



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU SECOND SEMESTRE DE 2012

L'année 2012 a enregistré un nouveau ralentissement de la conjoncture économique mondiale, lié à l'acuité de la crise de confiance notamment en ce qui concerne la zone euro, malgré un redressement de l'activité économique au troisième trimestre où les pays émergents ont joué un rôle important. La demande extérieure de certains pays émergents et en développement a subi l'effet de la contraction de l'activité dans la zone euro, en situation de baisse des cours des matières premières (hors combustibles). Parallèlement, sous l'effet principalement des mesures non conventionnelles de politique monétaire, le quatrième trimestre 2012 a été marqué par une stabilisation de la situation sur les marchés financiers, alors que la volatilité des taux de change a repris.

L'économie nationale a subi, dans une certaine mesure, l'effet du ralentissement de la conjoncture économique mondiale en 2012, en contexte de demande sociale accrue et de pressions inflationnistes. La stabilité macroéconomique demeure préservée, en particulier la stabilité financière externe.

1 - Evolution de la balance des paiements

Après l'amélioration de la position financière extérieure de l'Algérie en 2010 qui a suivi le choc externe de l'année 2009, une viabilité renforcée de la balance des paiements extérieurs a caractérisé l'année 2011, portée par le raffermissement du prix du pétrole dont le niveau annuel moyen s'est établi à 112,94 dollars/baril contre 80,15 dollars/baril en 2010.

En 2012, le prix moyen mensuel du pétrole a fluctué entre 94,94 et 125,70 dollars/baril et a fléchi, en moyenne annuelle, à 110,99 dollars/baril contre 112,94 dollars/baril en 2011. Après un haut au premier trimestre 2012 (119,31 dollars /baril), le prix moyen trimestriel s'est relativement stabilisé au cours des trois trimestres suivants, débouchant sur un fléchissement en moyenne semestrielle. Il s'est établi à 108,51 dollars/baril au second semestre contre 113,37 dollars/baril au premier semestre 2012 et 112,94 dollars/baril au titre du premier semestre de l'année précédente.

Le trend baissier du prix du pétrole au second trimestre s'est conjugué à l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. En conséquence, et malgré une diminution de 3,3 % en volume, les exportations d'hydrocarbures ont atteint 70,59 milliards de dollars en 2012 (71,66 milliards de dollars en 2011) dont 46,8 % au titre du second semestre. Cela correspond à une diminution de 11,9 % par rapport au premier semestre, alors que l'année 2011 a enregistré une relative stabilisation des exportations d'hydrocarbures en données semestrielles. Au titre de l'année 2012, la part des hydrocarbures liquides est passée de 66,3 % au premier semestre à 70,7 % au second semestre.

Quant aux exportations hors hydrocarbures, si elles se sont stabilisées en 2012 (1,22 milliard de dollars) par rapport à leur niveau réalisé l'année précédente (1,23 milliard de dollars), le second semestre de l'année sous revue a enregistré une meilleure performance (0,74 milliard de dollars). Cette stabilisation à un faible niveau des exportations hors hydrocarbures, et en deçà du « seuil » de 1,4 milliard de dollars atteint en 2008, confirme la faible diversification de l'économie nationale et

interpelle quant à sa compétitivité externe, d'autant que le trend haussier des importations est persistant.

Les importations de biens fob ont progressé de 7,5 % en 2012, atteignant le niveau de 48,27 milliards de dollars (44,89 milliards de dollars en 2011) contre 37,99 milliards de dollars en 2008, année marquée par une envolée en la matière (+44,2 %). Les niveaux des importations réalisés aux premier et second semestres de l'année 2012, respectivement 23,64 et 24,63 milliards de dollars, sont en progression par rapport au second semestre 2011 (21,85 milliards de dollars) ; l'année 2011 ayant enregistré un rebond significatif (15,48 %) en la matière. Si un tel rebond des importations de biens a été tiré principalement par la forte croissance de celles des biens alimentaires et non alimentaires, à concurrence de 63 % respectivement, la progression enregistrée en 2012 est due principalement à l'expansion significative des importations des biens de consommation non alimentaires (25,3 %), tirée pour une grande partie par la hausse des importations de véhicules. Les importations de biens alimentaires et de biens d'équipement industriels, quant à elles, reculaient respectivement de 8,4 % et 15,7 %.

L'augmentation du niveau des importations des biens a eu pour conséquence l'amenuisement de l'excédent de la balance commerciale en 2012 à 23,53 milliards de dollars (28 milliards de dollars en 2011), surtout au second semestre où les exportations d'hydrocarbures ont été moindres et les importations de biens à la hausse. Quant aux importations de services hors revenus des facteurs, elles ont baissé en 2012 à 10,80 milliards de dollars (12,55 milliards de dollars en 2011), soit le plus faible montant des cinq dernières années. Cette tendance favorable s'est conjuguée à une stabilisation des entrées de ressources au titre des services hors revenus des facteurs, débouchant sur une diminution de près de deux milliards de dollars du déficit du poste services hors revenus des facteurs en 2012. Il s'agit là d'une performance particulière, d'autant que le déficit en la matière enregistré au cours de l'année sous revue (7 milliards de dollars) est le plus faible des cinq dernières années.

Par ailleurs, la structure des importations de services indique une légère augmentation du « transport », pendant que les « services techniques » se sont fortement contractés (- 31,2 %) dont le poste reste le plus important des services importés, suivi par les postes « transport » et « bâtiment et travaux publics ».

Sous l'effet des transferts plus importants des associés de l'entreprise nationale des hydrocarbures et des revenus au titre des investissements à l'étranger en baisse, l'année 2012 a enregistré un élargissement du déficit des « revenus des facteurs » dont le niveau a presque doublé par rapport à l'année 2011. La baisse des recettes au titre des revenus des facteurs est liée à la persistance du maintien du taux directeur de la FED à un niveau quasi nul et de celui de la BCE à moins d'un pourcent. Corrélativement, la poursuite de politique monétaire non conventionnelle par les banques centrales des pays développés contribuent aux taux d'intérêt historiquement très bas. Il est utile de noter ici que le quatrième trimestre 2012 a enregistré une stabilisation de la situation sur les marchés financiers, sous l'effet principalement de ces mesures non conventionnelles de politique monétaire.

Un autre élément de la balance courante est représenté par le poste « transferts nets » qui a enregistré une performance historique en 2012 (3 milliards de dollars), après une stabilisation au cours des trois années précédentes (2,6 milliards de dollars). Malgré cette amélioration des entrées nettes au titre des transferts, l'excédent du compte courant extérieur, élément pivot de la situation de la balance des paiements extérieurs de l'Algérie en contexte de convertibilité du dinar pour les transactions courantes, s'est contracté au cours de l'année sous revue pour s'établir à 15,50 milliards de dollars (19,8 milliards de dollars en 2011), en raison principalement d'une moindre performance de la balance commerciale.

Si la performance en matière du compte courant extérieur est restée appréciable en 2012, la baisse des entrées nettes d'investissements directs étrangers (1,70 milliard de dollars contre 2 milliards de dollars en 2011) a été compensée par une balance des capitaux officiels plus favorable. En conséquence, le solde global de la balance des paiements est estimé à 12 milliards de dollars en 2012, alimentant de facto l'accumulation des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie, mais à un moindre degré par rapport à l'année précédente. Ainsi, avec le flux de réserves et l'effet de valorisation, l'encours des réserves de change (or, non compris) a atteint 186,32 milliards de dollars à fin juin 2012 contre 182,22 milliards de dollars à fin décembre 2011, pour ensuite s'établir à 190,66 milliards de dollars à fin décembre 2012. Le flux des réserves officielles des changes de l'année 2012 s'est surtout réalisé au premier semestre. Avec un tel niveau de réserves officielles de change (or, non compris) à fin décembre 2012, l'Algérie est classée parmi les premiers pays émergents en terme de ratio réserves de change/produit intérieur brut. Cela témoigne de la gestion macroéconomique prudente des surcroûts de ressources financières qui a notamment permis de faire face au choc externe de grande ampleur de 2009.

Cette performance particulière, à en juger par l'encours des avoirs extérieurs avoisinant l'équivalent de 39 mois d'importations de biens et services à fin 2012, a amené la Banque d'Algérie à poursuivre la gestion prudente des réserves officielles de change en mettant de plus en plus en avant le suivi rigoureux et la gestion des risques, tout en atteignant un niveau de rendement acceptable. Face à la persistance de la crise de la dette souveraine dans la zone euro et des risques bancaires corrélatifs, la Banque d'Algérie a pris des mesures de prudence appropriées pour préserver le capital des investissements de toute perte. Aussi, les investissements effectués par la Banque d'Algérie dans les titres souverains des pays de la zone euro portent sur les titres les moins risqués, pendant que les dépôts auprès des banques commerciales ont été maintenus à un niveau très faible depuis le début de la crise financière internationale. En outre, les dépôts sont orientés plus vers les banques centrales pour minimiser au maximum le risque de contrepartie.

Au total, la position financière extérieure nette s'est davantage consolidée au cours de l'année 2012, à mesure que l'encours de la dette extérieure à moyen et long termes est estimé à 2,479 milliards de dollars à fin 2012 (3,263 milliards de dollars à fin 2011) en contexte de stabilisation de la dette extérieure à court terme à un milliard de dollars. Cela confirme la très bonne soutenabilité de la dette extérieure de l'Algérie dans un contexte international marqué par la persistance de l'acuité des risques souverains. La solidité de la position financière externe et la gestion prudente des réserves officielles de change constituent les deux principaux piliers de la stabilité financière externe de l'Algérie, pendant que la politique de stabilisation du taux de change effectif du dinar y contribue.

Face à la volatilité des cours de change des principales devises et son impact sur les économies émergentes malgré l'amorce d'une stabilisation sur les marchés financiers au second semestre 2012, la Banque d'Algérie a continué de conduire une politique active de taux de change - flottement dirigé - avec l'objectif de stabilisation du taux de change effectif réel, en fonction de l'évolution des fondamentaux.

Le taux de change moyen annuel du dinar algérien contre l'euro s'est très légèrement apprécié (0,05 %) en 2012 par rapport à l'année 2011, passant de 102,2154 EUR/DZD en 2011 à 102,1627 EUR/DZD en 2012. Cependant, en terme de variation trimestrielle de fin de période, le taux de change du dinar contre l'euro s'est apprécié de 3,37% durant le quatrième trimestre de l'année 2012 et ce par rapport au même trimestre de l'année 2011, où le cours est passé de 106,5322 EUR/DZD au quatrième trimestre 2011 à 102,9469 EUR/DZD au quatrième trimestre 2012.

Par rapport au dollar américain, le taux de change moyen annuel du dinar algérien s'est établi à 77,5519 USD/DZD en 2012 contre 72,8537 USD/DZD en 2011, soit une dépréciation de l'ordre de 6,45 %. En termes de variation trimestrielle de fin de période, le quatrième trimestre de l'année 2012 a enregistré une dépréciation du dinar de seulement 2,69 % par rapport au même trimestre de l'année 2011. Le cours de fin de période est ainsi passé de 76,0563 USD/DZD à fin décembre 2011 à 78,1025 USD/DZD à fin décembre 2012.

Si le taux de change effectif nominal du dinar s'est stabilisé en 2012, le taux de change effectif réel a enregistré une appréciation de 5,8 %, en moyenne annuelle, sous l'effet principalement de l'élargissement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires. Ce différentiel s'est établi à 6,22 % en 2012 contre 1,61 % en 2011, résultant de l'envolée de l'inflation des prix à la consommation en contexte de décélération de l'inflation dans les pays partenaires.

Au total, l'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes a permis d'atténuer l'impact de la volatilité accrue des cours de change des principales devises sur l'économie nationale notamment en atténuant l'effet sur les prix intérieurs.

2 - Développements monétaires

L'année 2012 s'est caractérisée par un « pic » de l'inflation, en dépit de la décélération des rythmes d'expansion monétaire. L'agrégat monétaire M2 a progressé de seulement 11,47 % contre 19,9 % au titre de 2011, correspondant au rythme le moins élevé des sept dernières années à l'exception de 2009, année du choc externe de grande ampleur. Quant à la monnaie fiduciaire, son rythme de croissance a reculé de près de 8 points de pourcentage, soit 14,81 % en 2012 contre 22,53 % en 2011. De plus, la monnaie fiduciaire s'est contractée en novembre et décembre. Cependant, le trend haussier du ratio monnaie fiduciaire/M2 s'est poursuivi au cours de l'année 2012 pour s'établir à 26,7 % en fin de période.

Malgré une décélération de son rythme, l'expansion monétaire enregistrée en 2012 a plus été tirée par la croissance significative des crédits à l'économie comparativement à celle des avoirs extérieurs nets, en contexte de faible effet inhérent à la contraction de la position financière nette de l'Etat.

Le caractère encore favorable de la balance des paiements s'est matérialisé par la progression des avoirs extérieurs nets (7,3 %), principalement au premier semestre de l'année sous revue. Cela conforte le rôle déterminant de l'agrégat avoirs extérieurs nets dans la situation monétaire consolidée, d'autant qu'il excède la masse monétaire M2 depuis 2005 et qu'il alimente en partie l'excès de liquidité sur le marché monétaire.

Par ailleurs, la faible contraction de la position financière nette de l'Etat (-3,4 %) dans la situation monétaire à fin 2012 est à analyser en relation avec la forte expansion des dépôts au CCP et au Trésor (32,8 %), enregistrée essentiellement au premier semestre, sachant que la forte expansion des dépenses budgétaires courantes (dépenses de personnel, transferts courants, ...) a certainement alimenté l'expansion de la monnaie fiduciaire en 2012. Cet agrégat est fortement corrélé aux dépenses des ménages, surtout que l'année 2012 et l'année précédente ont été marquées par un accroissement substantiel des revenus.

Malgré la poursuite de la forte expansion des dépenses budgétaires pour la seconde année consécutive et le déficit global corrélatif, la position financière de l'Etat en tant que créancier net vis-à-vis du système bancaire demeure très appréciable, comme en témoigne l'encours global des avoirs du Trésor auprès de la Banque d'Algérie (compte courant et Fonds de régulation des recettes). Les dépôts du Trésor auprès de la Banque d'Algérie atteignent 5713,5 milliards de dinars à fin 2012, soit l'équivalent de 36 % du produit intérieur brut estimé.

En conséquence, un des principaux déterminants de l'expansion monétaire en 2012 est représenté par le fort rythme de progression des crédits à l'économie (15,3 % contre 14 % en 2011) ; ce rythme atteignant même 17 %, en y intégrant les rachats effectués par le Trésor. A fin 2012, les crédits bancaires aux entreprises privées atteignent 1949,2 milliards de dinars contre 1683,2 milliards de dinars à fin 2011, de sorte que les crédits au secteur privé (y compris les ménages) excèdent l'encours des crédits au secteur public.

Avec l'augmentation de la part relative des crédits à moyen et long termes à 68,6 % (63,4 % à fin 2011), le dynamisme des crédits bancaires à l'économie traduit, dans une certaine mesure, l'amélioration de la structure et des conditions de financement, notamment suite au soutien financier apporté par l'Etat aux PME.

Après cette revue à grands traits des contreparties de la masse monétaire M2, l'analyse de la structure de cette dernière renseigne notamment sur le comportement d'épargne financière des agents économiques à travers l'évolution des agrégats monétaires.

Les dépôts à vue collectés par les banques ont enregistré une baisse de 3 % en 2012, due à la très forte contraction de ceux de Sonatrach (- 37,9 %) liée notamment à l'autofinancement de son programme d'investissement. Les dépôts à vue des entreprises publiques (hors Sonatrach) auprès des banques ont par contre enregistré une faible hausse (3,3 %), alors que les dépôts des entreprises privées et des ménages se sont fortement accrus (17,8 %). Pour rappel, les dépôts au CCP et au Trésor qui sont pour l'essentiel le fait des ménages ont très fortement progressés en 2012. Il importe de souligner ici le phénomène nouveau de croissance significative des dépôts à terme en dinars (20 %), tirée par celle des dépôts à terme des entreprises publiques et des ménages, en contexte de forte expansion de l'agrégat quasi monnaie (19,5 %). L'analyse de la structure de la quasi monnaie indique une relative stabilisation des dépôts en devises, exprimés en monnaies étrangères. Quant à l'évolution de la structure des dépôts auprès des banques par secteur juridique, elle montre un « effet de balancier » représenté par une contraction de 6,5 % des dépôts du secteur public versus un accroissement des dépôts du secteur privé (entreprises et ménages) (14,1 %).

En conséquence, la structure de M2 à fin 2012 indique une diminution de la part relative des dépôts bancaires à 61 % (61,4 % à fin juin 2011) et 63,6 % à fin 2011, alors que la part des dépôts aux CCP et Trésor enregistre une progression à 12,4 % contre 10,4 % à fin 2011. Quant à la part de la circulation fiduciaire, elle a légèrement augmenté (26,7% contre 25,7 % à fin juin 2011). En effet, les fortes sorties nettes mensuelles de monnaie fiduciaire (billets de banque) se sont poursuivies au cours de l'année 2012, à l'exception des mois de novembre et décembre 2012.

3 - Une poussée inflationniste de nature endogène

Après la période d'ajustement, l'Algérie a connu une longue période d'inflation modérée, soit plus de dix ans de rythmes d'inflation contenus à moins de 5 %, à l'exception de l'année 2009 (5,74 %) où l'inflation importée s'est conjuguée avec le phénomène d'inflation endogène.

En 2011, avec le choc des prix intérieurs de certains produits de base en début d'année, le taux d'inflation a été contenu à 4,52 %, en moyenne annuelle, en contexte de tendance à la hausse des prix à la consommation au second semestre. Cette tendance haussière s'est poursuivie avec acuité en 2012 et ce, dès janvier où l'indice global des prix à la consommation faisait ressortir une hausse brutale et subite (2,31 %), équivalente à 5,5 fois la hausse mensuelle moyenne de cet indice au titre de l'année 2011. L'accélération en la matière a fait que le taux

d'inflation annuel moyen a atteint 5,91 % dès mars, 7,29 % à juin, pour terminer l'année sous revue à 8,89 %, soit un rythme quasiment le double de celui enregistré au titre de l'année 2011 (4,52 %).

Par ailleurs, l'année 2012 s'est caractérisée par une très forte accélération de l'inflation des prix des produits alimentaires (12,22 %) et singulièrement de ceux des produits agricoles frais (21,37 %), car l'inflation des prix à la consommation (hors produits alimentaires) n'a été que de 6,09 %.

Le phénomène inflationniste qui a émergé avec une acuité particulière en 2012 est essentiellement de nature endogène et ancrée sur un nombre très limité de produits frais dont les prix ont enregistré une envolée au premier trimestre 2012 qui explique 96 % de l'inflation, en moyenne annuelle, de cette catégorie de produits pour toute l'année 2012 (21,37 %). En ce qui concerne la viande ovine dont le poids dans cette catégorie de biens (huit produits) est de 33,8 %, l'acquis d'inflation au premier trimestre 2012 est de 24,12 %, soit 79,7 % de l'inflation annuelle moyenne de ce bien enregistrée en 2012 (30,28 %). Il importe de souligner que la flambée des prix de la viande ovine (30,28 %) a contribué pour plus de la moitié (50,7 %) à l'inflation des produits alimentaires frais, pour 40 % à l'inflation du groupe alimentaire et plus du quart (25,8 %) à l'inflation globale de 2012, alors que son poids au sein du groupe alimentaire est de 13,3 % (5,72 % dans l'indice global). Ce qui distingue donc l'effet inflationniste de l'année 2012, c'est que 4,9 points des 12,22 points d'inflation de l'alimentaire et 2,22 points des 8,89 points de l'inflation globale sont imputables à la seule viande ovine.

En outre, si l'inflation du groupe « divers » (13,42 %) est nettement supérieure à l'inflation moyenne, la hausse des prix de tous les autres groupes de produits est comprise entre 2,88 % (éducation - culture) et 5,77 % (habillement-chaussures).

Au total, l'analyse des contributions des différents groupes de produits à la hausse des prix montre que cette dérive des prix des produits alimentaires contribue pour 62,80 % au « pic » inflationniste enregistré en 2012, pendant que la hausse des prix du groupe « divers » y contribue à hauteur de 14,93 %. La forte inflation de l'année 2012 est essentiellement générée par l'effet-prix de ces deux groupes dont les contributions respectives sont beaucoup plus élevées que leurs poids respectifs dans l'indice des prix (43,09 % et 8,64%).

Le « pic » de l'inflation enregistré en 2012 s'est conjugué avec une décélération des rythmes d'expansion monétaire, d'autant que l'agrégat monétaire M2 a progressé au rythme le moins élevé des sept dernières années, à l'exception de 2009, année du choc externe de grande ampleur. De plus, le rythme de croissance de la monnaie fiduciaire a reculé de près de 8 points de pourcentage par rapport à l'année 2011.

Cette décélération de l'inflation monétaire s'est conjuguée avec une diminution des cours des matières premières (hors combustibles) en 2012, estimée par le FMI à 9,8 %, pendant que le taux de change effectif s'est relativement stabilisé. En particulier, sur le marché libre mondial, les cours des produits de base importés par l'Algérie ont tous baissé en 2012, soit entre 5,6 % et 16,25 % en moyenne annuelle. Par ailleurs, les nombreuses exonérations et allègements fiscaux (TVA, droits de douane) sur les produits agricoles importés auraient dû aussi agir dans le même sens de la stabilité des prix.

Les autres causes, qui sont plus d'ordre organisationnel et comportemental, ont nourri le phénomène d'inflation endogène. Les importantes augmentations de salaires accordées et l'effet dit « de résonance » de propagation à tous les acteurs économiques, ont alimenté de facto l'inflation des prix des produits frais, pendant que le niveau élevé et persistant de ces prix joue un rôle important dans la formation des anticipations inflationnistes. La faible organisation des marchés de gros et de

détail - peu de marchés de gros organisés de produits agricoles, formation des prix opaque, absence de publicité des prix et de facturation, faiblesse du contrôle en matière de respect des lois et règlements en vigueur - a facilité les hausses de prix abusives, pendant que des positions dominantes renforcent ces pratiques. Le recours quasi exclusif au paiement en cash est corrélatif à l'ampleur accrue des transactions relevant de l'informel.

Enfin, dès l'observation de l'accélération de l'inflation au premier trimestre 2012 qui a atteint 5,91 % à mars 2012, la Banque d'Algérie a :

- augmenté le montant des reprises de liquidité de 250 milliards de dinars faisant passer les reprises de liquidité de 1100 milliards de dinars à 1350 milliards de dinars à compter du 30 avril 2012 ;
- relevé le taux de constitution des réserves minimales obligatoires de deux points de pourcentage (de 9 % à 11 %) à compter du 15 mai 2012 (début de la période de constitution des réserves obligatoires).

Ces mesures de politique monétaire ont contribué à mieux gérer l'excès de liquidité sur le marché monétaire, et par là à atténuer son effet inflationniste, en situation de croissance modérée de la masse monétaire M2 (11,47 %). De plus, ce rythme est en phase avec l'objectif quantitatif arrêté par le Conseil de la monnaie et du crédit pour l'année 2012.

La préservation de la stabilité macroéconomique reste un objectif primordial. La politique monétaire y joue un rôle actif, d'autant que la Banque d'Algérie continue de consolider ses instruments de résorption de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. Parallèlement, la poursuite de la consolidation de la stabilité financière est un ancrage important pour le nécessaire renforcement de l'intermédiation bancaire au profit d'une forte croissance hors hydrocarbures. Un saut qualitatif est escompté sous l'angle de niveau de développement financier, dans l'objectif d'une allocation efficiente des ressources portée par une meilleure évaluation et gestion des risques par les banques.

Des efforts importants doivent être orientés vers la promotion de l'investissement productif, en comptant sur le développement de la capacité et l'efficacité de l'absorption des importantes épargnes financières des entreprises privées et des ménages. Le canal crédits bancaires reste potentiellement important en matière de financement de l'investissement productif et de la croissance hors hydrocarbures en Algérie, avec un rôle désormais plus accru des banques commerciales dans le développement de crédits sains à l'économie, largement disséminés. Les années 2013 et 2014 devraient être démonstratives en la matière, afin d'asseoir l'économie hors hydrocarbures sur le sentier de son véritable potentiel de croissance.