



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU SECOND SEMESTRE DE 2009

Après un premier trimestre marqué par le caractère synchronisé d'une forte récession au niveau des économies avancées suite à l'intensification de la crise financière en 2008, soit la pire récession de l'histoire récente, le second trimestre 2009 a vu les premiers signes de stabilisation voire quelques indices de relative amélioration de la conjoncture financière au niveau international. Les différentes interventions publiques ont contribué à réduire l'incertitude et le risque systémique au niveau des marchés financiers. Ce qui a rendu possible le rebond de la production mondiale et du commerce international au second semestre 2009, pendant que la croissance économique s'est étendue aux économies avancées marquées par le phénomène de déflation.

Si le pire de la crise financière est passé, il reste que des signes de dysfonctionnement du secteur financier persistent dans les pays développés où les banques commerciales sont encore dépendantes des soutiens exceptionnels budgétaires et des banques centrales ; la stabilité financière restant fragile dans de nombreux pays développés même s'il y a un redressement des marchés financiers et une diminution des risques macroéconomiques.

Dans ce contexte macroéconomique global marqué notamment par l'élargissement des déficits budgétaires et la montée des niveaux de dette publique, les banques centrales des principaux pays développés (banque centrale américaine et BCE) préparent un processus de retrait progressif des mesures exceptionnelles - dites « non conventionnelles » - qu'elles ont prises durant la crise financière pour assurer la liquidité des marchés financiers.

La propagation des effets de la crise financière internationale (reflux brutal des entrées de capitaux et forte exposition du secteur bancaire aux marchés financiers internationaux) et de la récession des économies développées aux pays émergents et en développement, au premier semestre 2009, a poussé certains pays émergents, notamment d'Asie, à mettre en œuvre des plans de relance axés sur la demande intérieure. Ces pays émergents, notamment la Chine et l'Inde, ont joué un rôle important dans la reprise économique mondiale.

Par ailleurs, si les pays émergents d'Asie sont exportateurs nets de capitaux, un nombre croissant de pays émergents et en développement ont dû recourir aux financements exceptionnels du Fonds Monétaire International pour faire face à d'importants besoins de financements extérieurs urgents en 2009. Aussi, la gravité de la crise économique mondiale a montré que le niveau des réserves officielles de change constitue un important élément de sauvegarde (buffer) pour les pays émergents et les pays en développement, vu le risque de contagion financière en contexte de chocs externes.

Malgré l'effet du choc externe, à savoir l'évolution défavorable des prix des hydrocarbures, sur la situation budgétaire et sur la balance des paiements extérieurs courants, les performances macroéconomiques de l'Algérie restent robustes en 2009. De telles performances sont en phase avec celles des huit dernières années qui ont suivi le retour à la stabilité macroéconomique en 2000, notamment grâce à des politiques financières prudentes.

1 - Situation de la balance des paiements : une viabilité préservée

Après un excédent record en 2008 (34,45 milliards de dollars), représentant une performance bien meilleure que celle de l'année 2007 (30,54 milliards de dollars), la balance des paiements courants a pu enregistrer un surplus en 2009 (0,52 milliard de dollars), malgré l'ampleur du choc externe inhérent à la grave crise économique. Le déficit du premier semestre 2009 consécutif à la chute des recettes d'exportations d'hydrocarbures en témoigne.

Pour l'année 2009, avec un prix moyen du baril de pétrole brut en diminution de 37,88 % par rapport à l'année 2008, les exportations d'hydrocarbures totalisent 44,36 milliards de dollars, correspondant à une forte contraction (- 42,53 %) par rapport à l'année 2008 (77,19 milliards de dollars). En rythme semestriel, les exportations des hydrocarbures au titre du second semestre 2009 sont évaluées à 24,39 milliards de dollars contre 19,97 milliards de dollars pour le premier semestre. Ces exportations avaient atteint le montant de 41,70 milliards de dollars au premier semestre 2008, soit un record historique en la matière.

Il importe de souligner que les cours du baril de pétrole brut qui 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 2008, sont restés à un niveau conjoncturellement bas au premier semestre 2009. Au titre de ce semestre, le cours moyen du baril de pétrole brut s'est élevé à 52,23 dollars, soit moins de la moitié du niveau moyen enregistré au premier semestre de l'année 2008. Avec la progression des prix des matières premières au second semestre 2009, le prix moyen de pétrole brut s'est établi à 62,1 dollars/baril en 2009 contre 99,97 dollars en 2008.

La variabilité importante des prix du pétrole est un phénomène marquant dans ce contexte de crise financière internationale et de crise économique mondiale. En effet, 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.

Si l'effet-prix est le principal déterminant de la forte contraction des recettes d'exportations d'hydrocarbures en 2009, en contexte de variabilité importante des prix du pétrole, la croissance négative des exportations en volume (-9,76 %) a alimenté l'effet du choc externe sur la balance courante des paiements extérieurs. La forte diminution des exportations hors hydrocarbures en 2009, s'élevant à 0,67 milliard de dollars contre 1,40 milliard de dollars en 2008, a constitué un autre élément de vulnérabilité même si la contribution de cette catégorie d'exportations à la viabilité de la balance des paiements courants reste très faible.

Par ailleurs, face au choc externe inhérent à la forte contraction des recettes d'exportations d'hydrocarbures, l'année 2009 a été marquée par une relative stabilisation des importations des biens et services. Cela contraste avec la forte augmentation des importations des biens et services en 2007 (30,71 %) et surtout avec l'envolée enregistrée en 2008 (47,45 %). Cette performance est d'autant plus appréciable qu'elle s'est conjuguée avec la poursuite du programme d'investissements publics dont la composante «importations» reste importante.

Quant aux importations de biens qui s'étaient fortement accrues en 2007 (27,42 %), suivi d'une envolée en 2008 (44,17 %), leur niveau s'est établi à 37,73 milliards de dollars en 2009 contre 37,99 milliards de dollars en 2008. L'année 2009 a connu ainsi une légère diminution en la matière, après une tendance haussière de 2001 à 2008. En rythme semestriel, cette diminution a été enregistrée au second semestre 2009 où le niveau des importations des biens est évalué à 17,83 milliards de dollars contre 19,90 milliards de dollars au premier semestre 2009 et 19,70 milliards de dollars au titre du second semestre 2008. Il est utile

de noter qu'à la résurgence de l'inflation mondiale en 2008, alimentée par l'envolée des prix des produits de base et des matières premières au premier semestre, a succédé une déflation en 2009. Cette même année a enregistré un rebond des prix des matières premières.

La diminution des importations de biens en 2009, matérialisée au second semestre, a concerné principalement les produits alimentaires (- 25,64 %), l'énergie et lubrifiants (-17,85 %) et les produits bruts (-14,78 %). Les importations de biens de consommation ont également reculé en 2009 (- 4,71 %), en contexte de régulation prudente et de renforcement du dispositif de traçabilité des opérations avec l'extérieur. Par contre, les biens d'équipement industriels en tant que principale composante d'importation de biens ont poursuivi leur trend haussier au rythme de 14,90 % contre 30,59 % en 2008. Le second poste des importations de biens, représenté par les demi-produits, a enregistré une faible progression en 2009 (2,34 %) par rapport à l'année 2008 (40,95 %). La poursuite du programme d'investissements publics et l'augmentation du rythme des investissements du secteur des hydrocarbures ont contribué, dans une certaine mesure, au caractère soutenu des importations des biens d'équipement industriels et des demi-produits ; la demande des autres agents économiques contribuant à la relative progression de celles des demi-produits. La déflation dans les principales économies avancées en 2009, année marquée par la crise économique mondiale, a pu atténuer l'effet du choc externe lié aux importations des biens d'équipement et des demi-produits qui ont atteint 64,68 % des importations de biens en 2009.

Si les années 2007 et 2008 ont été marquées par un nouvel élément de vulnérabilité pour la balance des paiements, à savoir l'emballement des services non facteurs importés (59,88 % en 2008) consécutif à l'augmentation significative en la matière au titre de l'année 2007 (44,98 %), l'année 2009 a vu un faible rythme d'augmentation (4,96 %) des services non facteurs importés. En effet, les services non facteurs importés sont évalués à 11,63 milliards de dollars en 2009, après une progression de 4,78 milliards de dollars en 2006 à 6,93 milliards de dollars en 2007 et à 11,08 milliards de dollars au titre de 2008.

Si la diminution des services importés au titre de la rubrique transport (2,95 milliards de dollars en 2009 contre 3,12 milliards de dollars en 2008 et 2,15 milliards de dollars en 2007) est liée à celle des importations de biens, la progression des « services bâtiment et travaux publics » (2,98 milliards de dollars 2,66 milliards de dollars en 2008 et 1,54 milliard de dollars en 2007) et la forte augmentation des « services techniques aux entreprises » (4,10 milliards de dollars contre 3,4 milliards de dollars en 2008 et 1,69 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. Il importe de souligner que les importations de services techniques (prestations d'études, différentes assistances techniques,...) avaient plus que doublé en 2008.

Au total, le niveau élevé de la demande d'importations des biens et services en 2009, porté par l'envolée enregistrée en 2008, n'est pas en phase avec l'évolution des fondamentaux économiques et celle de la balance des paiements, à mesure que l'économie algérienne reste fortement tributaire des exportations d'hydrocarbures qui ont chuté en 2009.

Sous l'angle des autres transactions courantes avec le reste du monde, le solde des revenus des facteurs et celui des transferts courants ont poursuivi leur bonne amélioration en 2009, après la performance appréciable de l'année 2008. Après la période de remboursement par anticipation de la dette extérieure 2004-2006, l'évolution de la rubrique revenus des facteurs (nets) est principalement déterminée par les transferts des associés de l'entreprise nationale des hydrocarbures. En effet, la nette amélioration de la balance revenus des facteurs (nets) en 2007 et 2008, avec un déficit de seulement 1,83 milliard de dollars et 1,34 milliard de dollars contre 4,52 milliards de dollars en 2006, est confirmée en 2009 avec un déficit de seulement 1,08 milliard de dollars. L'amélioration tendancielle des

revenus des investissements de l'Algérie à l'étranger, essentiellement les revenus au titre des placements des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie, représente un effet de balancier face aux transferts des associés de l'entreprise nationale des hydrocarbures.

Quant aux transferts courants (nets), principalement les transferts des retraites, qui avaient enregistré une diminution en 2006 par rapport au trend et atteint 2,78 milliards de dollars en 2008, le solde positif de l'année 2009 (2,92 milliards de dollars) représente un excédent record en la matière au titre de la décennie.

Par ailleurs, il importe de souligner que les acquis résultants de la stratégie de désendettement extérieur conduite entre 2004 et 2006 se sont matérialisés en 2008, au second semestre, par un excédent du compte capital et opérations financières. Cette même année a été la première année où le compte capital et opérations financières a réalisé un solde positif (2,54 milliards de dollars) et par là, contribuant à la viabilité de la balance des paiements, après une longue période de vulnérabilité du compte capital. Au titre de l'année 2009, le compte capital a enregistré une performance meilleure (3,12 milliards de dollars), soutenue par l'excédent de la balance des capitaux (1,46 milliard de dollars) qui était structurellement déficitaire.

L'excédent de la balance des capitaux en 2009, en tant que solde des flux de financements extérieurs de moyen et long termes, s'explique par le faible niveau du principal de la dette extérieure et par l'augmentation de mobilisations de crédits extérieurs au titre de la nouvelle allocation DTS par le Fonds Monétaire International. Cette nouvelle allocation DTS évaluée à 1,73 milliard de dollars est comptabilisée dans la dette extérieure à moyen et long termes, pendant qu'elle augmente les avoirs extérieurs. Il s'agit là d'une règle pour l'établissement de la balance des paiements.

Quant à la deuxième composante du compte capital, à savoir les investissements directs étrangers, le niveau des flux nets d'investissements directs de l'année 2009 (2,32 milliards de dollars) est appréciable après l'augmentation significative enregistrée en 2008. La rubrique investissements directs étrangers (nets) avait atteint 2,33 milliards de dollars en 2008 contre 1,37 milliard de dollars pour l'année 2007. Pour l'année 2009, les flux d'investissements directs étrangers sont pour l'essentiel au titre d'entrées de capitaux liées à l'augmentation des fonds propres des banques et établissements financiers étrangers opérant en Algérie, consolidant la stabilité financière du secteur bancaire en contexte de crise financière internationale et de crise économique mondiale.

L'excédent du compte capital et opérations financières de la balance des paiements de l'Algérie en 2009 représente une performance particulière qui permet au pays 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 donc un important élément de sauvegarde, vu la gravité de la crise financière internationale et la persistance de ses effets négatifs en 2009.

Au total, après la performance particulière de l'année 2008 où l'excédent a culminé à 36,99 milliards de dollars, la balance des paiements globale de l'année 2009 a clôturé avec un excédent de 3,64 milliards de dollars. Cette bonne tenue de la balance des paiements globale est plus ancrée sur la situation nouvelle d'excédent du compte capital, en contexte de net amenuisement de l'excédent du compte courant reflétant l'ampleur du choc externe de 2009. Une telle performance conforte davantage la position financière extérieure de l'Algérie et témoigne de sa résilience. Aussi, l'augmentation corrélative des réserves officielles de change confirme l'acquis inhérent à la gestion prudente de la position financière extérieure par la Banque d'Algérie durant les années d'accumulation soutenue en la matière, à savoir les années 2004 à 2008. Historiquement et sous l'angle du cycle long, l'année 2009 a été donc démonstrative en terme de résilience face au choc externe.

L'excédent global de la balance des paiements alimente les réserves officielles de change dont l'encours (y compris les avoirs en DTS) a atteint, ainsi, 148,95 milliards de dollars à fin décembre 2009. Par contre, le niveau des réserves officielles de change, non compris les avoirs en DTS, est évalué à 147,221 milliards de dollars à fin décembre 2009 contre 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. En outre, le taux de couverture des importations de biens et services par les réserves officielles de change (non compris les avoirs en DTS) s'est amélioré en 2009, atteignant près de 36 mois contre près de 35 mois en 2008. Pour mémoire, l'année 2007 a enregistré un « pic » (près de 40 mois) en la matière.

Etant donnée la structure par devise des rapatriements et des paiements extérieurs de l'Algérie, la composition des réserves par devise fait l'objet d'un suivi particulier et d'un ajustement prudent, à mesure que la volatilité des taux de change des principales devises a été prononcée en 2009. A la fin de cette même année, la composition des réserves de change par devise d'origine, exprimée en équivalent dollars, est constituée principalement en dollars (46 %) et en euros (42 %).

Par ailleurs, malgré l'augmentation graduelle des avoirs en devises des banques et établissements financiers, la Banque d'Algérie reste la principale source de devises offertes sur le marché interbancaire des changes où la détermination des cours, applicables aux opérations conclues suivant les règles et usages internationaux, relève des mécanismes de marché. Il s'agit d'un régime dit de flottement dirigé du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises, monnaies des plus importants partenaires commerciaux de l'Algérie. 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.

Aussi, le taux de change effectif réel du dinar à fin 2009 est resté proche de l'équilibre, avec une dépréciation moyenne d'environ 2 % contre une appréciation de 1,6 % en moyenne annuelle en 2008, sachant que l'année 2009 a été marquée par l'élargissement du différentiel d'inflation à hauteur de 5,3 %. En dépit de ce choc pour l'économie nationale, la politique de taux de change conduite par la Banque d'Algérie 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 poursuite de la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar doit être accompagnée par d'autres mesures de politique économique visant à accroître la productivité et la diversification de l'économie nationale.

Sous l'angle de la consolidation de la position financière extérieure nette de l'Algérie, le niveau important des réserves officielles de change conjugué au faible encours de la dette extérieure à moyen et long termes (3,92 milliards de dollars fin 2009) est un élément de sauvegarde (buffer), témoignant du succès de la conduite de la stratégie de désendettement extérieur complétée avant l'avènement de la crise financière internationale.

Enfin, il importe de souligner que la politique de placement des réserves de change conduite par la Banque d'Algérie (sécurité des placements, composition par devise et instruments, meilleure gestion des risques) a contribué à atténuer l'effet de la forte contraction des recettes d'exportation d'hydrocarbures sur le niveau des réserves officielles de change de l'Algérie. En effet, ces placements des réserves de change ont produit des revenus appréciables dans un environnement de très faibles rendements sur les marchés internationaux, tout en préservant le capital (réserves officielles de change).

2 - De la résilience des finances publiques

Les révisions de clôture des éléments de la situation globale du Trésor (recettes et dépenses budgétaires, opérations financières de l'Etat, ...) pour 2009 sont effectuées sur la base des réalisations à fin novembre 2009.

Ces prévisions indiquent un niveau de recettes budgétaires (hors dons) qui est passé de 5190,2 milliards de dinars en 2008 à 3685,5 milliards de dinars en 2009, soit une contraction de 29 %. Cette baisse est due principalement à la diminution des recettes de la fiscalité pétrolière (- 41,86 %), quasi équivalente à la contraction des recettes d'exportations d'hydrocarbures, en contexte de hausse de la fiscalité ordinaire (19,79 %). La forte baisse des recettes des hydrocarbures est inhérente principalement à la baisse des prix des hydrocarbures sur le marché international, mais aussi à la baisse des quantités des hydrocarbures exportées. En conséquence, les recettes du budget au titre des hydrocarbures (fiscalité pétrolière et redevance) ne représentent plus que 65,45 % du total des recettes budgétaires contre 78,77 % en 2008.

En effet, les recettes des hydrocarbures sont passées de 4088,6 milliards de dinars en 2008 à 1238,7 milliards de dinars à fin juin 2009 et puis à une estimation de 2412,7 milliards de dinars pour toute l'année 2009, alors que les recettes hors hydrocarbures sont passées de 1101,6 milliards de dinars en 2008 à 723,9 milliards de dinars à fin juin 2009 et à 1272,8 milliards de dinars en 2009, soit une hausse de 15,54 % pour toute l'année 2009, selon l'estimation. La fiscalité pétrolière a excédé l'objectif fixé dans la loi de finances pour 2009 (1927 milliards de dinars pour un prix de baril de pétrole brut de 37 dollars) à concurrence de 400,7 milliards de dinars. Cet excédent a permis de couvrir les dépenses de fonctionnement et, partiellement, les dépenses d'équipement. De plus, le niveau des dépenses d'équipement engagées a nécessité une ponction nette sur le Fonds de régulation des recettes pour 354,3 milliards de dinars au titre de l'exercice 2009.

Les recettes hors hydrocarbures, quant à elles, sont estimées à 1272,8 milliards de dinars et se répartissent pour 1156,2 milliards de dinars au titre de la fiscalité ordinaire (90,84 %) et pour 116,6 milliards de dinars pour les recettes non fiscales (9,16 %). Les recettes de la fiscalité ordinaire se sont accrues de 19,79 %. Les hausses les plus significatives sont enregistrées au titre des impôts sur les revenus et les bénéfiques (39,58 %) et des impôts sur les biens et services (8,59 %). Les droits de douane n'ont augmenté que légèrement (4,55 %), en raison de la stabilisation des importations des biens en 2009.

Avec une part en baisse dans le total des recettes hors hydrocarbures (11,69 % au premier semestre et 9,16 % pour l'année 2009), les recettes non fiscales ont enregistré une baisse de 14,52 % par rapport à l'année 2008. Cette baisse est due à la baisse des produits des domaines et produits divers du budget, alors que les dividendes versés par la Banque d'Algérie sont en hausse (48,2 milliards de dinars contre 22,5 milliards de dinars en 2008).

Les prévisions de clôture au titre des dépenses budgétaires donnent un montant de décaissements de 4372 milliards de dinars en 2009, en progression de 4,32 % par rapport à l'année 2008. La hausse des dépenses de fonctionnement est estimée à 4,61 % et celle des dépenses d'équipement à 4 %. La structure des dépenses de fonctionnement indique une hausse plus significative des transferts courants.

Par ailleurs, l'effort budgétaire en soutien à la relance de l'activité économique, représenté par les importants programmes d'investissement publics, s'est poursuivi en 2009 (4 %), en dépit de la forte contraction des recettes budgétaires provenant des hydrocarbures.

L'impact de cette forte contraction des recettes au titre de la fiscalité pétrolière s'est traduit par un déficit budgétaire estimé à 685,7 milliards de dinars en 2009, soit le premier déficit de la décennie. En outre, l'accroissement des prêts nets du Trésor qui sont estimés à près de 170 milliards de dinars a contribué à élargir le déficit global du Trésor (850 milliards de

dinars). Cette baisse significative de la capacité de financement du Trésor au titre de l'exercice 2009 a conduit à l'utilisation des ressources du Fonds de régulation des recettes pour un montant net de 354,3 milliards de dinars.

3 - Tendances monétaires : rebond des crédits bancaires en contexte d'expansion monétaire modérée

L'analyse du cycle monétaire au cours des dix dernières années met en avant l'importance accrue du rôle des avoirs extérieurs comme déterminant structurel de l'expansion monétaire en Algérie, à mesure que les avoirs extérieurs nets dépassent, depuis fin 2005, les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale.

L'année 2009, sous l'effet du choc externe inhérent à la grave crise économique mondiale, s'est caractérisée par des rythmes de croissance modérés des agrégats de monnaie, voire même une contraction de la masse monétaire M2 au premier semestre. En particulier, si l'agrégat avoirs extérieurs nets était la principale source de croissance monétaire, d'une manière soutenue, depuis l'année 2000, cet agrégat n'a pas alimenté le processus de création monétaire en 2009.

L'agrégat avoirs extérieurs nets qui avait enregistré une forte progression (38,18 %) en 2008, correspondant à un "pic" historique, s'est établi, en équivalent dinars, à 10890,52 milliards de dinars à fin décembre 2009 contre 10604,30 milliards de dinars à fin juin 2009 et 10246,96 milliards de dinars à fin décembre 2008. Cette faible progression des avoirs extérieurs nets en 2009 témoigne de l'impact du choc externe sur la situation monétaire en contexte de résilience de la position financière extérieure.

Après le recul du taux d'expansion monétaire en terme de M2 au second semestre 2008 (5,36 %) contre 10,13 % au premier semestre 2008, le premier semestre 2009 a même enregistré une contraction monétaire (-1,13 %). Une telle contraction monétaire représente même un choc pour la situation monétaire. L'expansion (5,44 %) de M2 au second semestre 2009 a permis de contrebalancer l'effet de la contraction monétaire du premier semestre, débouchant sur un rythme modéré de création de monnaie en 2009 (4,25 %).

Cette faible progression de la masse monétaire M2, contrairement au dynamisme en la matière au cours des années passées, reflète l'impact du choc externe sur la situation financière des entreprises du secteur des hydrocarbures dont le stock d'épargne financières s'est contracté en 2009, en contexte de mise en œuvre d'un important programme d'investissements. La prédominance de l'autofinancement dans la structure de financement de ce programme d'investissements a conduit à une forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures (-40,50 %) en 2009.

Une contraction de telle ampleur résulte de l'amenuisement des recettes d'exportations d'hydrocarbures (42,53 %), alors que le programme d'investissements du secteur des hydrocarbures comporte une forte composante d'importations de biens et services. Dès le second semestre 2008, les dépôts du secteur des hydrocarbures ont commencé à enregistrer une baisse significative corrélative à l'effet du choc externe et ce, suite à leur forte augmentation au premier semestre 2008 (16,89 %). Les dépôts des autres entreprises publiques ont aussi baissé à concurrence de 2,35 % en 2009, alors que les dépôts collectés par les banques auprès des entreprises privées et ménages ont enregistré une expansion de 14,46 %.

Par contre, hors dépôts du secteur des hydrocarbures qui représente 24,26 % de l'ensemble des dépôts à vue, la masse monétaire M2 a enregistré une croissance de 14,55 % en 2009 et ce, principalement au second semestre.

Si l'agrégat avoirs extérieurs nets n'a pas alimenté le processus de création monétaire en 2009, phénomène inhérent au choc externe, l'agrégat crédit intérieur, principalement sa composante crédit à l'économie, émerge comme déterminant dans le processus de création monétaire. En effet, les crédits à l'économie (hors rachat de créances non performantes) ont augmenté de 18,51 %, soit au rythme de 10,34 % au second semestre, contre 18,60 % en 2008, confirmant le caractère soutenu de la reprise des crédits à l'économie. Il s'agit là de crédits distribués directement à la clientèle ou par le biais de l'investissement en obligations émises par cette clientèle. Y compris les rachats de créances non performantes par le Trésor, la progression des crédits bancaires est évaluée à 16,43 %. De plus, sous l'effet de forte croissance des crédits à moyen et long termes dans les secteurs notamment de l'énergie et de l'eau, la part des crédits à moyen et long termes est montée à 56,58 % à fin 2009 contre 52,62 % à fin 2008. La dynamique du financement à long terme de grands projets d'investissements dans les secteurs de l'énergie et de l'eau a contribué à une telle performance en terme de rallongement des maturités des financements bancaires.

Certains financements bancaires sont adossés à des prêts du Trésor aux banques, pendant que les flux de fonds en provenance de la sphère budgétaire au titre des décaissements réalisés sur le budget d'équipement (dépenses d'investissement de l'Etat) sont sur un trend à la hausse.

En dépit de l'importance de la part des crédits distribués au secteur privé qui s'est située entre 51 et 52 % en 2008-2009, 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,...). Dans ce contexte, il importe de souligner 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, pendant que leur faiblesse sur le plan de la gestion des risques de crédit persiste. Si l'Etat continue de poursuivre ses efforts en matière d'assainissement des portefeuilles des banques publiques, pour consolider davantage la solidité du secteur bancaire en Algérie, les conditions de financement bancaire favorables ne doivent aucunement alimenter les créances non performantes des banques et par là, conduire à une «bulle» financière.

Sous l'angle de la conduite de la politique monétaire, la progression des crédits à l'économie en 2009 (18,51 %) est à la fois appréciable et en phase avec l'objectif de croissance de 22 - 23 % arrêté par le Conseil de la monnaie et du crédit. Cette forte expansion des crédits à l'économie, dans le nouveau contexte de progression monétaire modérée, 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 termes se sont accrus de 23,65 % en 2009 contre 20,95 % pour l'année 2008. Leur encours est passé de 1426,102 milliards de dinars à fin 2008 à 1610,274 milliards de dinars à fin juin 2009, pour ensuite atteindre 1764,098 milliards de dinars à fin 2009 (56,89 % du total des crédits). Ce qui confirme que les financements bancaires de l'investissement sont bien sur un trend de forte expansion, portée par des conditions de financement favorables : offre de fonds prêtables accrue, rallongement des maturités, taux d'intérêts réels faibles voire quasi négatifs, ... Quant aux crédits à court terme, leur progression a été modérée comparativement à l'expansion des crédits à moyen et long termes, soit 12,30 % en 2009 contre 15,91 % en 2008 (hors rachat de créances non performantes).

En tant que seconde composante de l'agrégat crédit intérieur, les créances sur l'Etat (nettes) sont restées quasi stables en 2009, témoignant de la résilience du Fonds de régulation des recettes. Dans ce contexte de non monétisation des ressources du Fonds de régulation des recettes, le rythme modéré d'expansion de la masse monétaire M2 en 2009 (4,25 %), année marquée par une contraction en la matière au premier semestre (-1,13 %), est un phénomène monétaire non enregistré auparavant par l'économie nationale et qui révèle l'ampleur du choc externe en 2009, principalement au premier semestre. En

conséquence, la progression de M2 en 2009 est en deçà de l'objectif de croissance de cet agrégat monétaire arrêté par l'autorité monétaire, le Conseil de la monnaie et du crédit, à 12 - 13 %, tout en maintenant l'objectif d'inflation dans la limite de 4 %.

L'évolution de la structure de la masse monétaire M2 a été marquée en 2009 par une contraction des dépôts à vue auprès des banques (- 12,45 %) et une expansion de la quasi monnaie (12,01 %). C'est ainsi que la part des dépôts à vue auprès des banques, relativement à M2, a diminué en 2009 (35,58 % à fin décembre contre 42,36 % à fin 2008), en contexte de contraction des dépôts à vue au niveau des banques publiques (14,65 %) et de croissance significative des dépôts à vue auprès des banques privées (12,16 %).

La part de la quasi monnaie (dépôts à terme en dinars et dépôts en devises), quant à elle, a progressé, passant de 28,62 % à fin décembre 2008 à 30,45 % à fin juin 2009 et à 30,75 % à fin 2009). Au total, les moyens d'action des banques ont enregistré une contraction en 2009 (- 2,59 %), principalement au premier semestre, de sorte que l'accroissement de M2 en 2009 (4,25 %) est dû essentiellement à la forte expansion de la circulation fiduciaire et des dépôts auprès des CCP et du Trésor public.

Il est à noter que les dépôts collectés par les banques auprès des ménages représentent 67,89 % de l'ensemble des dépôts du secteur privé en 2009, alors que cette part relative est plus élevée (79,97 %) en ce qui concerne les dépôts en devises.

L'analyse de l'évolution en 2009 des composantes de la masse monétaire (M2) permet d'élucider les principales tendances monétaires :

- l'agrégat de la circulation fiduciaire, s'élevant à 1 828,7 milliards de dinars à fin 2009 contre 1 540 milliards de dinars à fin 2008, s'est accru en 2009 de 18,75 % contre 19,89 % en 2008 et 18,78 % en 2007, en contexte de croissance modérée de M2. De ce fait, la part de la monnaie fiduciaire par rapport à M2 est passée à 22,14 % et 25,22 %, respectivement en 2008 et 2009. Depuis 2006, l'accroissement de la circulation fiduciaire est plus élevé que celui du PIB hors hydrocarbures à prix courants, témoignant des comportements des ménages en terme de demande d'encaisses. Ce qui indique un fort ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie ;
- la monnaie scripturale dans les banques (dépôts à vue et quasi-monnaie) a enregistré une contraction de 2,59 % en 2009, contrastant avec les fortes croissances de 2008 (14,26 %) et de 2007 (27,11 %) ;
- les dépôts aux CCP et au Trésor ont fortement progressé (24,81 %), pendant que l'essentiel des sorties de fiduciaire continue à s'effectuer à travers Algérie Poste ;
- la part de la quasi-monnaie relativement à M2 a progressé en 2009, soit 30,75 % contre 28,62 % en 2008 et 29,38 % en 2007.

Corrélativement à la progression modérée de la masse monétaire M2 et la hausse des crédits à l'économie, la liquidité bancaire a, quant à elle, enregistré une contraction, la première de la décennie. La liquidité des banques, tout en restant ample, est passée de 2845 milliards de dinars à fin 2008 à 2549 milliards de dinars à fin juin 2009, correspondant à une contraction de 10,41 %. Une telle contraction s'est poursuivie au second semestre 2009, au rythme de 3,98 % ; cet agrégat terminant l'année avec un encours de 2448 milliards de dinars. La forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures et la hausse des épargnes financières du Trésor public auprès de la Banque d'Algérie expliquent largement cette contraction de la liquidité des banques.

L'excès de l'offre de fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire reste encore important et la Banque d'Algérie a continué à absorber l'excès de liquidité par le biais de reprises de liquidité (1100 milliards de dinars tout au long de l'année 2009) et les banques, à leurs initiatives, ont placé à 24 heures à la Banque d'Algérie en facilité marginale de dépôts, le complément de liquidité dépassant le niveau des réserves obligatoires réglementaires. Ce complément, qui était de 1400,4 milliards de dinars à fin 2008, se situe à 1022,1 milliards de dinars à fin 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, et à l'instar des autres banques centrales, les taux d'intervention de la Banque d'Algérie ont été révisés à la baisse début mars 2009, soit 1,25 % contre 2 % pour les reprises de liquidité à trois mois, 0,75 % contre 1,25 % pour les reprises à 7 jours et 0,30 % contre 0,75 % pour la facilité de dépôts rémunérés. Mi-mars 2009, le taux d'intérêt pour les réserves obligatoires a été fixé à 0,50 %, alors qu'il était auparavant de 0,75 %. En conséquence, la rémunération moyenne pondérée des reprises de liquidité est passée de 1,437 % à fin décembre 2008 à 0,875 % à partir de mai 2009 ; le taux de constitution des réserves obligatoires restant à 8 % depuis janvier 2008.

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.

L'inflation poursuit en 2009 sa tendance haussière entamée en 2007, alors qu'elle a reculé presque partout dans les pays développés voire atteindre des taux négatifs, notamment dans les principaux pays partenaires commerciaux. Cependant, les déterminants de l'inflation ont changé car l'inflation endogène a pris le relais de l'inflation importée, en contexte de faible croissance de la masse monétaire. Ce sont donc les hausses des prix des produits alimentaires, et singulièrement les produits agricoles frais, qui ont généré l'essentiel de la croissance de l'indice des prix. L'inflation annuelle moyenne, mesurée par l'indice national des prix à la consommation, base 2001, est de 6,4 % (contre 3,9 % en 2008 et 1,8 % en 2006 base 1989). En ce qui concerne l'indice des prix de la capitale, il a progressé de 5,7 %.

La contribution des groupes de produits à l'inflation annuelle moyenne fait apparaître l'incidence déterminante de la hausse des prix des produits alimentaires qui engendre 72 % de la hausse globale. De surcroît, après avoir fléchi de 3,0 % en 2008, l'indice des prix de gros des fruits et légumes a progressé de 12,6 % en 2009, retrouvant son niveau de l'année 2007.

Il importe de rappeler que la stabilité des prix est un préalable pour asseoir une allocation optimale des ressources par les banques aux secteurs économiques non financiers les plus performants. Si le système bancaire en Algérie, principal pourvoyeur de financements à l'économie et faiblement exposé aux risques de marchés financiers internationaux, est en excès structurel de liquidité, son efficacité fonctionnelle sous l'angle de l'intermédiation requise doit s'inscrire sur le sentier d'une amélioration soutenue.

L'amélioration en 2009 du cadre opérationnel de l'activité bancaire par l'autorité monétaire et la Banque d'Algérie ainsi que l'augmentation du capital des banques et établissements financiers, au second semestre 2009, sont des acquis appréciables pour la stabilité financière. Ce qui milite pour un renforcement des instruments macro prudentiels, d'autant plus que les instruments micro prudentiels sont effectifs.

4 - Monétisation et flux de fonds

Dans une économie donnée, selon la définition usitée, la monnaie est créée à l'occasion de la monétisation des actifs non monétaires. Ces actifs sont les créances sur l'Etat et les créances sur l'économie (reconnaissance de dettes en contrepartie de distribution de crédits) ainsi que les avoirs extérieurs (acquisition de devises étrangères).

En vertu de cette définition, et compte tenu de la réglementation des changes en vigueur en Algérie, les devises rapatriées par les agents économiques au titre des exportations de biens et services sont cédées à la Banque d'Algérie (100 % pour les exportations d'hydrocarbures, 50 % pour les exportations hors hydrocarbures, 50 % pour les exportations de services) contre la monnaie banque centrale. Les devises ainsi achetées, nettes de ventes des devises effectuées sur le marché interbancaire des changes au profit des agents économiques résidents pour répondre à leurs obligations de transfert vers l'étranger, alimentent les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie.

Si les banques centrales, de par le monde, détiennent les avoirs extérieurs et accumulent donc des réserves de change principalement pour des raisons de politique de change et de prévention des crises, l'accumulation des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie entre 2004 et 2008 a constitué un important élément de sauvegarde (« buffer ») contre les chocs externes (baisse des recettes d'exportation et/ou sorties soudaines de capitaux) résultant de la grave crise financière internationale en cours.

Les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie, qui sont les créances sur les pays émetteurs des devises, constituent la garantie de toute la masse monétaire (en dinars) dans l'économie nationale, c'est-à-dire en possession des agents économiques (Etat, entreprises et ménages). Si la loi définit clairement les devises étrangères comme élément de couverture de la monnaie nationale (le dinar), la contrepartie de ces réserves de change se retrouve dans l'économie nationale au niveau :

- des dépôts de Sonatrach auprès de la BEA (contrepartie de cessions des recettes d'exportation d'hydrocarbures non utilisées) ;
- des dépôts de l'Etat dans ses comptes tenus sur les livres de la Banque d'Algérie (part de la fiscalité pétrolière non dépensée) ;
- des dépôts des autres agents économiques non financiers auprès des banques.

L'utilisation des réserves de change détenues par la Banque d'Algérie par les agents économiques résidents passe par l'achat de ces réserves sur le marché interbancaire des changes contre monnaie nationale pour répondre à leurs obligations de transfert vers l'étranger, soit au titre de leurs paiements courants (importation de biens et services,...) ou de remboursements d'emprunts et investissements à l'étranger, ce qui entraîne de facto une destruction de monnaie au sens de M2.

Pour mémoire, la monétisation des réserves officielles de change se retrouve, selon les données de fin décembre 2009, en ressources accumulées par l'Etat dans le Fonds de régulation des recettes pour l'équivalent de 59 milliards de dollars, en dépôts de Sonatrach auprès de la BEA pour l'équivalent de 10,6 milliards de dollars, en dépôts des agents économiques non financiers auprès des banques pour l'équivalent de 73,6 milliards de dollars et 4 milliards de dollars en dépôts en devises.

En particulier, il importe de rappeler que l'Algérie a fait bon usage de ses réserves de change en consacrant une partie au remboursement par anticipation de la dette extérieure entre 2004 et 2006, c'est-à-dire à la veille de la crise financière internationale. De plus, une position financière extérieure confortable demeure requise pour s'assurer de la bonne réalisation du programme d'investissements publics, tout en préservant la stabilité financière externe.

Si l'économie nationale a été résiliente face à la crise économique mondiale en 2008 et 2009, notamment grâce à la conduite de politique financière prudente tant au plan de la balance des paiements et de la dette extérieure qu'au plan des finances internes, et a pu atteindre une croissance hors hydrocarbures proche de deux chiffres en 2009, il est aujourd'hui économiquement intelligible et même impératif d'éviter toute démarche conduisant à une mauvaise allocation des ressources (en dinars et en devises).

La disponibilité des ressources en devises (réserves de change) et en dinars (fonds de régulation et liquidité bancaire) a permis à l'économie nationale de faire face à la crise économique mondiale en réalisant une performance économique robuste, tout en poursuivant le programme d'investissements publics en 2008-2009. De tels acquis, en période de grave crise économique mondiale, doivent être consolidés au profit d'une croissance économique endogène et proche de son potentiel, en préservant davantage la stabilité macroéconomique.

Dans le cadre d'une allocation efficiente des ressources, portée par une intermédiation bancaire solide, l'adéquation avoirs extérieurs – crédits intérieurs est conduite par la Banque d'Algérie d'une manière prudente dans l'objectif de stabilité monétaire et financière. Dans cette phase de poursuite du programme d'investissements publics, nécessaire pour asseoir les bases du développement économique et social de long terme au profit des générations futures, la préservation des réserves de change de l'Algérie doit prendre une place particulière, en terme de priorité, dans la gestion macro-économique.