



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU SECOND SEMESTRE DE 2011

1 - Après plus de deux ans de crise économique et financière, l'économie mondiale a retrouvé en 2010 le sentier de la reprise. Celle-ci, tirée par une forte croissance des économies émergentes et en développement, s'est poursuivie au cours du premier semestre 2011, mais à un faible rythme. La fragilité de la reprise s'est accentuée au second trimestre 2011, trimestre marqué par un affaiblissement de la performance économique des pays avancés en contexte d'intensification des risques liés à la stabilité financière. En particulier, la volatilité financière a fortement repris et les tensions sur les marchés interbancaires se sont accrues aux troisième et quatrième trimestres 2011, alimentées par l'acuité de la crise de la dette souveraine au niveau de la zone euro et ce, en dépit de la poursuite de politiques monétaires accommodantes dans la zone et aux Etats Unis, notamment à travers différents programmes d'assouplissement quantitatif opérés par les banques centrales. Les risques financiers se sont nettement intensifiés au quatrième trimestre 2011, affectant les économies émergentes et en développement à travers notamment la forte réduction des flux des capitaux.

Des vulnérabilités sérieuses au niveau de certains pays avancés, notamment en termes de faiblesse des situations des finances publiques et du secteur financier et d'interaction négative entre les risques souverain et bancaire, ont pesé sur le rythme de la reprise au premier semestre 2011, avec un affaiblissement de l'activité économique depuis août 2011. En effet, dans la zone euro, l'acuité de la crise de la dette souveraine conjuguée aux tensions accrues en matière de sources de financement des banques a pesé sur l'activité économique en 2011 (1,6 % contre 1,9 % en 2010), notamment au quatrième trimestre où certaines économies de la zone sont rentrées en récession à l'exemple de l'Italie et des Pays-Bas, ralentissant ainsi la croissance des économies avancées. En conséquence, le taux de chômage reste élevé dans la zone euro à fin 2011 (10 %), à l'exception de l'Allemagne, pendant que les tensions inflationnistes se sont amenuisées au quatrième trimestre. Parallèlement, le taux de change de l'euro par rapport au dollar a connu un excès de faiblesse en novembre et décembre 2011, en raison notamment du prolongement de la crise de la dette souveraine.

La croissance de l'économie américaine, quant à elle, s'est renforcée au troisième trimestre 2011, contribuant par-là significativement au rebond de la production globale. Le taux de croissance de l'économie américaine est estimé à 1,8 % en 2011 (3 % en 2010), tirée au second semestre surtout par la reprise de la consommation privée et la progression des investissements des entreprises. Aussi, la situation de l'emploi a continué à s'améliorer au cours des derniers mois et le taux de chômage a reculé à 8,5 % en décembre en contexte de moindres tensions inflationnistes ; l'inflation ayant atteint son « pic » en octobre 2011 dans les économies avancées avec, cependant, des anticipations inflationnistes bien ancrées.

Par ailleurs, si la croissance économique de nombre d'économies émergentes et en développement est restée forte au premier semestre 2011, notamment en Chine et en Inde, et dans une moindre mesure en Amérique Latine, le troisième trimestre 2011 est marqué par la transmission de l'effet de ralentissement de l'activité de certaines économies avancées aux économies émergentes et en développement. La crise de la dette souveraine dans la zone euro, principal facteur de détérioration récente de la situation macroéconomique globale, l'intensification corrélative des risques bancaires surtout au quatrième trimestre 2011, le relatif fléchissement des cours des produits de base, le resserrement de la politique macroéconomique et les développements récents dans

certaines pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord ont accentué le ralentissement de la croissance des économies émergentes et en développement en 2011 (6,2 % contre 7,3 % en 2010), entraînant, par-là, une détérioration des perspectives de croissance à court terme.

Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (MENA), les incertitudes au niveau global ont eu un impact négatif sur l'activité économique dont le rythme de croissance est estimé à 3,1 % en 2011 (4,3 % en 2010), notamment en raison de la contraction des recettes de tourisme, des transferts des travailleurs à l'étranger et des flux de capitaux et d'investissement. En conséquence, la hausse du chômage s'est conjuguée aux pressions inflationnistes accrues.

La situation financière de certains pays s'est nettement détériorée en contexte d'augmentation des dépenses budgétaires, pour soutenir la demande intérieure et atténuer l'érosion du pouvoir d'achat des ménages, notamment les plus démunis. Les mesures budgétaires prises en 2011 ont consisté essentiellement en l'augmentation des subventions des prix des produits alimentaires et des transferts sociaux, notamment aux chômeurs, la réduction des taxes sur les produits de base, la hausse des salaires, l'augmentation de l'emploi dans la fonction publique et le financement bonifié du logement. Il en a résulté que plusieurs pays non exportateurs de pétrole de la région ont enregistré d'importants déficits budgétaires et de comptes courants extérieurs en 2011, mettant en avant l'acuité de leurs besoins de financement tant internes qu'externes.

Pour les pays exportateurs de pétrole de la région, par contre, l'importante épargne budgétaire et l'accroissement substantiel des réserves de change, liés au niveau encore élevé des prix du pétrole, offrent une marge de manœuvre appréciable.

C'est à la lumière de ces éléments de l'environnement international, que sont traités ci-après les développements financiers et monétaires récents de l'économie algérienne qui s'inscrivent dans la consolidation de la position financière externe. La stabilité financière externe émerge particulièrement en 2011, après le choc externe de l'année 2009.

2 - Compte tenu de l'importance de l'évolution du prix du pétrole pour la balance des paiements algérienne, il est utile de noter que le marché international de l'énergie a été marqué par la stabilisation du prix du baril de Brent au second semestre 2011, puisqu'il a oscillé entre 110 et 120 dollars depuis début mai (107 dollars à fin décembre 2011 et 111 dollars en moyenne annuelle). Si du côté de la demande, il est observé un tassement de la consommation d'énergie fossile émanant des pays développés face à des besoins grandissant des pays émergents, les incertitudes liées à l'offre persistent.

Le prix moyen du baril de pétrole algérien, après un trend haussier au cours des quatre premiers mois de 2011, culminant à 125,621 dollars en avril, a enregistré une relative stabilisation au cours des sept mois suivants. Le prix moyen a oscillé entre 111,390 (plancher en août) et 118,011 dollars au cours des mois de mai à novembre, pour terminer l'année 2011 à 108,930 dollars en décembre. En effet, le prix moyen du baril est passé de 107,223 dollars/baril au premier trimestre à 118,604 dollars/baril au second trimestre, pour ensuite fléchir à 114,326 et 111,514 dollars/baril respectivement aux troisième et quatrième trimestres de l'année sous revue. En moyenne semestrielle, l'évolution du prix moyen du baril de pétrole algérien indique une stabilité en 2011, soit 112,937 dollars au second semestre (82,87 dollars pour le second semestre 2010) contre 112,675 dollars au premier semestre (77,50 dollars pour le premier semestre 2010).

Avec un prix moyen annuel de 112,811 dollars/baril, en progression de 40,75 % par rapport au prix moyen de l'année 2010 (80,15 dollars), et une diminution de 4,89 % des exportations d'hydrocarbures en volume, les recettes d'exportation d'hydrocarbures ont atteint 71,44 milliards de dollars en 2011, dont 49,55 % au titre du second semestre. Cela correspond à une progression de 27,30 % par rapport à leur niveau de l'année précédente (56,12 milliards de dollars). Le niveau appréciable des recettes d'exportation des hydrocarbures en 2011 comporte un profil trimestriel caractérisé par une stabilisation, soit

18,01 milliards de dollars au premier, 18,03 milliards de dollars au second, 17,79 milliards de dollars au troisième et 17,62 milliards de dollars au quatrième. En conséquence, cette stabilité est également observée en rythme semestriel corrélativement au prix moyen du pétrole.

Quant aux exportations hors hydrocarbures, elles ont progressé en 2011 de 25,77 %, atteignant un niveau de 1,22 milliard de dollars contre 0,97 milliard de dollars au titre de l'année 2010. Cependant, la performance en la matière a été meilleure au second semestre 2011 (0,66 milliard de dollars). La persistance de la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures confirme les faibles diversifications et compétitivité externe, pendant que l'année 2011 est marquée par une forte augmentation des importations.

En effet, les importations de biens (fob) sont en hausse de 13,63 % en 2011, atteignant 44,19 milliards de dollars (21,10 milliards de dollars au second semestre) contre 38,89 milliards de dollars en 2010. En rythme semestriel, ces importations ont diminué au second semestre par rapport au premier, pendant que le deuxième trimestre de l'année sous revue a enregistré le niveau d'importations le plus élevé (12,21 milliards de dollars). Il s'agit là d'une hausse de 12,12 % par rapport au premier trimestre (10,89 milliards de dollars), suivie par deux trimestres de baisse consécutive notamment en ce qui concerne les importations des biens d'équipement. L'augmentation des importations des produits alimentaires et des biens de consommation au second trimestre indique la forte propension à importer en la matière en 2011, pendant que le choc sur les prix des produits de base en début d'année a amené les pouvoirs publics à prendre des mesures visant à assurer une disponibilité accrue de ces produits sur les marchés intérieurs.

Le solde net négatif des services hors revenus des facteurs a légèrement diminué en 2011, principalement au second semestre sous l'effet d'une contraction des importations en la matière. Cette contraction a concerné essentiellement les importations des services techniques par les entreprises, notamment celles du secteur des hydrocarbures. Malgré leur stabilisation en 2011 à 11,77 milliards de dollars (11,91 milliards de dollars en 2010), les importations de services restent à un niveau élevé atteint depuis 2008. Le déficit au titre des revenus des facteurs, quant à lui, s'est creusé en 2011 (2 milliards de dollars contre seulement 0,36 milliard de dollars en 2010), en raison notamment des transferts plus importants des associés de l'entreprise nationale des hydrocarbures et des revenus au titre des investissements à l'étranger en baisse par rapport à 2010 en contexte de maintien du taux directeur de la FED quasiment nul, soit les conditions monétaires en vigueur depuis décembre 2008.

En 2011, l'excédent de la balance courante extérieure est appréciable (21,09 milliards de dollars) contre un surplus de seulement 12,15 milliards de dollars pour l'année 2010. Le second semestre 2011 a enregistré une performance particulière (11,43 milliards de dollars) très proche du surplus courant extérieur de toute l'année précédente qui se répartit à concurrence de 6,57 milliards de dollars au premier semestre et 5,58 milliards de dollars au second semestre. Sous l'angle trimestriel en 2011, si le quatrième trimestre a enregistré la meilleure performance (5,86 milliards de dollars), le second trimestre a eu le plus faible surplus en la matière (4,08 milliards de dollars) en contexte de progression des importations conjuguée à une stabilisation des exportations.

L'important excédent du compte courant extérieur en 2011 s'est conjugué avec une quasi stabilisation du déficit du compte de capital et des opérations financières à environ un milliard de dollars. Ce déficit est dû à l'important remboursement de la dette extérieure au premier trimestre 2011 ainsi qu'aux investissements de résidents à l'étranger. Cela a permis de réduire significativement la dette extérieure à court terme dont l'encours est donc passé de 1,778 milliard de dollars à fin décembre 2010 à 1,142 milliard de dollars à fin décembre 2011. Hors rapatriements du portefeuille d'actifs financiers du secteur des hydrocarbures en 2010, les flux d'entrées de capitaux au titre des investissements directs étrangers bruts sont passés de 0,984 milliard de dollars au premier semestre 2010 à 1,506 milliard de dollars au premier semestre 2011, pour ensuite se situer à 1,103 milliard de

dollars au second semestre de l'année sous revue. En flux nets, le poste investissements directs est estimé à 1,88 milliard de dollars en 2011 (2,265 milliards de dollars en 2010). Sous l'angle sectoriel, les industries extractives restent en tête, suivi par l'industrie manufacturière et le secteur de la construction.

En conséquence, le solde global de la balance des paiements est estimé à 19,91 milliards de dollars en 2011 dont 10,93 milliards de dollars au titre du second semestre. L'excédent extérieur global du second semestre, représentant 70,15 % du surplus de l'année 2010 (15,58 milliards de dollars), témoigne de la viabilité renforcée de la balance des paiements extérieurs de l'Algérie. Aussi, l'accumulation des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie est de plus en plus forte, après le choc externe de l'année 2009. Ainsi, avec le flux de réserves et l'effet de valorisation, l'encours des réserves de change (or, non compris) s'élève à 182,22 milliards de dollars à fin décembre 2011 contre 162,22 milliards de dollars à fin décembre 2010. Cependant, les réserves de change ont progressé plus au premier semestre de l'année sous revue puisqu'elles avaient atteint 175,63 milliards de dollars à fin juin 2011. La position financière extérieure nette de l'Algérie est ainsi consolidée, d'autant que la dette extérieure totale a baissé à 4,405 milliards de dollars à fin décembre 2011 (5,681 milliards de dollars à fin décembre 2010). En effet, aussi bien la dette à moyen et long terme que celle à court terme ont baissé, à fin 2011, à respectivement 3,263 milliards de dollars (3,903 milliards de dollars en 2010) et 1,142 milliard de dollars (1,778 milliard de dollars à fin 2010).

La position financière externe est donc robuste et constitue l'ancrage à la stabilité financière externe, d'autant que la contribution de la gestion flexible du taux de change par la Banque d'Algérie à celle-ci est effective. Aussi, la politique de gestion du taux de change par la Banque d'Algérie s'inscrit dans le cadre de la politique dite de flottement dirigé du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises, monnaies des plus importants partenaires commerciaux de l'Algérie.

La crise financière et économique internationale (2008-2011) a mis en avant l'acuité de la volatilité accrue des cours de change des principales devises, soit un environnement incertain par rapport auquel la Banque d'Algérie poursuit la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar à son niveau d'équilibre de moyen terme. Sous l'angle opérationnel, la Banque d'Algérie intervient 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. Cependant, la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures implique de facto que la Banque d'Algérie demeure la principale source de devises offertes sur le marché interbancaire des changes.

En moyenne annuelle en 2011 par rapport à 2010, le cours du dinar s'est apprécié de 2,1 % contre le dollar, pendant qu'il s'est déprécié de 3 % contre l'euro. En moyenne annuelle, les données de la Banque Centrale Européenne font ressortir que le dollar s'est déprécié de 5 % contre l'euro en 2011 par rapport à 2010, passant de 1,3257 dollar pour un euro en 2010 à 1,3920 dollar pour un euro en 2011. En outre, la majorité des pays émergents ont enregistré une dépréciation de leur monnaie vis-à-vis de l'euro, en moyenne annuelle en 2011 par rapport à 2010.

En données mensuelles de fin de période, le dinar algérien, coté 103,4953 dinars pour un euro à fin décembre 2010, a atteint un maximum de 105,8325 dinars pour un euro en avril 2011 pour se stabiliser du mois de mai au mois d'août 2011 autour de 103,5 dinars pour un euro. A fin décembre 2011, le cours du dinar a atteint 106,5322 dinars pour un euro contre 103,4953 dinars à fin 2010, correspondant à une dépréciation de 2,9 %.

Il est à noter qu'en termes de moyenne trimestrielle, le cours de change moyen du dinar s'est légèrement apprécié contre le dollar (0,28 %) au 4ème trimestre 2011 comparativement à la même période de 2010, passant de 74,3199 dinars pour un dollar à 74,1142 dinars pour un dollar. Pour la même période, le dinar s'est apprécié en moyenne de 1,34 % vis-à-vis de l'euro, cotant 101,1183 dinars pour un euro au 4ème trimestre de 2011 contre 102,4882 dinars pour un euro au 4ème trimestre de 2010.

Au total, au cours de l'année 2011, en dépit de la volatilité accrue des cours de change des principales devises, l'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes a eu pour résultat le maintien du taux de change effectif réel du dinar quasiment à son niveau d'équilibre à moyen terme. En effet, le taux de change effectif réel à fin 2011 est resté proche de son niveau d'équilibre, avec une appréciation moyenne annuelle de 0,25 %. Cette appréciation est la deuxième après celle de 2010 (2,64 %) qui a suivi une dépréciation de 1,6 % en 2009, année de choc externe de grand ampleur pour l'économie algérienne. Par ailleurs, le différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses 15 pays partenaires est passé de 2,05 % en décembre 2010 à 1,61 % en décembre 2011.

3. L'évolution favorable des prix des hydrocarbures au premier semestre 2011 s'est matérialisée par des recettes budgétaires provenant des hydrocarbures accrues par rapport au premier semestre de l'année passée (36,3 %), s'établissant à 2045,2 milliards de dinars. Elles ont atteint 70,3 % des recettes budgétaires totales contre 66,1 % au titre de l'année 2010. Quant aux recettes hors hydrocarbures, elles ont progressé moins vite et ne représentent que 28,3 % du total des recettes budgétaires (33,8 % en 2010). Sous l'angle de la couverture des dépenses budgétaires en hausse, l'amélioration de la fiscalité pétrolière au premier semestre 2011, notamment au second trimestre, contribue à la nécessaire marge de manœuvre budgétaire.

A fin septembre 2011 les recettes budgétaires totales ont atteint 4441,9 milliards de dinars (y compris les recettes résultant de la différence entre le prix effectif et le prix de référence). Les recettes de la fiscalité pétrolière s'élèvent à 3070,2 milliards de dinars et celles de la fiscalité ordinaire à 1313,8 milliards de dinars (contre 1146,3 milliards de dinars en septembre 2010, soit 14,6 % de croissance). Le recouvrement des recettes ordinaires s'élève donc à 78,7 % de celles prévues dans la loi de finances complémentaire 2011 (1669 milliards de dinars).

Si les dépenses budgétaires totales enregistrent une augmentation significative en contexte de quasi stabilisation des dépenses d'équipement en rythme semestriel (891 milliards de dinars au premier semestre 2011), les dépenses courantes enregistrent une forte augmentation résultant principalement de celle des dépenses de personnel et des transferts courants. En effet, les dépenses budgétaires totales ont progressé de près de 24 % à septembre 2011 en flux cumulés, atteignant 4096,2 milliards de dinars contre 3304,4 milliards de dinars à septembre 2010, tirée principalement par le rythme des dépenses courantes. Ces dernières se sont accrues de 37,9 %, passant de 1982,5 milliards de dinars à septembre 2010 à 2734,6 milliards de dinars à septembre 2011, sous l'effet de l'augmentation significative des dépenses de personnel et des transferts. En particulier, les subventions aux EPA sont en très forte hausse ainsi que les différents autres soutiens pris en charge par le budget, témoignant de l'effort accru de l'Etat en terme de couverture sociale en 2011. Par contre, les dépenses d'investissement n'ont progressé que de 3 % au cours de la même période (1361,6 milliards de dinars contre 1321,9 milliards de dinars à septembre 2010).

En ce qui concerne la consommation des crédits de paiement, les dépenses totales l'ont été, à septembre 2011, à hauteur de 49,5 % des dépenses prévues par la loi de finances complémentaire pour 2011 (8272,56 milliards de dinars). En effet, à septembre 2011, les dépenses de fonctionnement l'ont été à hauteur de 63,7 % et les dépenses d'équipement à hauteur de 34,2 % seulement. Cela indique que les dépenses budgétisées ne seront pas consommées en totalité en fin d'année 2011. Malgré cette relative faiblesse des rythmes de décaissement en 2011, le taux de couverture des dépenses de fonctionnement par les recettes hors hydrocarbures, suivant la prévision de clôture, se situerait à 46,5 % à décembre 2011 (42,1 % au premier semestre 2011) contre 55,8 % en 2010. Cela contribue à accroître la vulnérabilité des finances publiques en 2011 après le choc externe de 2009, en contexte de fort accroissement des dépenses de fonctionnement.

Enfin, après deux années de déficit budgétaire, le solde global des opérations du Trésor devient positif à septembre 2011 contre un léger déficit à juin 2011, pour terminer l'année avec un excédent estimé à 83 milliards de dinars (0,6 % du produit intérieur brut). Cela a alimenté l'encours des ressources du Fonds de régulation des recettes à concurrence de 274 milliards de dinars à septembre 2011 par rapport à décembre 2010. L'encours du Fonds de régulation des recettes a atteint ainsi 5116,7 milliards de dinars et s'est stabilisé au quatrième trimestre 2011.

4 - La situation monétaire à fin décembre 2011 montre une reprise soutenue de l'expansion monétaire au cours de l'année sous revue, tirée par une forte croissance des crédits à l'économie en contexte de progression appréciable des avoirs extérieurs. Ces derniers reprennent ainsi leur rôle dans le processus de création monétaire, de manière soutenue en 2011, après le choc externe de 2009.

En effet, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une progression de 10,36 % au second semestre 2011 (5,16 % au premier semestre), soit 16,05 % en rythme annuel contre 10,21 % en 2010. Une telle progression pour la seconde année consécutive, principalement au second semestre de l'année sous revue, vient confirmer la consolidation de la position financière extérieure, renforçant davantage le rôle des avoirs extérieurs dans l'évolution de la situation monétaire consolidée.

Après un rythme historiquement bas en 2009 (3,12 %), sous l'effet du choc externe de grande ampleur, la masse monétaire M2 s'est accrue de 19,47 %, soit 8,62 % et 9,99 % aux premier et second semestres respectivement, contre seulement 13,8 % au titre de l'année précédente. Il s'agit là d'un fort rythme de croissance de l'agrégat monétaire M2 (19,47 %) qui n'a été dépassé qu'en 2007 (21,5 %), année marquée par une forte expansion des dépenses budgétaires et de contraction significative de l'excédent global du Trésor.

Si l'accumulation des avoirs extérieurs est déterminante dans l'expansion monétaire depuis plus de dix ans, la variable crédits à l'économie joue un rôle de plus en plus dynamique dans la croissance des liquidités monétaires. En particulier, les crédits à l'économie (y compris les rachats de crédits non performants par le Trésor) ont fortement progressé en 2011 (19,99 %) dont 7,95 % au second semestre. En rythme annuel, ce taux est bien plus élevé que celui des avoirs extérieurs nets (16,05 %), contribuant significativement à l'expansion monétaire. La poursuite soutenue du dynamisme des crédits à l'économie en 2011 situe l'Algérie dans le groupe de pays émergents à croissance rapide du crédit. Cela, sans que l'Algérie ait recours aux sources de financements extérieurs, à en juger par le solde de la balance des capitaux de la balance des paiements extérieurs. De plus, les engagements en devises des banques ne représentent que 0,10 % de leurs ressources à fin 2011 contre 0,14 % à fin 2010, en contexte de forte croissance de leurs moyens d'action (ressources) en dinars.

Par ailleurs, la dynamique des crédits observée en 2011 concerne aussi bien les banques publiques (19,49 %, y compris les rachats) que les banques privées (23,22 %), pendant que son rythme est inégal entre les banques.

Cependant, sous l'angle sectoriel, l'évolution des crédits directs distribués par les banques est contrastée en 2011, car la forte hausse des crédits au secteur public 31,8 % s'est accompagnée d'une hausse plus modérée des crédits aux entreprises privées (13,01 %). Quant aux crédits aux ménages, ils ont enregistré une progression significative en 2011 (18,34 %), principalement au quatrième trimestre (12,03 %), tirée par les crédits immobiliers aux ménages. Ces derniers se sont accrus de 18,69 % et constituent encore 68 % du total des crédits aux ménages (68 % à fin 2010), en contexte de stabilisation de la part relative des crédits aux ménages dans le total des crédits distribués net des rachats. Le niveau des crédits bancaires qui leur sont accordés, représentant seulement 8,14 % de l'encours des crédits aux entreprises et ménages, contraste avec l'importance des dépôts en dinars des ménages par rapport à l'encours des dépôts en dinars (34,12 % à fin

2011) au niveau des banques. Cela confirme la faiblesse de l'intermédiation bancaire au profit des ménages, malgré l'entrée en production en 2006 des systèmes de paiements modernes. D'où la nécessaire amélioration des services bancaires de base à la clientèle dans l'objectif d'une inclusion financière accrue.

En y intégrant les entreprises privées, la part des crédits au secteur privé (entreprises privées et ménages) dans le total des crédits distribués net des rachats a par contre reculé de plus de deux points au second semestre de l'année sous revue (53,22 % à fin décembre) après s'être relativement stabilisée au premier semestre (55,18 % à fin juin 2011 contre 55,28 % à fin décembre 2010). Relativement au produit intérieur brut hors hydrocarbures, les crédits au secteur privé se stabilisent à environ 23 %, soit une bonne tenue comparativement à plusieurs pays émergents et en développement et ce, d'autant que les effets de la crise financière et économique mondiale perdurent.

Parallèlement, la part des crédits à court terme est en baisse au profit des crédits à moyen et long terme, soit 63,42 % à fin décembre 2011 (62,57 % à fin juin 2011) contre 59,89 % à fin décembre 2010. Le dynamisme du financement à moyen et long terme est tiré principalement par la forte expansion des crédits à long terme, atteignant un rythme de 34,59 % au titre de l'année 2011 (18,82 % pour 2010). Si le taux de croissance en la matière réalisé au premier semestre 2011 a été plus élevé (17,23 %) en tant que rythme semestriel, la dynamique du financement à moyen et long terme de l'économie est appuyée à partir du second semestre 2011 par un rallongement des maturités de financement bancaire, sous l'effet de l'impulsion apportée par les pouvoirs publics (soutien financier).

Dans ce cadre, le Conseil de la monnaie et du crédit a édicté en juin 2011 un règlement portant traitement des intérêts non recouverts comptabilisés au titre des créances bancaires éligibles au rééchelonnement au profit des petites et moyennes entreprises (PME) en difficulté, bénéficiant du soutien financier de l'Etat. Il est clairement précisé que les créances classées, objets de rééchelonnement dans le cadre du soutien financier consenti par l'Etat, sont celles constatées à fin avril 2011, nettes des intérêts non recouverts. Les évaluations en cours au niveau des banques indiquent que cette opération contribuera à renforcer la part des crédits à moyen et long terme relativement aux crédits distribués, tout comme elle débouchera sur une diminution des créances non performantes.

Aussi, dans un tel contexte de forte croissance des crédits à l'économie, la diminution du taux d'intérêt moyen pondéré par type de crédits à décembre 2011, comme au premier semestre, par rapport à son niveau de fin 2010 et fin 2009, confirme le caractère favorable des conditions financières. En particulier, une solidité financière renforcée des banques contribue à conforter le rôle du canal crédit dans l'allocation des ressources d'épargne financière accrues, notamment en ce qui concerne les dépôts des ménages et entreprises privées qui prennent une part accrue dans l'agrégat monétaire M2.

En tant que contrepartie de la masse monétaire, les créances nettes sur l'Etat ont légèrement progressé (2,08 %) au cours de la période sous revue ; le Trésor restant créancier net du système bancaire. Si les dépôts du Trésor auprès de la Banque d'Algérie contribuent encore à la stérilisation, les créances nettes des banques sur le Trésor ont augmenté de 24,89 % en 2011 et les créances des entreprises et ménages (dépôts) sur le Trésor ont enregistré une forte expansion (40,92 %).

En matière de structure de la masse monétaire, l'année 2011 est marquée par l'augmentation de près de deux points de pourcentage de la part relative des dépôts dans les CCP et au Trésor, pour atteindre 10,63 % à fin 2011, et d'une progression moindre de celle de la monnaie fiduciaire à 26,37 % à fin 2011 (25,71 % à fin 2010). Quant à la part des dépôts à vue dans les banques, elle se stabilise à 34 % en 2011 et 2010. Celle de la quasi monnaie (dépôts à terme en dinars et dépôts en devises) recule de plus de deux points de pourcentage à 28,58 % à fin 2011 (30,92 % à fin 2010), contrastant avec l'augmentation appréciable des épargnes financières (hors monnaie fiduciaire) des ménages (11,76 %) et de celles des entreprises privées (11,97 %).

Au cours de l'année 2011, les dépôts à vue dans les banques se sont accrus de 19,68 % (13,76 % au titre du second semestre), tirée par l'expansion des dépôts des entreprises privées et des ménages, tout en se stabilisant relativement à l'agrégat monétaire M2. Les dépôts à terme en dinars ont également progressé en 2011 (11,12 %), mais à rythme moindre et surtout bien en deçà du fort taux de croissance des dépôts au CCP et au Trésor (40,92 %). Cette envolée a été alimentée par l'augmentation des revenus salariaux et des transferts budgétaires courants.

En particulier, la forte croissance des dépôts aux CCP et au Trésor s'est accompagnée par une expansion plus soutenue de la monnaie fiduciaire en circulation. En effet, l'envolée des retraits de monnaie fiduciaire auprès des CCP en 2011, en contexte de faible reflux en la matière via les banques, a conduit à un accroissement significatif de la monnaie fiduciaire en circulation (22,53 % dont 11,18 % au second semestre) contre 14,72 % en 2010. Cela pour faire face à la persistance de la demande de cash, notamment en 2011, liée au phénomène d'expansion du marché informel et/ou thésaurisation. Le trend haussier du ratio monnaie fiduciaire/dépôts hors secteur des hydrocarbures confirme cette tendance.

Hors dépôts du secteur des hydrocarbures, la masse monétaire M2 a cru de 21,79 % en 2011 (10,67 % à fin juin), pendant que les dépôts du secteur des hydrocarbures ont progressé de seulement 2,67 %. Ce faible taux de croissance a été enregistré au second semestre de l'année sous revue puisque le premier semestre s'est caractérisé par une contraction de 6,29 % par rapport à décembre 2010. Pour mémoire, la contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures s'est matérialisée, en juin 2011, en dépit de l'évolution favorable des prix des hydrocarbures, suite aux différentes régularisations de la fiscalité pétrolière intervenues en juin 2011, et en septembre 2011 suite au règlement du dividende au titre de l'exercice 2010.

En conséquence, face à la faible progression des dépôts du secteur des hydrocarbures en 2011 marquée par une contraction au premier semestre, les dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises privées et des ménages auprès des banques se sont consolidés davantage en 2011, respectivement de 8,47 % et 3,85 % aux premier et second semestres, pour atteindre 2889,72 milliards de dinars à fin décembre 2011. Cela représente 49,69 % de l'encours des dépôts en dinars contre 45,87 % pour le secteur public (y compris Sonatrach). En situation de stabilisation des dépôts en devises qui ne sont pas des ressources à la disposition des banques, l'importance accrue des dépôts en dinars des ménages (34,12 % de l'encours des dépôts en dinars) notamment auprès de la CNEP, alimentée par l'augmentation des revenus salariaux et des transferts budgétaires courants, renseigne sur la volonté de l'accès au logement comme motif d'épargne financière. Les dépôts des ménages à la CNEP sont évalués à environ 43,99 % du total de leurs dépôts en dinars auprès des banques. La nature stable des dépôts des ménages au niveau de la CNEP milite fortement pour un développement soutenu du financement bancaire de l'accès au logement pour les ménages.

En situation de flux positif des dépôts bancaires (816,94 milliards de dinars) excédant les flux de crédits (652,86 milliards de dinars), la liquidité globale des banques a augmenté au cours de l'année 2011, à l'exception d'une diminution en juin corrélée à la contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures explicitée plus haut. L'excès de liquidité sur le marché interbancaire est resté structurel en 2011, mais devenu largement disséminé au sein du système bancaire. La Banque d'Algérie a continué à résorber l'excès de liquidité par des opérations de reprise à sept jours et trois mois pour un total de 1100 milliards de dinars et les banques ont régulièrement placé les montants en sus de l'objectif de constitution des réserves obligatoires en facilité de dépôts rémunérés à 24 heures. Au cours de l'année 2011, à l'exception des fins de mois de février, mai, juillet et novembre, le montant total de ces placements en facilité de dépôts rémunérés a excédé l'encours des reprises de liquidités (1100 milliards de dinars). Quant aux avoirs en comptes des banques et établissements financiers, leur montant a culminé à 928,77 milliards à fin novembre 2011, dépassant même l'encours de leurs placements en facilité de dépôts rémunérés (851,01 milliards de dinars). En conséquence, après constitution des réserves obligatoires, le faible

montant des réserves libres qui a oscillé entre 64 et 73 milliards de dinars en 2011 traduit le caractère effectif de la résorption de l'excès de liquidité par la Banque d'Algérie. D'où la portée du suivi fin et de la gestion de la liquidité bancaire par la Banque d'Algérie.

En effet, une réglementation en matière d'identification, mesure, gestion et contrôle du risque de liquidité a été édictée par le Conseil de la monnaie et du crédit en mai 2011, en phase avec les nouvelles dispositions législatives d'août 2010 relatives à la monnaie et au crédit, pour développer le cadre opérationnel de la stabilité financière. Ce règlement institue un coefficient de liquidité minimum que les banques et les établissements financiers doivent respecter à tout moment. L'évaluation faite par la Banque d'Algérie au second semestre 2011 indique que les banques de la place satisfont à cette exigence ; cette année se caractérisant par une liquidité bancaire largement disséminée. Aussi, dans le même objectif d'asseoir une meilleure pratique de gestion de liquidité et de suivi des opérations interbancaires et d'améliorer la qualité des reporting prudentiels, le Conseil de la monnaie et du crédit a également édicté en mai 2011 un second règlement instituant un système de surveillance interne et de limitation par contrepartie des encours de prêts et d'emprunts interbancaires, notamment ceux opérés sur le marché monétaire, que les banques et établissements financiers sont tenus de mettre en place.

Le cadre opérationnel de prévision et de suivi fin de la liquidité bancaire par la Banque d'Algérie a été consolidé au premier semestre 2011, contribuant ainsi à l'efficacité de la conduite de la politique monétaire, d'autant que l'année 2011 a été marquée par une stabilité de la liquidité bancaire globale. L'excès de liquidité est effectivement résorbé par la Banque d'Algérie, en situation de très faible rôle joué par le marché monétaire interbancaire où les montants transigés restent très faibles voire même erratiques. Ce très faible rôle du marché monétaire interbancaire dans la régulation de la liquidité bancaire, en dépit d'un nombre important de banques et établissements financiers et d'une infrastructure moderne de systèmes des paiements depuis 2006, ne contribue pas à l'efficacité de la conduite de la politique monétaire.

Ces deux nouveaux dispositifs portant renforcement des instruments de supervision et de contrôle, contribuent à consolider davantage la stabilité et la solidité du système bancaire algérien qui gagne en profondeur. En particulier, le ratio passifs liquides (dépôts à vue et à terme en dinars hors dépôts hydrocarbures)/PIB hors hydrocarbures a gagné six points de pourcentage en 2011 par rapport à l'année 2010, après le rebond enregistré en la matière en 2010. Un autre indicateur pertinent de profondeur du système bancaire est représenté par le trend haussier du ratio crédits bancaires au secteur privé/dépôts hors hydrocarbures entre 2008 et 2010, en contexte de transformation financière accrue. Cependant, l'année 2011 a été marquée par une forte croissance des dépôts hors hydrocarbures, soit un rythme très élevé par rapport à celui des crédits au secteur privé. Au cours de l'année 2011 et tout en poursuivant leurs efforts en matière de provisionnement, les banques ont consolidé leurs indicateurs de solidité financière. En effet, le ratio de solvabilité reste appréciable en 2011 et largement supérieur au niveau réglementaire requis, atteignant 20,91 % à fin juin 2011 et environ 23 % à fin décembre 2011 selon les déclarations prudentielles des banques. En outre, il importe de souligner que le niveau des créances non performantes déclarées par les banques est en baisse passant de 19,05 % du total des crédits distribués à fin 2010 à 16,63 % à fin juin 2011, pour atteindre 16,12 % à fin décembre 2011 (16,08 % à fin septembre 2011). Cette amélioration est due à l'effet conjugué de la baisse du niveau des créances non performantes et de la hausse de l'encours des crédits distribués. Quant aux deux ratios de liquidité, ils demeurent satisfaisants comme à fin 2010.

Le suivi et le contrôle de l'inflation émergent désormais au premier plan, en application des nouvelles dispositions relatives à la monnaie et au crédit d'août 2010. Le passage à la fin de cette décennie à un objectif d'inflation cible est venu confirmer la bonne tenue des prix, l'inflation ayant été réduite en contexte de stabilité macroéconomique consolidée et de taux de change effectif réel proche de l'équilibre en régime de change flexible. C'est dans un tel contexte que la base monétaire sert comme objectif intermédiaire, à mesure que cet

agrégat est sous le contrôle de la Banque d'Algérie et qu'il existe une relation étroite entre l'inflation et l'agrégat monétaire M2 (hors dépôts du secteur des hydrocarbures).

En effet, l'accélération de la hausse de la masse monétaire en glissement annuel en 2011, notamment l'agrégat M2 hors dépôts du secteur des hydrocarbures, conjuguée au niveau encore élevé des cours des produits agricoles importés, alimente l'inflation des prix intérieurs. Cet agrégat monétaire est le principal déterminant de l'inflation, comme en témoignent les résultats de l'étude économétrique sur les déterminants de l'inflation sur la période 2000-2011.

L'inflation annuelle moyenne dans le Grand Alger (moyenne mobile sur 12 mois) a atteint 4,52 % en décembre, son pic de l'année 2011, correspondant à une hausse en la matière qui a succédé à la tendance baissière du premier semestre (3,8 % en janvier et 3,5 % en juin). En moyenne annuelle, le taux d'inflation est resté néanmoins proche de l'objectif. Alors que la hausse annuelle des prix des biens alimentaires (4,2 %) reste inférieure à l'inflation moyenne, celle des biens manufacturés la dépasse d'un point (5,5 % contre 4,5%). Excepté la hausse annuelle considérable (14,9 %) des prix du groupe 'Divers' qui participe pour 29,7 % à la hausse des prix, malgré sa faible pondération dans l'indice (8,6 %), celle de tous les autres groupes de biens et services est inférieure à l'inflation moyenne.

L'inflation sous-jacente (indice hors produits alimentaires) est estimée à 4,78 % en décembre 2011 ; les produits alimentaires contribuant pour 42,8 % à l'inflation. Supérieure à l'inflation moyenne depuis février 2011, la tendance de l'inflation sous-jacente confirme le caractère structurel de l'inflation.

Par ailleurs, si l'indice des prix du Grand Alger a enregistré trois baisses mensuelles (juin, septembre et décembre), l'inflation en glissement annuel est estimée à 5,16 % en décembre et dépasse 5 % depuis août 2011.

Aussi, en contexte d'accélération du rythme d'expansion de la masse monétaire, 16,91 % en glissement annuel à juin 2011 et 19,47 % à décembre 2011 (13,8 % en décembre 2010), sous l'effet notamment de la hausse des crédits à l'économie, et de celle des dépenses budgétaires courantes, notamment les dépenses de personnel et des transferts, le rythme de l'inflation s'est ralenti au premier semestre 2011 (3,49 %) comparativement au premier semestre 2010 (5,41 %), pour ensuite remonter à 4,52 % au second semestre 2011.

Les mesures prises par les pouvoirs publics visant à réduire l'effet de l'inflation importée ont largement contribué à atténuer l'effet du choc des prix de début d'année sur le niveau général des prix, d'autant que la tendance haussière des cours des produits agricoles importés s'est renversée à partir de mars 2011 et, depuis, elle est baissière. En conséquence, l'inflation enregistrée en 2011 est essentiellement endogène, en contexte de marchés intérieurs insuffisamment régulés. Les dysfonctionnements du marché intérieur se sont conjugués à l'ajustement à la hausse des revenus et à l'expansion corrélative des épargnes financières des ménages et entreprises privées, alimentées par la sphère budgétaire. La forte expansion des dépenses budgétaires courantes en 2011, notamment les subventions et les transferts courants, en situation d'accélération du rythme de croissance monétaire, met en avant le risque de la « dominance budgétaire » dans les attentes inflationnistes. Cependant, il n'y a pas d'effet d'éviction sur le crédit au secteur privé. L'augmentation de 24,89 % en 2011 des créances nettes des banques sur l'Etat représente pour l'essentiel l'effet de l'assainissement de créances non performantes sur les entreprises publiques dans les portefeuilles des banques publiques. De plus, l'augmentation de la position créditrice nette du Trésor auprès de la Banque d'Algérie (11 %) contribue à la stérilisation.