crédits à l'économie de 15,22 %, portant la reprise des crédits à l'économie. Il importe de souligner qu'en 2008, la consolidation de la reprise des crédits à l'économie se conjugue avec le début d'un cycle à la baisse des rythmes d'expansion de l'agrégat monétaire M2. Ce nouveau contexte fait émerger l'importance du "canal" crédit dans la transmission des effets des récents développements monétaires.

L'analyse de la structure des crédits par secteur juridique montre qu'une plus grande part de crédits continue à être allouée au secteur privé, même si la part de crédits distribués au secteur privé est en légère baisse au second semestre 2008 (52,14 % à fin décembre 2008 contre 53,47 % à fin juin 2007). La progression plus importante des crédits d'investissement au secteur de l'énergie et de l'eau en est un facteur explicatif.

Sous l'angle des maturités, l'évolution des crédits à l'économie en 2008 confirme la poursuite du relatif trend haussier des crédits à moyen et long terme. En effet, la part relative des crédits à moyen et long terme est passée de 49,58 % à fin décembre 2006 à 51,26 % à fin décembre 2007, pour se situer à 52,62 % à fin décembre 2008. En particulier, les crédits hypothécaires ont enregistré un élan appréciable aussi bien en 2007 qu'en 2008, soit un encours de 125,5 milliards de dinars à fin 2008 contre 109 milliards de dinars à fin 2007.

En complément au fort flux de financement en provenance de la sphère budgétaire au titre des décaissements réalisés sur le budget d'équipement de l'Etat (1948,4 milliards de dinars), la progression des crédits à moyen et long terme (20,94 %) est en phase avec le caractère favorable des conditions de financement bancaire de l'économie nationale notamment au titre des crédits d'investissement.

Dans la situation monétaire consolidée, l'agrégat créances sur l'Etat, contrepartie de la masse monétaire, est baissier au premier et second semestre 2008, sous l'effet du désendettement progressif du Trésor dont une partie par anticipation et de l'accumulation d'épargnes financières par ce dernier. Avec les ressources accrues du Fonds de régulation des recettes, le Trésor public est le créancier net de l'ensemble du système bancaire et ce, depuis fin 2004. Cette créance nette est de 3627,3 milliards de dinars à fin décembre 2008 contre 2889,4 milliards de dinars à fin juin 2008 et 2193,2 milliards de dinars à fin 2007. Cela contribue à la liquidité du système bancaire dans son ensemble.

Face à la liquidité grandissante du système bancaire, le marché monétaire interbancaire a connu une relative reprise de l'activité au cours de l'année 2007 et au premier semestre 2008, par rapport à 2006. Par contre à fin décembre 2008, le montant négocié sur ce marché est en légère baisse passant de 32,13 milliards de dinars à fin juin à 31,61 milliards de dinars à fin décembre 2008 contre 16,30 milliards de dinars à fin 2007. Les taux moyens pondérés sont restés stables, au tour de 3,3 % à 3,4 %.

Le trend haussier du niveau de la liquidité bancaire matérialise bien le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. L'encours de la liquidité bancaire est donc monté à 2597,8 milliards de dinars à fin juin 2008 puis à 2845,9 milliards de dinars à fin décembre 2008, après un passage de 1146,9 milliards de dinars à fin décembre 2006 à 2001,2 milliards de dinars à fin 2007. D'où une progression de 29,81 % au premier semestre 2008 et 9,6% au second semestre 2008, témoignant du ralentissement de l'expansion de l'excès de liquidité.

Pour endiguer l'excès de liquidité structurel et limiter ses effets inflationnistes en 2007, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions sur le marché monétaire au moyen des reprises de liquidité à maturités de 7 jours et 3 mois. Cet instrument de marché a vu son rôle s'accroître significativement par rapport à la facilité de dépôts rémunérés (facilité permanente) et la réserve obligatoire, à partir de juin 2007, dans la conduite de la politique monétaire.

Capitalisant sur les efforts soutenus en matière de projection des facteurs autonomes et de prévision de liquidité bancaire, la Banque d'Algérie a utilisé davantage l'instrument reprises de liquidités au cours de l'année 2007, aussi bien les reprises à sept jours que les reprises à terme (trois mois), laissant l'utilisation flexible de la facilité de dépôts rémunérés à l'initiative des banques.

Sous l'angle de la conduite au jour le jour de la politique monétaire, la Banque d'Algérie a fortement augmenté (1100 milliards de dinars contre 450 milliards de dinars) les reprises de liquidités, en juin 2007, afin d'absorber davantage de liquidités. Le premier et le second semestre 2008 se caractérisent par une stabilisation du montant global des reprises de liquidités, pendant que les banques ont utilisé plus activement la facilité de dépôts rémunérés dont le montant est passé de 483,11 milliards de dinars à fin 2007 à 1031,75 milliards de dinars à fin juin 2008 et 1400,4 milliards de dinars à fin décembre 2008.

Quant aux réserves obligatoires, leur taux a été ajusté à la hausse à partir de mi-janvier 2008, soit 8 % contre 6,5 %. Leur encours a atteint 394,7 milliards de dinars à fin décembre 2008 contre 384,8 milliards de dinars à fin juin 2008, alors que leur niveau était de 272,1 milliards de dinars à fin 2007.

Le rôle de la politique monétaire dans la régulation du marché monétaire, ancré sur les prévisions de liquidité par la Banque d'Algérie, doit être accompagné par un progrès de la part des banques quant à la gestion du risque de liquidité, sachant que la persistance du contexte d'excès de liquidité en Algérie contraste avec l'acuité de la crise de liquidité qui a été la première manifestation de la crise financière internationale dès 2007. La question de la gestion du risque de liquidité se pose avec acuité à l'échelle mondiale.

Il est également attendu que les banques poursuivent d'une manière plus résolue la nécessaire amélioration de l'évaluation, la gestion et la maîtrise des risques de crédits, vu l'acuité de cette question au niveau international. Cela est nécessaire pour une contribution effective des banques à l'amélioration de l'allocation des ressources financières dans l'économie nationale, ancrée sur un renforcement des fonds propres des banques.

Aussi, le Conseil de la monnaie et du crédit a augmenté en décembre 2008 l'exigence en matière de capital minimum des banques et des établissements financiers. Pour sa part, la Banque d'Algérie a modernisé et consolidé, au quatrième trimestre 2008, le système de reporting mensuel des banques et des établissements financiers.

Il est utile de rappeler que les objectifs quantitatifs de croissance des agrégats monétaires et de crédit relèvent des attributions du Conseil de la Monnaie et du Crédit, c'est-à-dire l'autorité monétaire. Le Conseil de la Monnaie et du Crédit a arrêté, en début d'année 2008, les objectifs de taux d'expansion de la masse monétaire à 27 % et de taux de croissance des crédits à l'économie à 15,3 %. Le Conseil a souligné, pour l'année 2008, l'orientation prospective de la politique monétaire face au risque à la hausse pour l'inflation.

Pour s'assurer de la réalisation des objectifs de la politique monétaire en 2008, le Conseil de la monnaie et du crédit a également examiné en début d'année les instruments de conduite de la politique monétaire ainsi que leur pertinence dans le contexte d'excès de liquidité structurel. Ainsi, la Banque d'Algérie a été dotée d'une instrumentation monétaire lui permettant de continuer à faire face à ce phénomène structurel, indice de l'existence de risques à la hausse pour la stabilité des prix.

Si la conduite ordonnée de la politique monétaire au cours de l'année 2007 a permis de mener à bien la stratégie de l'objectif d'inflation, avec un taux d'inflation de 3,5 %, en moyenne annuelle, la montée de l'inflation en 2008 due particulièrement à l'évolution des prix des produits alimentaires importés a pu être maintenu à 4,4 % en moyenne annuelle, en contexte de résurgence de l'inflation au niveau mondial.

Malgré le ralentissement de l'inflation dans les pays partenaires de l'Algérie au second semestre 2008, le rythme de l'inflation en glissement annuel est resté élevé (5,8 %) et le taux d'inflation annuelle moyenne a atteint 4,4 %, confirmant la série des taux d'inflation annuelle moyenne qui croît sans interruption depuis plus de deux ans (juin 2006).

En effet, la tendance lourde en la matière a été haussière en 2008, même si la stabilisation du taux de change effectif réel a contribué à atténuer l'effet négatif de l'inflation importée.