



## **TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU PREMIER SEMESTRE DE 2010**

Après l'impact du choc externe sur l'économie nationale et la contraction des ressources corrélative en 2009, les indicateurs macro-financiers du premier semestre 2010 augurent des performances meilleures en contexte de reprise fragile de l'économie mondiale, tirée par une forte reprise dans les économies émergentes qui connaissent une demande intérieure robuste. Les économies émergentes d'Asie tirent profit du fort rebond des échanges internationaux, particulièrement au premier trimestre, même si le ralentissement de la croissance de l'économie américaine au second trimestre 2010 leur pose un problème. Par ailleurs, le rebond de l'activité économique en Allemagne constitue le moteur du retour de la croissance économique dans la zone euro au premier semestre 2010, après une forte croissance négative en 2009.

Après les développements positifs intervenus dans les marchés financiers internationaux et l'économie mondiale entre octobre 2009 et mars 2010, le second trimestre 2010 a été marqué par une volatilité accrue de ces marchés financiers. L'acuité de la crise de la dette souveraine de certains pays européens en avril, mai et juin 2010, dite nouvelle crise financière, a relancé la volatilité sur les marchés financiers conjuguée avec une volatilité accrue sur les marchés des changes, ce qui affecte la confiance des investisseurs.

Bien que le rythme de resserrement des conditions de financement du secteur privé semble se ralentir, la reprise des financements de ce secteur demeure difficile, en dépit de taux d'intérêt faibles résultant de la poursuite de conditions monétaires accommodantes par les banques centrales des principaux pays avancés. Aux Etats-Unis, par exemple, les banques ont commencé à « relaxer » les conditions de crédits pour les PME et les entreprises ont mobilisé, ces derniers mois, d'importants financements sur le marché des capitaux. Dans la zone euro, quant à elle, la reprise des crédits aux ménages, notamment les crédits hypothécaires, s'est conjuguée au second trimestre 2010 avec la poursuite de la contraction des crédits aux entreprises.

Après le rebond substantiel des prix des matières premières (pétrole,...) au second semestre 2009, le prix du pétrole a progressé au premier semestre 2010, contribuant à l'excédent courant extérieur des pays exportateurs de pétrole. Globalement, les indicateurs du premier semestre 2010 montrent une consolidation du cadre macro de l'économie algérienne.

**1** - Adossée à la hausse du prix du pétrole, avec un prix moyen du baril se situant à 77,50 dollars contre 52,23 dollars pour le premier semestre 2009, l'évolution de la situation de la balance des paiements extérieurs au cours du premier semestre 2010 débouche sur un excédent appréciable du compte courant extérieur (6,57 milliards de dollars), sachant que le premier semestre de l'année passée avait enregistré un important déficit (2,47 milliards de dollars). Il s'agit du seul déficit de la décennie, témoignant de l'effet du choc externe de grande ampleur de 2009.

Cette performance du compte courant extérieur résulte principalement de la forte augmentation des exportations des hydrocarbures (38,28 %, en rythme semestriel) qui ont atteint 27,60 milliards de dollars au premier semestre 2010 contre 19,96 milliards de dollars pour la même période de 2009. Le prix du pétrole constitue un facteur déterminant dans cette évolution, en situation de relative stabilisation des quantités exportées. Les

exportations hors hydrocarbures, quant à elles, s'établissent à 527 millions de dollars au premier semestre 2010, indiquant une amélioration par rapport à l'année 2009. Dans ce contexte, la baisse des importations de biens à 19,33 milliards de dollars au premier semestre 2010, reflétant les mesures de prudence prises pour faire face à la crise économique mondiale, contribue à la bonne tenue de la balance commerciale. Le surplus en la matière réalisé au premier semestre 2010 (8,80 milliards de dollars) excède celui de toute l'année 2009 (7,78 milliards de dollars), indiquant le retournement de conjoncture après le choc externe de 2009.

Le premier semestre 2010 se caractérise, en outre, par un amenuisement du déficit des services, pendant que l'excédent du poste revenus des facteurs (net) est en rupture franche par rapport aux années passées marquées par des déficits. Cela, conjugué à la bonne tenue du poste transferts (net), débouche sur un excédent appréciable du compte courant extérieur.

A fin juin 2010, les réserves officielles de change de l'Algérie s'élèvent à 146,229 milliards équivalent dollars (hors les avoirs en DTS évalués à 1,591 milliard équivalent dollars) et la dette extérieure à moyen et long terme à 3,72 milliards de dollars, confirmant la solidité de la position financière extérieure nette de l'Algérie exprimée par l'excédent global de la balance des paiements (6,25 milliards de dollars). Ces principaux paramètres de la position financière extérieure témoignent aussi de sa résilience en contexte de chocs financiers inhérents aux risques à la hausse pour la zone euro notamment au second trimestre 2010. En dépit de l'intensification des risques de change 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, sachant l'amenuisement relatif du différentiel d'inflation à fin juin 2010 par rapport à la fin de l'année passée.

En effet, au premier semestre 2010, le différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses pays partenaires, bien qu'il baisse par rapport à fin 2009, continue à être important (4,5 %), dans un contexte de fort recul de l'euro face au dollar (près de 15 %) sur les marchés de change internationaux. En moyenne sur les six premiers mois de l'année 2010, le taux de change effectif réel du dinar est en appréciation de 0,36 % par rapport à la même période de l'année passée.

Au total, l'amélioration de la balance des paiements extérieurs en 2010 et la poursuite de la consolidation du profil des réserves officielles de change de l'Algérie, permettent de poursuivre de manière résolue le programme d'investissements publics, à mesure que les épargnes financières accumulées par le Trésor sont confortées au premier semestre 2010.

**2** - En ce qui concerne les finances publiques sur les six premiers mois de 2010 comparativement à la même période de l'année passée, les recettes budgétaires se sont améliorées aussi bien au niveau des recettes des hydrocarbures que des recettes hors hydrocarbures, soit une progression de 14,6 %. Les dépenses budgétaires, quant à elles, ont enregistré une hausse de 4,5 %, en décaissements du Trésor, tirée principalement par les dépenses courantes. Cependant, le profil de décaissement des dépenses d'équipement se stabilise. Le solde budgétaire est très proche de l'équilibre comparativement au déficit (- 198,3 milliards de dinars) des six premiers mois de l'année passée.

Ainsi, l'encours de l'épargne financière du Trésor en terme de ses dépôts auprès de la Banque d'Algérie est passé de 4396,2 milliards de dinars à fin décembre 2009 à 4688,5 milliards de dinars à fin juin 2010. Après la performance particulière en terme de préservation des ressources du Fonds de régulation des ressources face au choc externe de 2009, l'amélioration de la fiscalité pétrolière vient soutenir cette importante composante de l'épargne financière du Trésor au premier semestre de cette année.

**3** - Parallèlement, la situation monétaire à fin juin 2010 indique un accroissement de la masse monétaire au sens de M2 de 5,61 %. Sous l'angle de la structure de M2, cette évolution est due à l'accroissement de dépôts dans les banques de 3,8 %, dont l'accroissement de dépôts à terme de 4,91 %, et à l'accroissement de la circulation fiduciaire de 6,87 %. Quant aux dépôts dans les CCP et le Trésor, ils ont enregistré une hausse plus importante (21,39 %). Le flux de dépôts dans les banques, hors dépôts à la Banque d'Algérie, est estimé à 179,6 milliards de dinars dont celui des dépôts de l'entreprise nationale des hydrocarbures de 88,1 milliards de dinars. Il convient de signaler que l'accroissement relativement élevé (11,38 %) des dépôts du secteur des hydrocarbures au premier semestre de 2010 est dû partiellement à la hausse des prix des hydrocarbures exportés, au rapatriement partiel des actifs financiers à l'étranger de l'entreprise nationale des hydrocarbures ainsi qu'au ralentissement de ses investissements par autofinancement.

L'accroissement des crédits distribués au premier semestre 2010 est estimé à 10,3 %, hors rachat par le Trésor de créances bancaires non performantes pour un montant de 217,1 milliards de dinars. Suite à cet ajustement, les crédits à moyen et long terme sont évalués à 56 % de l'encours des crédits à fin juin 2010. L'analyse des flux de crédits par secteur montre que les financements bancaires ont plus bénéficié au secteur public (55,87 %) qu'aux entreprises privées et ménages (44,13), avec une offre de crédits accrue par les banques privées.

La liquidité bancaire qui avait baissé en janvier et février et augmenté au cours des trois mois suivants s'est située à fin juin 2010 à un niveau comparable à celui de fin décembre 2009. La Banque d'Algérie a continué à absorber l'excès de liquidité bancaire par des opérations de reprise de liquidité dont le montant est resté sans changement par rapport à l'année 2009 (1100 milliards de dinars) ainsi qu'en laissant aux banques l'initiative de placer leur dépôt en facilité de dépôts rémunérés (829 milliards de dinars à fin juin 2010 contre 1022 milliards de dinars à fin décembre 2009 ; les banques gardant un volet plus important de réserves libres en comptes courants. Les taux d'intervention de la Banque d'Algérie au cours du premier semestre de l'année en cours n'ont pas connu de modification.

Enfin, les tensions inflationnistes s'amenuisent dans une certaine mesure, malgré l'acuité de l'inflation endogène. La hausse moyenne annuelle de l'indice des prix à la consommation s'est située à 5,41 % à juin 2010 contre 5,74 % à décembre 2009. Hors produits alimentaires, ce taux d'inflation est de 3,23 % à juin 2010 (3,73 % en décembre 2009).