



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU PREMIER SEMESTRE DE 2012

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.

Au premier semestre 2012, le prix moyen mensuel du pétrole a fluctué entre 94,94 et 125,71 dollars/baril, avec une tendance haussière au premier trimestre qui s'est inversée au second, en clôturant le premier semestre à 94,94 dollars/baril en moyenne en juin 2012. Le trend baissier du prix du pétrole au second trimestre s'est conjugué à l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. Il s'est établi à 113,37 dollars/baril en moyenne semestrielle contre 112,92 dollars/baril au titre du premier semestre de l'année 2011. En conséquence, et malgré une diminution de 2,29 % en volume, les exportations d'hydrocarbures ont atteint 37,50 milliards de dollars au premier semestre 2012, en progression de 4,05 % par rapport au premier semestre 2011 (36,04 milliards de dollars). Au titre du premier semestre 2012, la part des hydrocarbures liquides représente 66,31 %.

Quant aux exportations hors hydrocarbures, elles se sont stabilisées à 0,50 milliard de dollars au premier semestre de l'année en cours (0,56 milliard de dollars au premier semestre 2011), en phase avec la performance du second trimestre 2012 (0,30 milliard de dollars). Cette stabilisation à un faible niveau des exportations hors hydrocarbures confirme la faible diversification de l'économie nationale et interpelle quant à sa compétitivité externe, d'autant qu'elle demeure dépendante des importations.

Les importations de biens ont progressé de 3,5 % au premier semestre 2012 à 23,90 milliards de dollars contre 23,09 milliards de dollars au titre du premier semestre de l'année passée, après avoir diminué au second semestre 2011. La faible progression du premier semestre 2012 s'explique pour l'essentiel par l'augmentation significative des importations des biens de consommation non alimentaires, pendant que les importations de biens alimentaires et de biens d'équipement industriels reculaient respectivement de 11,9 % et 16,7 %. En particulier, les importations de biens de consommation non alimentaires ont enregistré une très forte hausse (36,1 %), tirée pour une grande partie par la hausse des importations de véhicules. Ce semestre a enregistré, par ailleurs, une fluctuation des prix mondiaux des produits de base, avec une baisse à partir de fin mars 2012.

Outre l'amélioration de la balance commerciale, les importations de services ont baissé au premier semestre 2012 (5,69 milliards de dollars), comparativement à leur niveau du premier semestre de l'année passée, en situation de relative baisse des exportations de services. Ainsi, le déficit du poste «services hors revenus des facteurs » s'est stabilisé à environ 4 milliards de dollars au premier semestre 2012. Par ailleurs, la structure des importations de services indique une augmentation des importations de certaines catégories de services notamment les « services techniques » qui émergent comme principal poste, suivi par les postes «transport » et « bâtiment et travaux publics ».

Après un élargissement du déficit des « revenus des facteurs » en 2011, 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, le premier semestre 2012 a enregistré une stabilisation en la matière. Le déficit enregistré au cours de ce semestre est estimé à 0,88 milliard de dollars, avec une légère baisse des recettes au titre des revenus des facteurs en situation de persistance de maintien du taux directeur de la FED à un niveau quasi nul et de celui de la BCE à un pourcent.

Un autre élément de la balance courante est représenté par le poste « transferts nets » qui a enregistré une amélioration au premier semestre de l'année en cours (1,51 milliard de dollars) comparativement au premier semestre de l'année passée (1,02 milliard de dollars). Une telle performance est en ligne avec celle du second semestre 2011.

Aussi, l'excédent du compte courant extérieur, élément pivot de la situation de la balance des paiements extérieurs de l'Algérie, est plus appréciable au premier semestre 2012 (10,82 milliards de dollars) comparativement aux niveaux réalisés au premier et au second semestre de l'année 2011, en contexte de relative amélioration de la balance commerciale et des entrées nettes au titre des transferts.

Cette amélioration de l'excédent du compte courant extérieur au premier semestre 2012 s'est conjuguée à un faible déficit du compte de capital et opérations financières (0,51 milliard de dollars), en situation d'entrées nettes d'investissements directs étrangers légèrement inférieures à un milliard de dollars et d'absence de recours aux financements extérieurs. En conséquence, le solde global de la balance des paiements est estimé à 10,32 milliards de dollars au premier semestre 2012, alimentant de facto l'accumulation des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie. Ainsi, avec le flux de réserves et l'effet de valorisation, l'encours des réserves de change (or non compris) s'élève à 186,32 milliards de dollars à fin juin 2012 contre 182,22 milliards de dollars à fin décembre 2011 et 162,22 milliards de dollars à fin décembre 2010, soit un niveau excédant trois années d'importations de biens et services. Aussi, la poursuite de la gestion prudente des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie met de plus en plus en avant le suivi rigoureux et la gestion des risques, tout en atteignant un niveau de rendement acceptable. Les investissements effectués par la Banque d'Algérie portent sur les titres souverains les moins risqués.

Au total, la position financière extérieure nette s'est davantage consolidée au cours du semestre sous revue, soutenue par la gestion prudente des réserves officielles de change, à mesure que l'encours de la dette extérieure totale a baissé à 3,993 milliards de dollars à fin juin 2012 contre 4,405 milliards de dollars à fin décembre 2011. Cela est dû à l'effet conjugué de la baisse des dettes à court terme et à moyen et long termes, confirmant la très bonne soutenabilité de la dette extérieure de l'Algérie dans un contexte international marqué par l'acuité des risques souverains. En effet, sous l'angle de la position financière extérieure nette (réserves officielles de change moins dette extérieure) exprimée en pourcentage du produit intérieur brut, l'Algérie est classée parmi les tous premiers pays émergents ; son ratio en la matière ayant atteint 90 % en 2011.

Au cours du premier semestre 2012, caractérisé par une acuité particulière de la crise en zone euro, l'euro a subi des pressions accrues. L'évolution semestrielle sur les marchés internationaux de change indique qu'en moyenne semestrielle l'euro s'est déprécié au cours de ce semestre de 7,58 % par rapport au dollar, soit une appréciation en janvier et février suivie par une dépréciation tout au long du reste du premier semestre 2012.

En termes de variation semestrielle moyenne, le taux de change de l'euro a enregistré des dépréciations par rapport au rouble russe et au yuan chinois respectivement de l'ordre de 1,11 % et 10,72 %. Par contre, le cours moyen semestriel de l'euro a enregistré des appréciations face au réal brésilien et à la roupie indienne respectivement de 5,60 % et 7,09 %.

Face à cette volatilité des cours de change des principales devises et son impact sur les économies émergentes, 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.

Pour les six premiers mois de l'année 2012, le taux de change moyen semestriel du dinar contre l'euro s'est apprécié de 0,43 % par rapport à la même période de l'année 2011, où le cours est passé de 102,6107 EUR/DZD en 2011 à 102,1690 EUR/DZD en 2012. Par contre, le taux de change moyen du premier semestre de l'année 2012 du dinar algérien contre le dollar américain s'est établi à 75,3791 USD/DZD contre 73,3102 USD/DZD au titre du premier semestre de l'année passée, correspondant à une dépréciation de 2,82%.

Le taux de change effectif nominal du dinar a connu une appréciation moyenne de 2,27 % sur les six premiers mois de 2012 par rapport à la même période de 2011. En raison de l'élargissement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires, 4,27 points en juin 2012 contre 1,61 point en décembre 2011 et 1,19 point en juin 2011, le taux de change effectif réel du dinar a enregistré une appréciation plus élevée au premier semestre 2012. 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 de l'inflation importée.

2 - Développements monétaires

Sous l'effet de l'amélioration de la balance des paiements à en juger par la progression des avoirs extérieurs nets (6 %) conjuguée à une stabilisation des créances nettes sur l'Etat et à l'expansion des crédits à l'économie (7,76 %), la situation monétaire du premier semestre 2012 indique une décélération du rythme de croissance monétaire, surtout au second trimestre.

L'augmentation des avoirs extérieurs résulte de celle des avoirs de la Banque d'Algérie, puisque les avoirs extérieurs des banques commerciales se sont contractés au premier semestre 2012, soit à un degré plus élevé au second trimestre. Ainsi, l'agrégat avoirs extérieurs nets qui excède la masse monétaire M2 depuis 2005, reste un des déterminants majeurs de l'expansion monétaire au premier semestre 2012 en contexte de forte expansion des dépenses budgétaires courantes (dépenses de personnel, transferts courants, ...).

Malgré la poursuite de la forte expansion des dépenses budgétaires au premier semestre 2012 et du déficit budgétaire corrélatif, l'encours global des avoirs du Trésor auprès de la Banque d'Algérie (compte courant et Fonds de régulation des recettes) est appréciable à fin juin 2012 (5888,6 milliards de dinars) notamment au titre du Fonds de régulation des recettes. La forte expansion des dépôts aux CCP et au Trésor (24,84 %), éléments de la masse monétaire M2 et résultant principalement des décaissements du Trésor, a contribué à la solidité de la position financière du Trésor, tout en alimentant l'expansion monétaire du premier semestre 2012. En conséquence, la position financière de l'Etat, créancier net vis-à-vis du système bancaire, s'est stabilisée au cours du premier semestre 2012 dans l'intervalle 3200 – 3400 milliards de dinars.

Un second déterminant de l'expansion monétaire est représenté par les crédits à l'économie qui se sont accrus de 7,76 % au premier semestre 2012 contre 5,65 % à la même période de l'année passée, correspondant à 16,30% en glissement annuel à juin 2012 contre 14,02 % à décembre 2011. A fin juin 2012, les crédits bancaires au secteur privé atteignent 2121 milliards de dinars, excédant l'encours des crédits au secteur public (1893 milliards de dinars), en situation d'augmentation de la part relative des crédits à moyen et long termes à 65,21 %. Ainsi, 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. De plus, le canal crédits

bancaires reste potentiellement important en matière de financement de l'investissement productif et de la croissance en Algérie, mettant en avant le rôle désormais accru des banques commerciales dans le développement de crédits sains à l'économie.

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.

Au premier semestre 2012, les dépôts à vue et à terme en dinars collectés par les banques ont faiblement augmenté (3,27 %) comparativement à la progression enregistrée au titre de la même période de l'année passée (7,77%), alors que les dépôts à vue auprès des banques se sont contractés de 3%. Cette faible hausse est due à la baisse des dépôts des entreprises publiques (- 9 %) qui a été compensée par la hausse des dépôts des entreprises privées (21,30 %) et des ménages (7,78 %). Il importe de souligner ici la forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures inhérente à l'absorption d'une partie de la capacité de financement de ce secteur par les décaissements au titre principalement de son programme d'investissements.

En glissement annuel à fin juin 2012, la hausse des dépôts bancaires en dinars s'établit à 11,61 %, un accroissement inférieur à celui enregistré à fin décembre 2011 (16,09 %). En effet, si les dépôts des entreprises publiques sont en hausse de seulement 5,31 %, les dépôts des entreprises privées enregistrent une progression appréciable (18,18 %), en phase avec l'amélioration des dépôts des ménages (15,32 %). Il importe de souligner ici le phénomène nouveau de croissance significative des dépôts à terme en dinars (14,71 %), tirée par celle des dépôts à terme des entreprises publiques (16,58 %) et des ménages (14,86 %). Par contre, ceux des entreprises privées n'ont progressé que de 7 % en une année.

Au premier semestre 2012, la masse monétaire M2 s'est accrue de 7 %, soit un rythme inférieur à celui enregistré au titre de la même période de l'année passée (8,86 %). En glissement annuel à fin juin 2012, l'accroissement de M2 s'établit à 17,88 %, hausse inférieure à celle enregistrée en 2011 (19,91 %) et cela malgré l'évolution exceptionnelle des dépôts aux CCP et Trésor (44,06 %). L'accroissement des dépôts en dinars et en devises est moins important (12,35 %), mais l'expansion de la circulation fiduciaire est plus élevée (21,35 %) que celle de M2. En conséquence, la structure de M2 à fin juin 2012 indique une diminution de la part relative des dépôts bancaires à 61,44 % contre 64,40 % à fin juin 2011, alors que la part des dépôts aux CCP et Trésor est en forte hausse (12,14 % contre 9,94 % à fin juin 2011). En outre, la part de la circulation fiduciaire a légèrement augmenté (26,41 % contre 25,66 % à fin juin 2011) ; les fortes sorties nettes mensuelles de monnaie fiduciaire (billets de banque) se poursuivant tout au long des douze derniers mois oscillant entre 35,186 milliards de dinars et 64,343 milliards de dinars.

3 - Tendances de l'inflation

En ce qui concerne l'inflation, après avoir été relativement stable mais élevé, compris entre 3,5 % et 3,9 %, au cours du premier semestre 2011, son taux en moyenne annuelle a enregistré un rythme haussier de juillet 2011 à juin 2012 qui s'est même accéléré à partir de janvier 2012, atteignant un niveau record de 7,29 % à juin 2012 contre 5,91 % à mars 2012. Cette tendance traduit probablement la persistance de l'inflation, suite au choc sur les prix intérieurs de certains produits de base début 2011.

La décomposition de l'indice des prix à la consommation par catégorie de produits montre que ce sont les « produits agricoles frais » et les « biens manufacturés » qui ont le plus contribué, à hauteur de 71,14 %, à l'inflation en moyenne annuelle à juin 2012 (69,40% à mars 2012). En effet, les prix des produits agricoles frais, qui ont contribué pour 36,49 % à l'inflation globale, ont progressé de 12,92 % à juin 2012, en moyenne annuelle, contre 4,56 % en décembre 2011. La hausse des prix de ces produits a été nettement plus forte en glissement annuel, soit 17,31 % à juin 2012 contre 4,37 % à décembre 2011 et seulement 0,99 % à juin 2011.

Les évolutions des prix intérieurs des produits alimentaires contrastent avec les mouvements des prix internationaux au cours du premier semestre 2012, d'autant que le taux de change, en termes effectif nominal, s'est apprécié au cours de ce semestre, dans un contexte de relative stabilité des prix internationaux des produits alimentaires. De plus, le premier semestre 2012 a enregistré une décélération du rythme d'expansion de la masse monétaire M2 à 7 % contre 8,9 % au premier semestre de l'année passée. En glissement annuel, l'expansion monétaire est estimée à 17,88 % à juin 2012, alors qu'elle a été haussière en 2011 (16,27 % à juin et 19,91 % à décembre). En conséquence, le phénomène d'inflation au cours du premier semestre de l'année 2012 est plus de nature endogène, lié aux dysfonctionnements persistants des marchés intérieurs de ces biens où la formation des prix relève plus de position dominante et/ou de spéculation. Une revue approfondie de la formation des prix aux différents stades des transactions commerciales devient nécessaire pour asseoir des règles transparentes en la matière. En outre, les anticipations inflationnistes alimentées par l'augmentation substantielle des revenus provenant de la sphère budgétaire, comme en témoigne la forte expansion des dépôts au Trésor et aux CCP (24,8 % au premier semestre 2012 et 40,6 % en 2011), ont contribué au phénomène de persistance de l'inflation, après le choc des prix intérieurs de début d'année 2011.

Après examen des principales tendances monétaires du premier trimestre 2012 et des risques d'inflation, la Banque d'Algérie a pris (avril 2012) deux mesures de politique monétaire visant à résorber l'excès de liquidité sur le marché monétaire et à atténuer son effet inflationniste. Ainsi, le taux des réserves obligatoires a été porté à 11 % à compter de mi-mai, soit deux points de pourcentage d'augmentation, pendant que le niveau de la reprise de liquidité s'est accru de 250 milliards de dinars dès avril pour atteindre un encours de 1350 milliards de dinars. En outre, l'excès de liquidité s'est amenuisé au second trimestre 2012 corrélativement à la forte contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures.

Enfin, par ces mesures, la Banque d'Algérie a conforté le rôle des instruments de politique monétaire dans l'absorption de l'excès de liquidités sur le marché monétaire et par là, dans l'atténuation des tensions inflationnistes. En outre, elle a renforcé davantage la prévision à court terme du taux d'inflation pour assurer le suivi de l'objectif d'inflation en 2012, d'autant que le premier semestre a été marqué par une accélération du taux d'inflation.