



## TENDANCES MONETAIRES ET FINANCIERES AU PREMIER SEMESTRE 2014

Alger, Septembre 2014

**1** - Sur le marché international de l'énergie, le prix du baril de Brent a enregistré une tendance haussière au second trimestre 2014, passant de 104 dollars/baril début avril à 115 dollars/baril fin juin, sur fond de tensions géopolitiques et de forte croissance de la production des pays non OPEP. Par contre, au cours du premier trimestre 2014, le prix du baril de Brent s'était inscrit à la baisse, passant de 111,4 dollars début janvier à 107 dollars fin mars, évolution marquée plus par des facteurs temporaires en situation de dépréciation du dollar face à l'euro.

Dans cette conjoncture, le prix moyen mensuel du pétrole algérien a évolué dans la fourchette de 108,35 à 113 dollars/baril au cours du premier semestre 2014, progressant légèrement en moyenne semestrielle à 109,92 dollars contre 108,55 dollars/baril au premier semestre 2013. En dépit de cette relative bonne tenue des prix des hydrocarbures qui ont atteint 110,27 dollars/baril au second trimestre 2014 (109,55 dollars/baril au premier trimestre 2014), les exportations d'hydrocarbures se sont établies à 31,83 milliards de dollars au cours du premier semestre 2014, en baisse de 1,37 % par rapport à la même période en 2013 où leur niveau était de 32,27 milliards de dollars. Elles ont, cependant, progressé au second trimestre par rapport au premier trimestre de l'année en cours.

La ventilation des exportations d'hydrocarbures indique que la baisse des exportations d'hydrocarbures gazeux (-1,34 milliard de dollars) au premier semestre 2014 n'a été compensée que partiellement par l'augmentation des exportations d'hydrocarbures liquides (+0,90 milliard de dollars).

La baisse en rythme semestriel des exportations d'hydrocarbures s'explique par la diminution des quantités exportées (-1,02 %), de 51,11 millions de TEP au premier semestre 2013 à 50,59 millions de TEP au premier semestre 2014. S'agissant des hydrocarbures liquides, la hausse au premier semestre 2014 par rapport à la même période de l'année passée des quantités exportées de produits raffinés (+ 2 937 TM) et, dans une moindre mesure, celle de gaz de pétrole liquéfié (+1 064 TM) ont plus que compensé la baisse des quantités exportées de pétrole brut (- 3 528 TM). Quant aux exportations d'hydrocarbures gazeux, leur baisse intervient suite à la baisse des quantités exportées de gaz naturel (- 2 641 TM) qui n'a pu être compensée par la hausse de celles du gaz naturel liquéfié (1 837 TM).

La faible contraction des recettes d'exportations d'hydrocarbures s'est conjuguée à des exportations hors hydrocarbures en hausse appréciable, atteignant 757 millions de dollars au premier semestre 2014 contre 620 millions de dollars au premier semestre 2013. Parallèlement, les importations de biens ont poursuivi leur progression à 29,83 milliards de dollars au premier semestre 2014 (29,22 milliards de dollars au premier semestre 2013) ainsi qu'en rythme trimestriel de l'année en cours, s'établissant à 15,30 milliards de dollars au second trimestre contre 14,53 milliards de dollars au premier trimestre.

En effet, la baisse des importations de biens au cours du second semestre de 2013, qui a suivi celle haussière du premier semestre de la même année, a laissé place à un trend haussier en la matière dès le premier trimestre de l'année en cours. Cet emballement des importations est dû aux hausses enregistrées par les groupes « biens d'équipements industriels », « produits semi-finis » et « biens alimentaire », dans un contexte de recul de celles liées aux groupes « énergie » et « biens de consommation non alimentaires ».

L'analyse par groupe de produit indique que les importations de « biens d'équipements industriels », qui occupent le premier rang avec une part relative de 29,2 %, ont enregistré une hausse de l'ordre de 9,3 % au premier semestre 2014, contribuant ainsi à hauteur de 123 % à la hausse totale des importations de biens. Cet accroissement a concerné davantage l'importation des turbines à gaz. Avec une contribution de 77,4 % à la hausse totale des importations, les importations de « produits semi-finis » qui occupent le second rang, avec une part relative de 20,7 %, ont progressé de 8,2 % au cours de la période sous revue.

Avec une part relative de 18,2 % les situant au troisième rang, les importations de « biens alimentaires » ont connu une hausse sensible, passant de 4,8 milliards de dollars au premier semestre 2013 à 5,4 milliards de dollars au titre de la période sous revue. Au sein des produits alimentaires, c'est les importations de lait et de poudre de lait qui ont le plus augmenté passant 645,5 millions de dollars au cours du premier semestre de 2013 à 1,2 milliard de dollars au cours du premier semestre de 2014. Les importations de « biens de consommation non alimentaires » qui occupent le quatrième rang avec une part relative de 16,8 % ont, quant à eux, enregistré une baisse, passant de 5,3 milliards de dollars au cours du premier semestre 2013 à 5 milliards de dollars au cours de la même période de 2014. Ce recul est dû à celui des importations de véhicules de tourisme à 1,8 milliard de dollars au premier semestre 2014 contre 2,3 milliards de dollars au premier semestre 2013, pendant que les importations de médicaments se sont accrues (1,2 milliard de dollars au premier semestre 2014 contre 954 millions de dollars au premier semestre 2013). Les importations d'énergie ont, elles aussi, enregistré un recul appréciable passant de 2,7 milliards de dollars à 1,4 milliards de dollars sur la période.

La hausse des importations de biens conjuguée au recul des exportations en la matière a induit une contraction de l'excédent commercial de la balance des paiements au cours de la période sous revue. Ce dernier est passé de 3,667 milliards de dollars au premier semestre 2013 à 2,756 milliards de dollars au premier semestre 2014. En plus de la contraction du solde de la balance commerciale de 911 millions de dollars, le déficit du poste « services hors revenus des facteurs » s'est aggravé de 851 millions de dollars, passant de 3,2 milliards de dollars au premier semestre de 2013 à 4,1 milliards de dollars au premier semestre 2014. Ce creusement du déficit intervient suite à la hausse des importations des services techniques et de ceux liés au bâtiment et travaux publics, qui ont progressé, respectivement, de 297 et de 444 millions de dollars.

Le déficit du poste « revenus des facteurs » s'est lui, aussi, creusé de 273 millions de dollars entre le premier semestre de 2013 et le premier semestre 2014, sous l'effet du recul des recettes en la matière dans un contexte de niveau historiquement bas des taux d'intérêt au niveau de la zone euro et aux Etats-Unis. Les sorties de ressources au titre des revenus de facteurs se sont, quant à elles, stabilisées à 4 milliards de dollars en rythme semestriel. Par ailleurs, les transferts nets se sont légèrement améliorés, passant de 1,4 milliard de dollars au premier semestre 2013 à 1,5 milliard de dollars au premier semestre 2014.

En conséquence, le déficit du compte courant de la balance des paiements s'est aggravé au cours du premier semestre de l'année en cours, notamment au second trimestre, comparativement à la même période de l'année 2013. En effet, ce déficit est passé de 350 millions de dollars au premier semestre 2013 à 2,3 milliards de dollars au premier semestre de 2014, sous l'effet de la contraction de l'excédent du solde commercial et du creusement des déficits des postes services et revenus.

L'excédent appréciable du compte capital, 0,976 milliard de dollars contre 1,235 milliards de dollars au premier semestre 2013, en situation de stabilisation du flux au titre des investissements directs étrangers nets à 0,75 milliard de dollars, n'a pu que partiellement compenser le déficit du compte courant, de sorte que la balance des paiements extérieurs globale a dégagé un déficit de 1,32 milliard de dollars au premier semestre 2014 ; le premier semestre de l'année précédente ayant enregistré un excédent (0,89 milliard de dollars). En conséquence, les réserves officielles de change se sont contractées à 193,269 milliards de dollars à fin juin 2014, après une progression au second semestre 2013 à 194 milliards de dollars en fin de période. Corrélativement à l'effet de valorisation, l'encours des réserves de change (or, non compris) a progressé à 194,961 milliards de dollars à fin mars 2014, pour ensuite se contracter au second trimestre 2014.

Malgré cette tendance défavorable, le niveau des réserves de change reste adéquat pour permettre à l'Algérie de faire face à une persistance du choc sur la balance des paiements extérieurs pour le reste de l'année ou au-delà, d'autant que l'encours historiquement bas de la dette extérieure (3,719 milliards de dollars à fin juin 2014 contre 3,396 milliards de dollars à fin décembre 2013) concourt à la position financière extérieure nette.

Parallèlement, la conduite flexible de la politique de taux de change effectif du dinar à proximité de son niveau d'équilibre fondamental de moyen terme contribue à la stabilité financière extérieure, après la volatilité observée sur les marchés des changes internationaux à partir de mai - juin 2013 et sa résurgence en janvier 2014. Cela avait affecté négativement les monnaies de plusieurs pays émergents.

Pour ce qui est de la monnaie nationale, son cours moyen semestriel contre le dollar américain a connu une appréciation de 2,31 % par rapport au second semestre 2013. Parallèlement, le cours de change moyen du dinar contre l'euro s'est déprécié de 4,32 % au premier semestre 2014 (107,4874 EURO/DZD) par rapport au même semestre de l'année passée (103,0376 EURO/DZD). Il s'agit là d'une faible dépréciation comparativement à celles des monnaies de certains pays émergents face à l'euro. A titre d'exemple, le cours moyen de l'euro a enregistré des appréciations face à la roupie indienne, au rouble russe et au réal brésilien respectivement de 15,19 %, 17,80% et 18,01 %, au premier semestre 2014 comparativement à la même période de l'année passée.

En conséquence, et sous l'effet de la poursuite de l'amenuisement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux pays partenaires commerciaux, en situation de désinflation, le taux de change effectif réel du dinar s'est déprécié de moins de 1 % (0,95 %) au premier semestre 2014 par rapport à la même période de 2013. Cependant, il demeure apprécié de moins de 4 % par rapport à son niveau d'équilibre déterminé en fonction des fondamentaux, en dépit du déficit de la balance des paiements extérieurs.

**2** - En dépit de la très faible progression des avoirs extérieurs nets au premier semestre 2014 (0,74 %), le semestre sous revue a enregistré une reprise du rythme de l'expansion monétaire, après deux années de décélération en la matière. Le rythme de croissance de la masse monétaire M2 a ainsi atteint 7,68 % dès le premier semestre 2014 contre 2,24 % au premier semestre 2013 et 8,41 % pour toute l'année 2013. Au cours du premier semestre 2014, la masse monétaire (M2) a augmenté de 916,99 milliards de dinars contre seulement 246,3 milliards de dinars durant la même période de l'année précédente. L'agrégat pertinent, à savoir la masse monétaire M2 (hors dépôts des hydrocarbures), s'est accru de 6,71 % au premier trimestre 2014, soit à un rythme légèrement en dessous de celui de M2.

L'analyse de la structure de cet agrégat montre que la masse monétaire au sens de M1 qui s'était stabilisée au cours du premier semestre de l'année passée, a enregistré une forte croissance au cours de la même période de 2014 (8,28 %), sous l'effet de la reprise de l'expansion de la monnaie fiduciaire (7,24 % contre 1,18 % au premier semestre 2013) et de celle des dépôts à vue (11,33 % contre -4,88 % au premier semestre 2013). En tant que source principale de la forte reprise de l'expansion des dépôts à vue collectés par les banques, les dépôts du secteur des hydrocarbures ont progressé de 47,96 % au premier semestre 2014 (-73,53 % au premier semestre 2013) contre 11,51 % de croissance des dépôts à terme de ce secteur. En effet, cette forte croissance des dépôts à vue et à terme du secteur des hydrocarbures (29,31 %) explique la contribution appréciable des dépôts des entreprises publiques au développement des moyens d'action des banques, en situation de reconstitution de la capacité d'autofinancement du secteur des hydrocarbures. L'augmentation des dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises privées a été plus faible au premier semestre 2014 (8,53 %), en situation de progression modérée des dépôts à vue et à terme des ménages (3,58 %).

Après une décélération de son rythme d'expansion en 2013 et une stabilisation au premier trimestre 2014, l'agrégat quasi monnaie s'est accru de 6,34 % au premier semestre 2014, sous l'effet d'une forte progression au cours du second trimestre 2014. Cependant, le ratio quasi monnaie/M2 a légèrement reculé à 30,5 % à juin 2014 contre 30,9 % à décembre 2013. Par ailleurs, la circulation fiduciaire s'est accrue à un rythme plus élevé au premier semestre 2014 (7,24 %), surtout comparativement à celui du premier semestre de l'année passée (1,18 %). Cependant, le ratio circulation fiduciaire/M2 est resté stable à fin juin 2014 (26,7 %) comparativement à fin 2012 et 2013, indiquant une stabilité de la demande d'épargne financière et d'encaisses des ménages, en situation de désinflation.

La situation monétaire indique un amenuisement des créances nettes de l'Etat sur le système bancaire, sous l'effet principalement d'une contraction des ressources du Fonds de régulation des recettes à 4773,51 milliards de dinars à fin juin 2014 (5238,80 milliards de dinars à fin 2013). Cette contraction est liée à la forte augmentation des décaissements au titre des dépenses d'équipements par rapport au premier semestre 2013, en situation de poursuite de la progression des dépenses courantes. Quant aux banques et établissements financiers, elles ont plutôt une position créditrice nette vis-à-vis du Trésor qui a enregistré une expansion de 7,2 % au cours du semestre sous revue (- 9,4 % au premier semestre 2013), en contexte de progression de l'encours global des émissions des valeurs du Trésor à 696,43 milliards de dinars à fin juin 2014 (590,37 milliards de dinars à fin 2013), par voie d'adjudication sur le marché monétaire. Parallèlement, en tant que créances sur l'Etat, les dépôts aux CCP et au Trésor se sont accrus de 3,2 % au premier semestre 2014, atteignant 1528,70 milliards de dinars à fin juin 2014 contre 1481,27 milliards de dinars à fin 2013.

La position financière de l'Etat en tant que créancier net vis-à-vis du système bancaire demeure appréciable et contribue à la reprise des rythmes d'expansion monétaire. En dépit de cette contribution en situation de très faible progression des avoirs extérieurs, le canal crédit émerge comme la source la plus importante d'expansion monétaire au premier semestre 2014.

En effet, le fort rythme de croissance des crédits à l'économie enregistré en 2013 (20,26 %) est confirmé au premier semestre 2014 (11,72 %), avec un taux bien plus élevé au second trimestre 2014. Les crédits bancaires à l'économie ont atteint 5760,61 milliards de dinars à fin juin 2014 contre 5156,30 milliards de dinars à fin décembre 2013. Cette tendance haussière confirme le dynamisme des crédits à l'économie et, en particulier, la facilitation de l'accès des entreprises privées au crédit bancaire. L'analyse de la structure des crédits par secteur juridique montre que 51,44 % des crédits sont accordés au secteur privé à fin juin 2014. A fin juin 2014, les crédits aux entreprises privées atteignent 2591,06 milliards de dinars (2373,92 milliards de dinars à fin 2013) et progressent de 19,33 % par rapport à leur niveau de fin juin 2013 (2171,41 milliards de dinars).

Les crédits à moyen et long terme représentent 73,79% des crédits totaux à fin juin 2014, dont 22,80 % à moyen terme et 51% à long terme contre 23,90 % à moyen terme et 48,50 % à long terme à fin 2013. Aussi, la dynamique des crédits à moyen et long termes aux entreprises privées, qui s'explique par la progression de leur accès aux crédits bancaires, traduit l'effet de l'amélioration de la structure et des conditions de financement (rallongement de la maturité et diminution du coût). Les mesures de facilitation prises début 2013 ont rendu plus effectif le dispositif de soutien de l'Etat dans le cadre du développement de crédits sains aux PME, pour stimuler la croissance économique hors hydrocarbures.

Porté par ces mesures de facilitation et de soutien, le dynamisme des crédits bancaires à l'économie est plus significatif en termes réels au premier semestre 2014 comparativement à l'année 2013. Il l'est davantage par rapport à l'année 2012 où l'inflation avait atteint un « pic ».

Le trend haussier du ratio crédits à l'économie/M2 (hors dépôts du secteur des hydrocarbures) progresse à 47,22 % à fin juin 2014 contre 45,10 % à fin décembre 2013 (41,32 % à fin décembre 2012), sous l'impulsion de l'intermédiation bancaire en termes d'allocation des crédits à l'économie ancrée sur les ressources du secteur bancaire (hors secteur des hydrocarbures).

**3** - Pour faire face aux pressions inflationnistes qui ont surgi au cours de l'année 2012, la Banque d'Algérie a procédé au renforcement des instruments de politique monétaire par l'introduction en janvier 2013 d'un nouvel instrument de politique monétaire, à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1,50 %. Elle a également relevé en mai 2013 le taux de constitution des réserves minimales obligatoires à 12 %.

La liquidité bancaire s'est légèrement améliorée au premier trimestre 2014, dans la tendance de la progression enregistrée aux troisième et quatrième trimestres de 2013 qui a fait suite à la forte contraction du second trimestre. Elle a atteint 2978,53 milliards de dinars à fin mars 2014 (2692,99 milliards de dinars à fin décembre 2013), pour ensuite baisser à 2757,89 milliards de dinars à fin juin 2014. L'évolution des dépôts du secteur des hydrocarbures explique, dans une certaine mesure, la contraction de la liquidité bancaire au second trimestre 2014.

L'excès de liquidités a été résorbé en grande partie par les instruments de reprise de liquidité (1350 milliards de dinars) au premier semestre 2014, en situation de recours accru des banques à la facilité de dépôts à 24 heures au premier trimestre (700,80 milliards de dinars à fin mars 2014 contre 479,90 milliards de dinars à fin décembre 2013). Corrélativement à la contraction de la liquidité bancaire au second trimestre 2014, leur recours à la facilité de dépôts à 24 heures s'est amenuisé. Les banques ont, par ailleurs et dans le cadre des réserves obligatoires, augmenté leurs avoirs en comptes auprès de la Banque d'Algérie à 927,73 milliards de dinars à fin mars 2014 (863,09 milliards de dinars à fin décembre 2013), suivi par une diminution à 863,43 milliards de dinars à fin juin 2014. Quant aux réserves libres, elles sont en baisse à 57,16 milliards de dinars à fin juin 2014 contre un encours à fin mars 2014 de 72,31 milliards de dinars (78,02 milliards de dinars à fin décembre 2013), confirmant la résorption effective de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. En outre, le marché monétaire interbancaire étant redevenu actif à partir de mai 2013, les prêts et emprunts interbancaires ont progressé au second semestre 2014, après une stabilisation au premier trimestre 2014, avec des taux d'intérêt formés sur le marché interbancaire autour de 2 %. Au total, la Banque d'Algérie résorbe de manière effective l'excès de liquidité sur le marché monétaire et contribue ainsi au contrôle de l'inflation, dans le cadre de la préservation de la stabilité monétaire et financière.

Le processus de désinflation, entamé en février 2013, s'est poursuivi au cours des six premiers mois de l'année 2014 ; la hausse en moyenne annuelle de l'indice des prix à la consommation étant passé de 1,98 % à mars 2014 à 1,51 % à juin 2014 (3,26 % à décembre 2013). Pour ce qui est de la hausse de l'indice national, elle est resté légèrement supérieure, passant de 3,05 % à mars 2014 à 2,56 % à juin 2014.

Par groupe de produits, les taux d'inflation, en moyenne annuelle à juin 2014, des quatre groupes (habillement et chaussures, meubles et articles d'ameublement, santé et hygiène corporelle, éducation - culture et loisirs), sont supérieurs à celui de l'inflation globale, alors que celui des quatre autres groupes (alimentation et boissons non alcoolisées, logement et charges, transports et communication et divers), est inférieur à l'inflation globale.

En termes de contribution à l'inflation à juin 2014, les plus fortes contributions concernent les groupes « alimentation et boissons non alcoolisées » (41,9 %), « habillement et chaussures » (27,9 %), « transports et communication » (13,7 %) et « santé et hygiène corporelle » (13,8 %) ; la contribution des autres groupes restant relativement faible.

Par groupe de produits et en moyenne annuelle, par rapport à juin 2013, c'est l'inflation des biens alimentaires et boissons non alcoolisées qui a connu la plus forte baisse (-7,33 points de pourcentage), tirée par la baisse des produits agricoles frais (-14,04 points de pourcentage), après celle du groupe divers (-8,42 points de pourcentage), suivi par le groupe transports et communication (-4,32 points de pourcentage).

En glissement annuel, l'inflation des prix à la consommation a enregistré une baisse de 1,7 point de pourcent par rapport à juin 2013. En dépit de la hausse de l'inflation du groupe « éducation » (9,69 points de pourcent), cette baisse est générée par celle de l'inflation en glissement de quatre groupes : « transports et communication » (- 7,08 points de pourcent), divers (- 2,62 points de pourcent), « alimentation et boissons non alcoolisées » (-1,59 point de pourcent) et « habillement et chaussures » (- 0,49 point de pourcent).

Enfin, l'inflation sous-jacente (hors produits agricoles frais), en moyenne annuelle, a atteint 1,74 % à juin 2014 contre 3,03 % à décembre 2013 ; l'inflation sous-jacente en moyenne annuelle restant supérieure à l'inflation globale.