



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU PREMIER SEMESTRE DE 2009

1 - Environnement international

L'intensification de la crise financière à partir d'octobre 2008 s'est conjuguée avec l'entrée en récession des économies de plusieurs pays industrialisés, avec un effet de contagion aux pays émergents et en développement. En effet, l'impact négatif de la crise économique et financière mondiale sur les pays émergents et en développement a été considérable à partir du quatrième trimestre 2008 et ce, à travers divers canaux (effondrement des cours des produits de base, chute des exportations, difficultés accrues de financements extérieurs en contexte de sortie massive de capitaux,...).

1.1 - Le premier trimestre de l'année 2009 s'est distingué par le caractère synchronisé d'une forte récession au niveau des économies avancées et ce, malgré la mise en œuvre par les Gouvernements de plusieurs pays industrialisés de plans de relance budgétaire pour faire face à la crise économique en 2009. Ces différentes interventions publiques ont supporté la demande, tout en contribuant à réduire l'incertitude et le risque systémique au niveau des marchés financiers. En particulier, les interventions sans précédent des banques centrales (injections répétées de liquidités, réductions substantielles des taux directeurs voire proches de zéro, ...) ont fortement contribué à enrayer la crise financière systémique.

C'est ainsi qu'à partir du second trimestre de 2009, quelques indices de relative amélioration de la conjoncture financière au niveau international ont annoncé la cinquième phase de la crise financière.

En effet, les premiers signes de stabilisation ont apparu à partir de mi-mars 2009, lorsque la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale américaine ont annoncé des plans de rachat d'actifs, actifs du secteur privé et obligations d'Etat pour la première et titres à long terme du Trésor pour la seconde. Plus tard, début mai 2009, la Banque Centrale Européenne a également annoncé son intention d'acheter des obligations sécurisées libellées en euro. La BCE a également poursuivi le mouvement de la détente monétaire au premier semestre 2009 où le taux des opérations principales de refinancement a été ramené à 1 %, fin mai 2009. Dès mi-décembre 2008, la Réserve fédérale et la Banque du Japon ont opté pour une politique de taux zéro ou quasiment nul, réduisant leur taux directeur respectivement à une fourchette de 0 % à 0,25 % et à 0,10 %. Les politiques monétaires accommodantes conduites par les banques centrales dans les trois grandes économies avancées (économie américaine, zone euro et économie japonaise) sont supportées par le contexte d'inflation négative à juin 2009.

De l'effet de confiance produit par ces mesures additionnelles des banques centrales a résulté une hausse des prix des actifs. L'amélioration de la situation des marchés des actions et des obligations, tirée par celle du secteur financier, se poursuit dans les principales économies avancées : Etats Unis, zone euro et Japon. Dans ces économies, les cours des actions ont cru plus de 30 % à juin 2009 par rapport à un niveau bas de début d'année.

Les indicateurs du second trimestre 2009 de l'économie américaine révèlent une moindre contraction du PIB réel au second trimestre (-1 %) par rapport au premier trimestre (-6,4 %), avec une contribution positive des exportations nettes et des dépenses publiques. Par ailleurs, le recul de la production industrielle a également été moindre au second trimestre (-3 %) relativement au premier (-5,1 %).

Les revenus et le taux d'épargne des ménages ont enregistré une certaine amélioration au premier semestre 2009, en contexte d'inflation en glissement négative (- 1,4 % à juin 2009). Le taux de chômage qui a atteint 9,5 % en juin 2009, l'augmentation du déficit budgétaire et les signes de persistance du dysfonctionnement du secteur financier, malgré les importants soutiens financiers publics, sont les principaux défis de l'économie américaine en 2009.

Dans la zone euro, la production industrielle connaît une reprise au second trimestre 2009, avec une croissance à partir de mai. Au second trimestre 2009, le PIB réel a reculé de 0,5 % seulement contre la contraction de 9,5 % du premier trimestre ; les exportations nettes et la consommation des ménages contribuant positivement. Les commandes de biens manufacturés ont enregistré une forte reprise en Allemagne, à un taux de 6,1 % au second trimestre 2009 après un déclin de 14,4 % au premier trimestre de l'année en cours. En outre, les conditions des marchés de crédit s'améliorent et les taux interbancaires enregistrent une diminution régulière, en contexte de poursuite de la contraction du crédit. Cependant, le taux de chômage dans la zone euro a atteint 9,4 % en juin 2009, en contexte d'inflation en glissement négative (- 0,1 % à juin 2009).

Des signes de dysfonctionnement du secteur financier persistent, les marchés de change restent volatils et les risques de détérioration des finances publiques, y compris la prise en compte des supports financiers au secteur financier, sont accrus, pesant sur la reprise dans les économies avancées. Malgré des signes de début de reprise du commerce international et la mise en œuvre rapide de l'initiative multilatérale de financement du commerce (250 milliards de dollars), l'économie mondiale encore fragile restera vulnérable à un certain nombre de chocs. En particulier, les banques commerciales restent dépendantes des soutiens exceptionnels budgétaires et des banques centrales. Les banques commerciales devront faire face à des pertes additionnelles, avec davantage de défis pour mobiliser les capitaux additionnels requis.

1.2 - La propagation rapide des effets de la crise financière internationale à partir d'octobre 2008, suite à son intensification, a touché durement plusieurs pays émergents et en développement à travers notamment le reflux brutal des entrées de capitaux en contexte d'effondrement des cours des produits de base.

Les tensions extrêmes sur les marchés financiers, monétaires et de change ont produit l'effet de contagion aux pays émergents, notamment, ceux qui ont une forte exposition de leur secteur bancaire aux marchés financiers internationaux. La propagation rapide des effets de la crise financière a vite fait émerger les problèmes de financements extérieurs de plusieurs pays émergents dès 2008. Beaucoup de pays émergents et de pays en développement, notamment ceux avec d'importants déficits courants extérieurs, connaissent une aggravation de leurs difficultés de financement extérieur au premier semestre 2009. En particulier, les pays africains au sud du Sahara font face au lancinant problème de financements extérieurs, en contexte de contraction de leur PIB réel par habitant.

Pour contribuer davantage aux financements de balance des paiements de beaucoup de pays membres en difficulté de financements extérieurs, le Fonds Monétaire International a réalisé en mars 2009 une réforme de ses instruments de prêts, notamment la nouvelle Ligne de Crédit Flexible.

La propagation des effets de la récession des économies développées aux pays émergents et en développement est donc établie au premier semestre 2009, poussant certains pays émergents, notamment d'Asie, à mettre en œuvre des plans de relance axés sur la demande intérieure. Aussi, des signes de reprise de la production industrielle dans plusieurs économies émergentes ont apparus, particulièrement en Chine où la production s'est fortement accrue. L'Inde et les pays de l'Asie du sud-est ont enregistré une reprise de la croissance au second trimestre 2009. La forte demande en Asie a stimulé la reprise dans les pays exportateurs de matières premières d'Amérique Latine et du Moyen Orient.

2. De la résilience de la position financière extérieure

Si l'Algérie n'est pas directement touché par le choc externe dit de « sudden stop », l'économie nationale est affectée par un autre type de choc externe inhérent à la récession synchronisée au niveau des pays industrialisés et à la grave crise économique mondiale de cette année. Après la chute des prix des hydrocarbures et la baisse des recettes d'exportation au quatrième trimestre de l'année passée, le canal de transmission des effets de la crise économique mondiale à l'économie algérienne est représenté en 2009, principalement, par le niveau des prix des hydrocarbures et la baisse de la demande en la matière.

Les données de la balance des paiements montrent que les exportations des hydrocarbures sont évaluées à 19,52 milliards de dollars au premier semestre 2009, soit une forte contraction par rapport aux performances semestrielles des années 2008, 41,70 et 35,49 milliards de dollars, respectivement au premier et second, et 2007 (26,94 et 32,67 milliards de dollars, respectivement au premier et second).

Si le prix de pétrole a enregistré une tendance à la hausse entre janvier et juin 2009 de l'ordre de 57,94 % après la chute enregistrée au quatrième trimestre de l'année passée (56,59 dollars/baril contre 115,91 dollars/baril au troisième trimestre, en moyenne), le premier semestre de l'année en cours se caractérise par une diminution significative des volumes exportés (-13,48 %), par rapport à la même période de l'année passée, qui alimente l'effet du choc externe. En valeur, la contraction des exportations d'hydrocarbures est de 52,66 %. Le prix du pétrole brut, quant à lui, qui avait atteint un bas de 41,21 dollars/baril en moyenne en décembre 2008, a progressé au premier semestre 2009, atteignant 48,06 dollars/baril en mars et 68,2 dollars/baril en juin. En moyenne trimestrielle, il est passé de 45,35 dollars/baril au premier trimestre 2009 à 59,05 dollars/baril au second trimestre de l'année en cours.

Sachant que les comptes extérieurs courants sont fortement affectés par la volatilité des prix du pétrole et la contraction des quantités exportées, nouvelle variable instrumentale, le recul des exportations hors hydrocarbures au premier semestre 2009 est significatif ; leur montant (0,36 milliard de dollars) ne représentant que 43,9 % de la performance du premier semestre 2008 (0,82 milliard de dollars). Ce qui situe l'année 2009 dans une performance beaucoup moindre que celle de l'année passée (1,4 milliard de dollars) en terme de contribution des exportations d'hydrocarbures à la viabilité de la balance des paiements courants, dans le contexte actuel de choc externe.

Selon les données de la balance des paiements, les importations de biens se stabilisent au premier semestre 2009, à 9,6 milliards de dollars en rythme trimestriel. Ce niveau trimestriel des importations est en phase avec le montant des importations au quatrième trimestre 2008 (9,5 milliards de dollars), mais en léger recul par rapport à leur niveau (10,2 milliards de dollars) du deuxième et du troisième trimestre 2008. La relative stabilisation du niveau des importations de biens au premier semestre 2009 (19,25 milliards de dollars contre 19,70 milliards de dollars au second semestre 2008) se conjugue avec une forte expansion du poste biens d'équipement industriels (34,07 %), en phase avec l'augmentation du rythme de réalisation du programme d'investissements publics de l'Etat ainsi que les investissements du secteur des hydrocarbures. Par contre, les importations au titre du poste alimentation ont enregistré une contraction significative (-21 %) par rapport à leur niveau du premier semestre de l'année 2008 où la forte augmentation de l'importation des produits alimentaires était due en grande partie à l'envolée des prix de ces produits sur les marchés internationaux.

Le niveau des services importés reste élevé au premier semestre 2009 (5 milliards de dollars), quasiment au même rythme semestriel que l'année 2008 (5 et 6 milliards de dollars). Ce niveau élevé s'explique principalement par les « services bâtiments et travaux publics » (1,4 milliard de dollars) et les « services techniques aux entreprises » (1,46 milliard de dollars). En effet, 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 des entreprises du secteur des hydrocarbures représentent l'essentiel des services importés.

En conséquence, le déficit de la balance des services qui s'est creusé en 2007 et 2008, se stabilise en rythme semestriel au premier semestre 2009, mais son niveau est élevé face à la forte contraction des recettes d'exportation d'hydrocarbures et hors hydrocarbures.

De plus, après l'amenuisement de l'excédent du compte courant extérieur au quatrième trimestre 2008 (2,13 milliards de dollars) comparativement à l'excédent des trois premiers trimestres de 2008 (10,50 milliards de dollars, 10,42 milliards de dollars et 11,40 milliards de dollars, respectivement), le premier semestre de l'année 2009 connaît un déficit du compte courant extérieur de 2,08 milliards de dollars. Il s'agit là d'un phénomène économique nouveau, une insuffisance d'épargne par rapport à l'investissement, qui contraste avec les performances des neuf dernières années où l'excédent du compte courant extérieur a culminé en 2008 (34,45 milliards de dollars). Ce qui confirme l'impact négatif du choc externe inhérent à la grave crise économique mondiale sur la balance des paiements courants au premier semestre 2009, en contexte de dépendance structurelle de l'économie nationale à l'égard des exportations d'hydrocarbures.

Face à ce déficit du compte courant extérieur, matérialisant un déficit en ressources, le premier semestre 2009 se caractérise par un excédent du compte capital et opérations financières (0,44 milliard de dollars). C'est le second semestre consécutif où le compte capital et opérations financières réalise un solde positif qui contribue à la viabilité de la balance des paiements, même si le niveau des investissements directs étrangers nets du premier semestre 2009 (0,66 milliard de dollars) est en recul par rapport aux performances semestrielles de l'année passée. De plus, le premier semestre 2009 se distingue par la quasi absence de mobilisations au titre de la dette extérieure, confortant les acquis de la stratégie de désendettement extérieur conduite entre 2004 et 2006.

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 les pays en développement et de durcissement de leurs conditions (« sudden stop »).

Malgré l'impact du choc externe sur la balance des paiements globale qui enregistre un déficit de 1,64 milliards de dollars au premier semestre 2009, la position financière extérieure de l'Algérie reste solide. En particulier, l'encours des réserves officielles de change à fin juin 2009 (144,32 milliards de dollars) est en légère hausse par rapport à fin décembre 2008 (143,1 milliards de dollars) ; l'effet de valorisation contribuant positivement. Aussi, il importe de souligner que la politique de placements des réserves de change conduite par la Banque d'Algérie contribue à atténuer l'effet du choc externe sur la position des réserves officielles de change de l'Algérie, dans le contexte actuel de forte contraction des recettes d'exportation face à des transferts au titre des importations des biens et services qui restent élevés.

Sous l'angle 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 reculé à 3,9 milliards de dollars à fin juin 2009 contre 4,3 milliards de dollars à fin 2008, en contexte de légère augmentation des réserves officielles de change. Le niveau appréciable des réserves officielles de change de l'Algérie et le niveau "plancher" d'endettement extérieur constituent des instruments importants de protection de l'économie nationale face à la grave crise économique mondiale.

C'est dans un contexte de déflation au niveau des principaux partenaires de l'Algérie, que la Banque d'Algérie poursuit la mise en œuvre de la politique de stabilisation du taux de change effectif. Ce qui nécessite un suivi plus particulier de l'évolution à court terme des

prix relatifs, vu la volatilité des taux de change des pays partenaires et la variabilité des prix. De plus, la situation du prix du pétrole représente un choc sous l'angle des fondamentaux de l'économie nationale avec un impact sur le taux de change effectif réel d'équilibre.

La prise en compte de l'impact de la situation du prix du pétrole dans le modèle de calcul du taux de change effectif réel montre que le taux de change effectif réel à fin juin 2009 est proche du nouveau niveau d'équilibre estimé en la matière. Cela intègre donc l'effet du choc externe sur les fondamentaux de l'économie nationale, à mesure que la volatilité des prix relatifs est bien effective. Ce qui nécessite un suivi plus particulier de l'évolution à court terme des prix relatifs en 2009. 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.

Ancrée sur une solidité marquée de la position financière extérieure nette de l'Algérie, la politique de taux de change est bien en phase avec la stabilité externe préservée. 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.

3 - Epargne budgétaire et opérations du Trésor

Les recettes budgétaires (hors dons) sont passées de 2483,3 milliards de dinars au premier semestre 2008 à 1962,6 milliards de dinars au premier semestre 2009, enregistrant une baisse de 21 %. Cette baisse est due à de la diminution des recettes de la fiscalité pétrolière (- 35,4 %) en contexte de hausse de la fiscalité ordinaire (28,1 %). La forte baisse de la contribution des recettes des hydrocarbures est inhérente, pour l'essentiel, à l'évolution des prix des hydrocarbures exportés durant le premier semestre 2009. En effet, le prix moyen s'est situé à 51,89 dollars/baril au premier semestre 2009 contre 111,56 dollars au premier semestre 2008. En conséquence, au premier semestre 2009, les recettes pétrolières n'atteignent que 63,1 % du total des recettes budgétaires contre 77,2 % au premier semestre 2008.

En effet, les recettes des hydrocarbures sont passées de 1918,3 milliards de dinars au premier semestre 2008 à 1238,7 milliards de dinars au premier semestre 2009, en forte baisse (- 21 %), alors que les recettes de la fiscalité hors hydrocarbures sont passées de 565 milliards de dinars à 723,9 milliards de dinars respectivement, correspondant à une forte hausse (28,1 %).

Avec un montant de 1238,7 milliards de dinars réalisé au premier semestre 2009, la fiscalité pétrolière de ce semestre est en deçà de l'objectif budgétisé au prix de référence de 37 dollars le baril (1927 milliards de dinars) pour l'année en cours, alors que le premier semestre 2008 a enregistré des recettes de 1918,3 milliards de dinars, c'est-à-dire plus que l'objectif de fiscalité pétrolière budgétisé au même prix de référence que pour l'année en cours.

Au premier semestre 2009, les recettes hors hydrocarbures ont atteint un montant global de 723,1 milliards de dinars, correspondant à une progression de 28,1 % par rapport à leur niveau du premier semestre 2008. Les recettes fiscales, quant à elles, représentent 88,3 % du total des recettes hors hydrocarbures contre 86,8 % au premier semestre 2008. Les plus fortes augmentations ont été enregistrées au niveau des « impôts sur les revenus et les bénéfices » (60,1 %), suivi de la rubrique « impôts sur les biens et les services » (13,4 %) et celle des « droits de douanes » (11,1 %).

Avec une part dans le total des recettes hors hydrocarbures quasi stable (13,2 % au premier semestre 2009 et 11,7 % au premier semestre 2008), les recettes non fiscales enregistrent une hausse de 13,9 % au premier semestre 2009 par rapport au premier semestre 2008. Celle-ci est restée inférieure à la hausse des recettes fiscales (30,3 %). En effet, les recettes non fiscales ont totalisé 84,6 milliards de dinars au premier semestre 2009 contre 74,3 milliards de dinars au premier semestre 2008, du fait du versement de la redevance de la Banque d'Algérie et malgré la baisse des produits divers et produits des domaines.

Les dépenses budgétaires totales ont progressé au premier semestre 2009 (9,5 %), atteignant 2160,9 milliards de dinars contre 1974,3 milliards de dinars au premier semestre 2008. Les dépenses courantes ont augmenté de 13,7 % et celles du budget d'équipement, quant à elles, se sont accrues à un rythme moins élevé (4,7 %).

L'effort budgétaire en soutien à la relance de l'activité économique, au moyen des différents programmes, a été poursuivi au cours du premier semestre 2009 comme en témoigne la croissance des dépenses d'investissement (4,7 %).

Le solde global du Trésor au premier semestre 2009 est négatif de 228,7 milliards de dinars. Cette baisse de la capacité de financement du Trésor s'est conjuguée avec une stabilisation des ressources du Fonds de régulation des recettes (4280,1 milliards de dinars à fin 2008 et fin juin 2009). Au cours du premier semestre 2009, le Trésor public a drainé des ressources non bancaires, lui permettant de financer son déficit et même d'augmenter ses dépôts en compte courant à la Banque d'Algérie, développant ainsi l'épargne institutionnelle.

4 - Contraction monétaire et inflation des prix

Si les six premiers mois de l'année 2009 se caractérisent par la relative bonne tenue de la position des réserves officielles de change, malgré le déficit de la balance des paiements globale, il reste que la liquidité bancaire a enregistré une importante contraction (-10,4 %) en contexte de stabilisation des avoirs extérieurs nets. Aussi, les avoirs extérieurs nets n'alimentent plus le processus de création monétaire en 2009, alors que cet agrégat était la principale source de croissance monétaire, d'une manière soutenue, depuis l'année 2000. De plus, les avoirs extérieurs nets dépassent, depuis fin 2005, les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale.

L'agrégat avoirs extérieurs nets qui a enregistré une forte progression (38,2 %) en 2008, dont 23,6 % au second semestre contre 11,8 % au premier semestre, correspondant à un « pic » historique, se stabilise au premier semestre 2009. L'agrégat avoirs extérieurs nets s'est établi, en équivalent dinars, à 10604,30 milliards de dinars à fin juin 2009 contre 10277,55 milliards de dinars à fin mars 2009 et 10246,96 milliards de dinars à fin décembre 2008.

Après le recul du taux d'expansion monétaire en terme de M2 au second semestre 2008 (5,36 %), ayant suivi les rythmes de 10,89 % au second semestre 2007 et 10,1 % au premier semestre 2008, le premier semestre 2009 se distingue par une contraction monétaire (-1,13 %). Si un nouveau trend baissier des taux d'expansion de M2 était attendu suite à la modération du rythme de création de monnaie au second semestre 2008, une telle contraction monétaire représente plutôt un choc pour la situation monétaire.

Le recul de la masse monétaire M2 (-1,13 %) s'explique principalement par la décroissance des dépôts à vue au niveau des banques (-11,7 %), résultant d'une forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures (-26,63 %). Cela reflète l'impact du choc externe sur la situation financière des entreprises de ce secteur dont la capacité de financement connaît une érosion, en contexte de mise en œuvre d'un important programme d'investissements. Dès le second semestre 2009, les dépôts du secteur des hydrocarbures ont enregistré une baisse significative, faisant suite à leur forte augmentation au premier semestre 2008 (18,86 %).

L'évolution de la structure de la masse monétaire M2 reste assez corrélée aux comportements des entreprises du secteur des hydrocarbures, même si la gamme de produits financiers offerts par les banques reste très limitée. C'est ainsi que la part des dépôts à vue auprès des banques, relativement à M2, a diminué au premier semestre 2009 (38,1 % à fin juin contre 42,6 % à fin 2008), en contexte de contraction des dépôts à vue au niveau des banques publiques (-14,7 %) et de croissance significative des dépôts à vue auprès des banques privées. La part de la quasi monnaie (dépôts à terme en dinars et dépôts en devises), quant à elle, a progressé, passant de 28,6 % à fin décembre 2008 à 30,4 % à fin juin 2009. Au total, les moyens d'action des banques ont enregistré une contraction au premier semestre 2009.

Par ailleurs, et hors dépôts du secteur des hydrocarbures, la masse monétaire M2 enregistre une croissance de 4,74 % au premier semestre 2009.

Les crédits à l'économie, quant à eux, ont augmenté de 6,1 % contre 5,4 % au premier semestre de l'année 2008, confirmant le caractère soutenu de la reprise des crédits à l'économie. Hors rachats de créances non performantes par le Trésor, la hausse des flux de crédits est évaluée à 7,4 %.

Le recul de la masse monétaire M2 au premier semestre 2009 (-1,13 %) est un phénomène monétaire non enregistré auparavant par l'économie nationale et qui révèle l'ampleur du choc externe en 2009. Cette situation contraste avec les objectifs d'expansion des agrégats monétaires arrêtés par l'Autorité monétaire. Pour l'année 2009, le Conseil de la monnaie et du crédit a arrêté les objectifs de taux d'expansion de la masse monétaire à 12 - 13 %, en maintenant l'objectif d'inflation dans la limite de 4 %.

Par ailleurs, la progression des crédits à l'économie au premier semestre 2009, bien qu'appréciable, se situe en deçà de l'objectif de croissance de 22 - 23 % arrêté par le Conseil de la monnaie et du crédit. Cette expansion des crédits à l'économie, dans le nouveau contexte de contraction monétaire, fait émerger l'importance du "canal" crédit dans la transmission des effets des récents développements monétaires, à mesure que les crédits à moyen et long terme se sont accrus de 12,9 % contre une contraction (-2,2 %) pour les crédits à court terme.

Sous l'angle des maturités, l'évolution des crédits à l'économie au premier semestre 2009 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 54,5 % à fin décembre 2008 à 58 % à fin juin 2009. La dynamique du financement à long terme des grands projets d'investissements dans les secteurs de l'énergie et de l'eau a contribué à une telle performance.

Cependant, le développement des crédits aux PME reste en deçà de l'objectif recherché à travers les différentes mesures prises par les pouvoirs publics pour faciliter des crédits aux PME (création des organismes de garanties aux fonds propres conséquents, bonification des taux d'intérêt,...). Il est utile de rappeler que le niveau élevé des risques de crédit sur des groupes privés de fait et les créances non performantes corrélatives contribuent dans une certaine mesure à l'aversion des banques en la matière.

La liquidité des banques, tout en restant ample, recule progressivement pour passer de 2845 milliards de dinars à fin 2008 à 2549 milliards de dinars à fin juin 2009, soit une baisse de 296 milliards de dinars correspondant à une contraction de 10,4 %. La forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures et la hausse des épargnes financières du Trésor public auprès de la Banque d'Algérie (142,4 milliards de dinars) expliquent largement cette contraction de la liquidité des banques.

Compte tenu de la relative stabilisation du niveau des réserves à fin juin 2009 (144,3 milliards de dollars) par rapport à son niveau de décembre 2007 et de la contraction de la liquidité bancaire au cours des six premiers mois de 2009, la Banque d'Algérie a poursuivi sa politique de résorption de l'excès de liquidité des banques par la technique de reprises de liquidité (à 7 jours et à 3 mois) et la facilité de dépôts rémunérés. Parallèlement, les taux d'intervention de la Banque d'Algérie ont été révisés début mars 2009, soit 1,25 % pour les reprises de liquidité à trois mois, 0,75 % pour les reprises à 7 jours et 0,30 % pour la facilité de dépôts rémunérés. Mi-mars 2009, le taux d'intérêt pour les réserves obligatoires a été fixé à 0,50 %.

Afin de compléter la mise à niveau du cadre opérationnel de la politique monétaire, en cohérence avec les développements récents au niveau international suite à la crise financière, le Conseil de la monnaie et du crédit a édicté en mai 2009 un nouveau règlement en matière d'interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire, ses opérations hors marché ainsi que les instruments de politique monétaire.

Il s'agit d'un cadre réglementaire détaillé portant à la fois sur les opérations de refinancement des banques, les opérations de reprises de liquidité excédentaire sur le marché monétaire et sur les facilités (de prêts et de dépôts) à l'initiative des banques. Ce qui apporte désormais de l'innovation à la conception et la mise en œuvre de la politique monétaire en Algérie. Ainsi, la Banque d'Algérie est dotée d'une instrumentation monétaire lui permettant de continuer à faire face au phénomène d'excès de liquidité, en contexte de risques à la hausse pour la stabilité des prix en 2009.

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 en Algérie a baissé légèrement, passant de 5,8 % en décembre 2008 à 5,2 % en juin 2009. En moyenne annuelle, l'inflation a augmenté de 0,4 point de pourcentage, passant de 4,5 % en décembre 2008 à 4,9 % en juin 2009, soit le taux d'inflation le plus élevé de la décennie. Cette évolution vient confirmer la série croissante des taux d'inflation annuelle moyenne depuis trois ans (juin 2006).

Alors que la tendance mondiale est à la nette décélération de l'inflation, voire une inflation négative aux Etats-Unis et dans la zone euro, l'évolution des prix en Algérie fait émerger un nouveau défi d'inflation endogène forte, d'autant plus que le premier semestre 2009 est caractérisé par une contraction monétaire. Aussi, l'inflation est endogène et n'est plus générée, dans des proportions significatives, par la hausse des produits agricoles importés comme en 2007 et 2008 ; l'inflation importée s'amenuisant considérablement.

Le différentiel d'inflation de l'Algérie et de l'Europe des quinze, mesuré par l'écart des taux d'inflation annuels moyens, défavorable à l'Algérie, ne cesse de s'amplifier, passant de 1,2 point de pourcentage en décembre 2008 à 3,1 points en juin 2009.

Au premier semestre 2009, la forte augmentation des prix des produits alimentaires (6,8 % en glissement annuel), tirée par la dérive des prix des produits agricoles frais (14,3 % en un an), émerge comme le principal déterminant du processus inflationniste endogène qui caractérise l'année en cours. La hausse significative des prix des services (6,7 %), quant à elle, contribue à la hausse du niveau général des prix.