



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU SECOND SEMESTRE DE 2010

Au cours des années 2000, la position financière extérieure de l'Algérie s'est nettement consolidée, mais l'économie nationale reste structurellement ouverte sur le reste du monde et dépendante à l'égard des hydrocarbures. Cette dépendance fait que la balance commerciale avec l'extérieur est de facto vulnérable aux chocs externes, eu égard à la variabilité du prix du baril de pétrole voire même une volatilité en la matière. Contrairement aux décennies passées, la solidité de la position financière extérieure nette de l'Algérie des années 2000 a permis de faire face à l'important choc externe de l'année 2009 qui a engendré une contraction substantielle des ressources.

Aussi, avant de présenter les principaux résultats de l'analyse des indicateurs macro-financiers de l'économie nationale du second semestre 2010, il est nécessaire de brosser à grands traits les principales tendances de l'environnement économique international.

La reprise de l'économie mondiale en 2010, quoiqu'à un rythme plus modéré au second semestre, a été tirée principalement par la forte reprise dans les économies émergentes d'Asie (9,5 % contre 7,2 % en 2009) en contexte de demande intérieure robuste et de fort rebond des échanges internationaux (12,1 % contre -10,9 % en 2009). A cela s'est associée une inflation forte, notamment en Chine et en Inde, sous l'effet de la forte augmentation des prix des produits de base et ce, en contexte de croissance rapide du crédit à l'économie et de persistance de la hausse des prix des actifs liée en partie aux entrées de capitaux. Au Brésil, par exemple, le niveau des anticipations inflationnistes est déjà élevé, pendant que le crédit per capita a doublé sur les cinq dernières années. L'acuité des tensions inflationnistes en 2010, dans la région Moyen Orient et Afrique du Nord (MENA), liée à l'envolée des prix de certains produits de base, essentiellement importés, montre que le risque d'inflation est à la hausse (6,9 % contre 6,5 % en 2009). Par ailleurs, le dynamisme soutenu de la reprise dans les pays émergents a contribué à augmenter davantage les prix des matières premières dont le pétrole en 2010, débouchant sur une augmentation de l'excédent courant extérieur des pays du Moyen-Orient exportateurs de pétrole relativement à l'excédent global des pays émergents et des pays en développement. L'augmentation en 2010 de l'excédent du compte courant extérieur de la région MENA a alimenté le processus d'accumulation des réserves internationales par les banques centrales, alors que les taux d'intérêt dans la plupart des pays développés restent historiquement bas.

C'est donc en contexte de conditions monétaires encore accommodantes dans la majorité des pays avancés que le deuxième semestre de l'année 2010 a été marqué par l'amélioration des conditions financières globales et ce, après une volatilité accrue des marchés financiers au second trimestre 2010 liée à la crise de la dette souveraine de certains pays européens, dite nouvelle crise financière. L'intensification des risques souverains notamment dans la zone euro s'est conjuguée à l'accentuation des risques bancaires, sachant l'acuité de la vulnérabilité des finances publiques dans les pays avancés.

UNE POSITION FINANCIERE EXTERIEURE CONSOLIDEE

Adossée au redressement soutenu du prix du baril de pétrole en 2010, voire à une accélération au quatrième trimestre, la situation de la balance des paiements extérieurs de l'Algérie s'est consolidée au second semestre tout comme au cours du premier semestre. Cette performance est matérialisée par un excédent appréciable du compte courant extérieur de plus de 6 milliards de dollars réalisé au titre de chacun des deux semestres de l'année 2010, sachant que le premier semestre de 2009 avait enregistré un important déficit (-2,47 milliards de dollars) en la matière. Pour mémoire, il s'agit là du seul déficit de la décennie, témoignant de l'effet du choc externe de grande ampleur de l'année 2009.

En effet, le prix du baril de pétrole a poursuivi son redressement au second semestre 2010, culminant en moyenne à 92,82 dollars en décembre. Pour l'année écoulée, le prix moyen du baril de pétrole a atteint 80,15 dollars contre 62,26 dollars en 2009. Sur une base semestrielle, le prix moyen du baril de pétrole s'est situé à 77,50 dollars au premier semestre de l'année passée contre 52,23 dollars pour le premier semestre 2009, pour ensuite atteindre 82,87 dollars au second semestre 2010. L'impact de cette évolution favorable de la variable la plus déterminante de la situation de la balance des paiements est à examiner à travers la balance commerciale, en contexte de relative stabilisation des importations de biens en rythme semestriel.

La performance de la balance commerciale résultant principalement de la forte augmentation des exportations des hydrocarbures (26,4 %) est appréciable en 2010, soit un excédent de 18,81 milliards de dollars contre seulement 7,78 milliards de dollars au titre de l'année 2009. En situation de relative stabilisation voire une légère baisse des quantités exportées (-1,78 %), les exportations des hydrocarbures sont donc passées de 44,41 milliards de dollars en 2009 à 56,12 milliards de dollars en 2010, avec une performance légèrement meilleure au second semestre (28,50 milliards de dollars). Tirées par les exportations de demi-produits, les exportations hors hydrocarbures ont aussi progressé au cours de l'année 2010, clôturant à 1,07 milliard de dollars contre 0,77 milliard de dollars pour 2009. C'est dans un tel contexte de faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures que les exportations des hydrocarbures qui sont de nature volatile déterminent de facto le profil du compte courant extérieur de la balance des paiements.

Les importations de biens, quant à elles, qui avaient reculé au second semestre 2009, sous l'effet des mesures de prudence prises pour faire face à la crise économique mondiale, ont légèrement progressé en 2010 tout en se stabilisant en rythme semestriel : 19,33 milliards de dollars et 19,05 milliards de dollars, respectivement aux premier et second semestres. La structure des importations permet d'explicitier cette bonne tenue des importations (fob) qui totalisent 38,38 milliards de dollars, à mesure que les importations de biens d'équipement et de demi-produits représentent désormais plus de 60 % des importations (caf).

L'année 2010 s'est caractérisée, en outre, par un amenuisement du déficit des services (-8,24 milliards de dinars contre -8,69 milliards de dinars en 2009), sous l'effet de l'augmentation des exportations de services, même si ce déficit s'est relativement élargi au second semestre par rapport au premier semestre. En effet, les importations de services ont connu une relative stabilisation avec un effet de balancier entre le recul des importations de services liés aux « bâtiment et travaux publics » et la progression des importations des « services techniques » notamment par le secteur des hydrocarbures.

En tant que composante de la balance courante extérieure, le poste revenus des facteurs (net) est en quasi équilibre en 2010, soit une rupture franche par rapport aux trois années précédentes marquées par des déficits évoluant entre 1,3 et 1,8 milliard de dollars. Sachant la relative stabilisation des entrées au titre des revenus des facteurs, malgré des rapatriements plus importants au titre du rendement des réserves officielles de change en contexte de faibles taux d'intérêt au niveau international, c'est plutôt la contraction des sorties en la matière qui a été déterminante. En particulier, les transferts des revenus des investissements directs étrangers ont baissé de près d'un milliard de dollars.

Les transferts courants, quant à eux, se sont stabilisés en 2010 (2,63 milliards de dollars) par rapport à l'année 2009, avec un montant plus élevé au second semestre 2010 (1,60 milliard de dollars) comparativement au premier semestre 2010. Le rapatriement des pensions et retraites représente la plus grande part des transferts courants.

En conséquence, après un quasi équilibre en 2009, la balance des paiements extérieurs courants a enregistré un excédent appréciable (12,76 milliards de dollars), soit 6,17 milliards de dollars et 6,59 milliards de dollars respectivement au premier et second semestre 2010. Pour mémoire, le premier semestre 2009 avait enregistré un déficit (-2,47 milliards de dollars) en la matière. Il importe de souligner qu'après le désendettement extérieur qui a été complété avant l'avènement de la crise financière internationale, le solde de la balance des paiements courants devient l'élément pivot de la situation de la balance des paiements extérieurs de l'Algérie. Le compte de capital, quant à lui, est en surplus en 2010, tout en se limitant essentiellement au poste investissements directs étrangers contrairement aux années passées.

Au total, le solde global de la balance des paiements extérieurs est évalué à 16,41 milliards de dollars en 2010 (3,86 milliards de dollars en 2009), avec une performance particulière au second semestre (10,17 milliards de dollars). Ainsi, le niveau des réserves officielles de change de l'Algérie à fin 2010 excède trois années (38,75 mois) d'importations de biens et services, pendant que la dette extérieure totale (court, moyen et long terme) s'est stabilisée et ne représente plus que 3,5 % du produit intérieur brut estimé pour 2010. Ces deux principaux paramètres de la position financière extérieure confirment la solidité de la position financière extérieure nette de l'Algérie et témoignent de sa résilience face à d'éventuels chocs extérieurs. La gestion prudente des réserves officielles de change, à un niveau permettant de faire face aux chocs externes, s'inscrit dans l'objectif stratégique de consolidation de la stabilité monétaire et financière.

En dépit de risques de change accrus liés à la volatilité des cours de l'euro et du dollar, la Banque d'Algérie poursuit la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar à son niveau d'équilibre de moyen terme. C'est ainsi qu'en moyenne semestrielle, le taux de change effectif réel s'est stabilisé au second semestre de 2010 par rapport au premier semestre de la même année, mais à un niveau apprécié de 5,12 % par rapport à celui du second semestre de 2009. En moyenne annuelle, le taux de change effectif réel s'est apprécié de 2,64 % en 2010, sous l'effet de l'appréciation du taux de change effectif nominal de 0,53 % et de la hausse des prix relatifs de (2,06 %).

Enfin, la consolidation de la position financière extérieure de l'Algérie permet de poursuivre de manière résolue le programme d'investissements publics, à mesure que les épargnes financières accumulées par le Trésor ont été confortées en 2010.

DES PRINCIPAUX DEVELOPPEMENTS MONETAIRES

En ce qui concerne les finances publiques, les recettes budgétaires se sont améliorées aussi bien au niveau des recettes des hydrocarbures que des recettes hors hydrocarbures, enregistrant une progression de 19,1 % en 2010. Les dépenses budgétaires, quant à elles, ont enregistré une hausse de 6,3 %, en décaissements du Trésor, tirée par les dépenses courantes, alors que le profil des décaissements au titre des dépenses d'équipement se stabilise relativement.

Le déficit budgétaire global inhérent au choc externe de 2009 s'est largement contracté en 2010, confirmant la viabilité des finances publiques. En particulier, l'encours de l'épargne financière du Trésor en terme de ses dépôts auprès de la Banque d'Algérie s'est accru en 2010, pour avoisiner 41 % du produit intérieur brut. De plus, vu l'importance des ressources du Fonds de régulation des ressources à fin 2010, le rôle du Trésor public en tant que créancier net du système bancaire est très significatif, comme en témoigne l'analyse de la situation monétaire.

Après un taux de croissance monétaire historiquement bas enregistré en 2009 (3,1 %), l'année 2010 a été marquée par le retour à l'expansion monétaire à un rythme de 13,8 % au sens de la masse monétaire M2, en contexte de progression des avoirs extérieurs nets qui avaient été marqués par une relative stabilisation en 2009 sous l'effet du choc externe.

Vu le processus de monétisation, l'agrégat avoirs extérieurs nets est la variable déterminante dans l'expansion monétaire de 2010, confirmant la tendance structurelle d'avant le choc externe de 2009. Par contre, l'augmentation de nouveau en 2010 des ressources accumulées (épargnes financières) dans le Fonds de régulation des recettes, en dépit de la forte progression des dépenses budgétaires courantes (dépenses du personnel et transferts) comparativement à leur évolution en 2009, a contribué à atténuer la monétisation. En 2010, les ressources du Fonds de régulation des recettes se sont accrues pour atteindre un encours de fin de période avoisinant 41 % du produit intérieur brut. De plus, l'absorption effective de l'excès de liquidité bancaire par la Banque d'Algérie contribue à la stérilisation, pendant que l'augmentation des réserves obligatoires fait croître la base monétaire en contexte de stabilité du multiplicateur monétaire.

L'effet conjugué de la stérilisation par le Trésor et de l'absorption de l'excès de liquidité par la Banque d'Algérie contribue à ancrer davantage la stabilité monétaire et financière, même si la masse monétaire M2 s'est accrue de 13,8 % en 2010 contre 3,1 % en 2009. Cette reprise de l'expansion monétaire a été donc corrélative à celle de l'expansion des avoirs extérieurs nets, qui sont passés de 10886,03 milliards de dinars à fin 2009 à 11996,98 milliards de dinars à fin 2010. Ainsi, la forte croissance des dépôts du secteur des hydrocarbures (27,95 %) a porté le taux de progression des dépôts bancaires à 11,7 % en 2010, correspondant à des flux respectifs de 216,4 milliards de dinars et 557,9 milliards de dinars. Les dépôts des autres entreprises publiques ont enregistré une progression de 9,49 %, soit 107,65 milliards de dinars en valeur, pendant que le taux de progression des dépôts collectés par les banques auprès des entreprises privées et ménages est évalué à 8,4 %. Dans le total des dépôts collectés auprès du secteur privé, les dépôts des ménages se sont accrus de 11,1 % et ont représenté près de 68,9 % en 2010 (67,2 % en 2009), soit un ratio proche de leur part relative dans les dépôts en devises qui est de 67,1 % pour l'année 2010.

Cette augmentation des dépôts bancaires (à vue et à terme) en 2010 a alimenté la liquidité des banques qui a enregistré, quant à elle, une hausse de 102,3 milliards de dinars contre une contraction en 2009 (-14 %), témoignant de la consolidation de la capacité de fonds prêtables des banques au cours de l'année 2010.

Aussi, les crédits distribués par les banques en 2010 à la clientèle entreprises et ménages, directement ou par le biais de l'investissement en obligations émises par les entreprises, ont augmenté de 15,6 % en 2010 (hors rachat de crédits non performants par le Trésor, 298,6 milliards de dinars). Cela correspond à une forte croissance des crédits en termes réels. Sous l'angle de secteur juridique, la hausse des crédits aux entreprises privées a atteint 16,2 % en 2010, légèrement en dessous du taux de croissance des crédits aux entreprises publiques (18,4 %) (hors rachats). Quant aux crédits hypothécaires aux ménages, leur progression est de 13 %. Tout cela situe l'Algérie dans le groupe de pays émergents à croissance rapide du crédit.

A fin 2010, la part des crédits distribués au secteur privé est de 50,6 % contre 52,5 % en 2009, baisse due à la forte croissance des crédits à long terme au titre des secteurs publics de l'énergie et de l'eau. Le rachat des créances à court terme a eu pour résultat la hausse de la part des crédits à moyen et long terme (59,9 % à fin 2010 contre 57,2 % à fin 2009) dans le total (après rachat) des crédits distribués à fin 2010. Par ailleurs, avec les nouveaux rachats de créances sur les entreprises publiques financièrement déstructurées, les créances des banques sur l'Etat ont augmenté de 343,6 milliards de dinars en 2010, pendant que le Trésor reste créancier net du système bancaire.

Il importe de souligner l'augmentation du rôle de la variable crédit dans l'expansion monétaire à partir de 2009, ancrée sur des conditions financières favorables et une résilience du système bancaire, contrairement à la situation de plusieurs pays émergents qui ont enregistré une contraction des crédits à l'économie liée à la crise financière internationale.

L'analyse de l'évolution des composantes de la masse monétaire (M2) en 2010 montre les tendances suivantes :

- la monnaie scripturale dans les banques (dépôts à vue et à terme en dinars) a progressé de 12,46 % en 2010 contre une baisse de 8,2 % en 2009, passant de 4300,7 milliards de dinars à fin 2009 à 4836,6 milliards de dinars à fin 2010 ;
- les dépôts à terme au sens quasi monnaie ont enregistré une hausse de 13,3 %, avec une part relative dans la masse monétaire stabilisée en 2010 (30,9 % en 2010 et 31,1 % en 2009 contre 28,6 % en 2008) ;
- les dépôts aux CCP et au trésor ont connu une expansion soutenue en 2010 (28,4 %, suite à la hausse de 24,6 % en 2009) ;
- l'agrégat de la circulation fiduciaire, qui s'élève à 2098,6 milliards de dinars à fin 2010 contre 1 829,3 milliards de dinars à fin 2009, s'est accru de 14,7 % en 2010, rythme légèrement plus élevé que celui de M2, contre 18,8 % en 2009. La part de la monnaie fiduciaire dans M2 est passée de 22,1 % à fin 2008, à 25,5 % à fin 2009 et 25,7 % à fin 2010. Cela indique, dans une certaine mesure, le ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie. En effet, depuis 2006, la hausse de monnaie fiduciaire dépasse celle du PIB hors hydrocarbures, en situation de forte croissance des transactions (échanges) sur le marché informel. Cette évolution contraste avec les progrès réalisés en matière de capacité potentielle de traitement des instruments de monnaie scripturale, grâce à l'entrée en production en 2006 des deux systèmes de paiement modernes, sûrs, fiables et sécurisés.

Corrélativement à la reprise de l'expansion monétaire en 2010, la liquidité des banques a augmenté de 102,3 milliards de dinars, passant de 2447,4 milliards de dinars à fin décembre 2009 à 2549,7 milliards de dinars à fin 2010. L'excès de l'offre de fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire s'est donc accru en 2010 et la Banque d'Algérie a continué à éponger cet excès de liquidité par l'instrument reprises de liquidité, laissant aux banques, l'initiative du recours à la facilité marginale de dépôts. Au-delà du niveau requis au titre des réserves obligatoires réglementaires, les dépôts des banques en comptes courants s'établissent à fin décembre 2010 à un niveau plus élevé que celui atteint à fin décembre 2009. Cependant, l'évolution des dépôts des banques en comptes courants a montré une grande variabilité entre mars et novembre 2010. Au cours de cette même année, la Banque d'Algérie n'a pas changé le niveau des taux d'intérêt de ses interventions sur le marché monétaire, tout comme le taux d'intérêt de la facilité de dépôts est resté sans changement.

Au total, le taux d'expansion de M2 (13,8 %) a dépassé l'objectif quantitatif en la matière arrêté pour 2010 (entre 8 % et 9 %), en raison notamment des forts décaissements au titre de la hausse des dépenses budgétaires courantes. De plus, le prix moyen du baril de pétrole brut s'est établi à 80,15 dollars, alors que les projections monétaires et financières ont été faites sur la base d'un prix du pétrole de 76,5 dollars/baril.

C'est dans un tel contexte de reprise significative de la croissance monétaire que la conduite ordonnée de la politique monétaire par la Banque d'Algérie a contribué à contenir les pressions inflationnistes en 2010. Le taux d'inflation a reculé à 3,9 % en 2010, alors qu'il était passé de 4,8 % en 2008 à 5,7 % en 2009. Cela témoigne, cependant, d'une relative bonne tenue des prix en Algérie comparativement à la région Moyen Orient et Afrique du Nord où le taux d'inflation s'est élevé à 6,9 % en 2010. Pour l'ensemble des pays émergents et en développement, le taux d'inflation est légèrement inférieur (6,2 % en 2010).

Mais l'évolution de la masse monétaire n'est que l'un des nombreux déterminants de la variation de l'indice général des prix en Algérie. L'analyse des données sur la décennie 2000-2010 montre que l'évolution de la masse monétaire, contrepartie des avoirs extérieurs nets et des avoirs intérieurs, n'explique que 62 % environ de l'inflation. L'inflation importée y contribue pour environ 22 % et le reste est imputable à l'évolution d'autres facteurs endogènes.

En ce qui concerne l'inflation importée, il convient de rappeler que l'inflation mondiale, estimée à 0,1 % dans les pays développés et 5,2 % dans les économies émergentes et en développement en 2009, s'est accélérée en 2010, respectivement à 1,5 % et 6,2 %. En particulier, les cours mondiaux des matières premières hors hydrocarbures ont progressé de 13,9 % en 2010 après la considérable baisse de 2009 (-18,9 %).

Alors qu'en 2009, l'inflation, tirée par la hausse des produits agricoles frais était essentiellement endogène, de nouveau en 2010 comme en 2008, l'inflation importée a fortement contribué à l'augmentation du niveau général des prix en Algérie. En effet, les cours mondiaux annuels moyens des produits agricoles de base, notamment les céréales et la poudre de lait entier ainsi que les oléagineux, ont subi de fortes hausses de prix respectivement de 41 %, 44 % et 18,4 %. De ce fait, l'indice des prix domestiques des produits à fort contenu d'importation a reflété cette forte variation. Ainsi, les prix des 24 produits à fort contenu d'importations, dont 12 produits alimentaires, figurant dans l'indice des prix à la consommation, ont subi leurs plus fortes hausses depuis 10 ans à 7 % en moyenne annuelle. Phénomène nouveau observé au quatrième trimestre de 2010, la hausse des prix mondiaux des produits de base importés, contrairement aux périodes précédentes où sa transmission s'effectuait avec un retard de 3 à 6 mois, s'est non seulement répercutée quasi instantanément aux prix domestiques de détail mais s'est, de surcroît, amplifiée, sans doute, en raison de comportements de nature spéculative rendus possibles par l'imperfection des marchés et la faiblesse de leur régulation.

Enfin, la Banque d'Algérie a poursuivi la gestion flexible du taux de change pour étayer l'objectif de la politique monétaire, tout en veillant à la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar proche de l'équilibre.

Pour conclure, il importe de souligner que le second semestre de l'année 2010 a été marqué par les nouvelles dispositions législatives relatives à la monnaie et au crédit, donnant un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire. Cette importante réforme conforte la consolidation du cadre opérationnel de la politique monétaire adopté par le Conseil de la monnaie et du crédit en 2009, lui donnant une orientation désormais prospective. La contribution de la politique monétaire à la stabilité financière est ainsi renforcée, d'autant que la reprise de la dynamique d'expansion des avoirs extérieurs en 2010 vient confirmer leur rôle accru dans le processus de création monétaire en Algérie. Pour mémoire, les avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie excèdent largement, depuis fin 2005, la masse monétaire M2, confirmant la consolidation de leur rôle en tant que garantie des signes monétaires dans l'économie nationale.