



TENDANCES MONETAIRES ET FINANCIERES AU COURS DES NEUF PREMIERS MOIS 2014

Décembre 2014

Dans une conjoncture internationale marquée par une reprise globale fragile et des risques significatifs persistants (risques géopolitiques, risques financiers, risque de déflation, faible croissance de la production potentielle, risques liés à la normalisation de la politique monétaire, ...), les prix du pétrole se sont nettement contractés au troisième trimestre 2014. Le prix du baril de Brent, après avoir évolué entre 107,3 et 115,3 dollars/baril au cours du premier semestre 2014, est passé de 115 dollars US à mi-juin à moins de 94 dollars US à fin septembre. Cette chute sensible des prix de pétrole de près de 20 % entre juin et septembre 2014 résulte, dans une bonne mesure, de l'augmentation soutenue de l'offre de pétrole face à une demande mondiale plus faible qu'attendue.

Pour ce qui est des pays émergents, pour faire face au risque de volatilité financière, notamment des marchés de change, certaines banques centrales ont dû intervenir pour atténuer les ajustements importants des taux de change, puisant sur les réserves officielles de change. Corrélativement, plusieurs banques centrales (Inde, Turquie, Russie, Brésil, ...) ont resserré leurs politiques monétaires afin de renforcer le cadre macroéconomique. Les pays exportateurs de pétrole commencent à faire face à des risques à la hausse pour la stabilité financière, en relation avec la détérioration des soldes des comptes courants extérieurs en situation de moindre marge de manœuvre budgétaire, suite à la chute des prix du pétrole à partir du troisième trimestre 2014.

1 - A l'instar des autres pays exportateurs de pétrole, l'Algérie subit le choc que connaissent les prix du baril à travers ses effets sur la balance des paiements et les finances publiques. Le prix du pétrole algérien, après avoir évolué dans la fourchette de 108,35 à 113 dollars/baril en moyenne mensuelle au cours du premier semestre 2014, s'est établi à 100,97 dollars/baril en moyenne au troisième trimestre 2014 (109,92 dollars au premier semestre 2014). En moyenne mensuelle, il est passé de 113 dollars/baril en juin à 96 dollars/baril en septembre, matérialisant l'effet du choc externe.

En dépit d'une légère baisse des prix des hydrocarbures au cours des neuf premiers mois de 2014, 106,65 dollars/baril contre 109,19 dollars/baril au cours de la même période de 2013, les exportations d'hydrocarbures se sont établies à 46,87 milliards de dollars au cours de période sous revue. Elles se sont stabilisées par rapport à leur niveau réalisé au cours des neuf premiers mois de 2013 (46,87 milliards de dollars). L'effet-prix a été contrebalancé par la reprise des quantités exportées (1,58 %) au cours des neuf premiers mois de 2014, après une longue période de contraction.

La stabilisation des recettes d'exportations d'hydrocarbures au cours de la période sous revue, en dépit d'une baisse au troisième trimestre 2014, s'est conjuguée à des exportations hors hydrocarbures en hausse appréciable, atteignant 1,13 milliard de dollars au cours des neuf premiers mois de 2014 contre 1,05 milliard de dollars au titre de toute l'année précédente. Les exportations totalisent 48 milliards de dollars au cours de la période sous revue, en légère progression par rapport aux neuf premiers mois de l'année 2013.

Parallèlement, les importations de biens ont poursuivi leur progression à 44,92 milliards de dollars au titre des neuf premiers mois de 2014 (30,10 milliards de dollars au premier semestre 2014) contre 41,7 milliards de dollars au cours de la même période de l'année précédente.

La baisse des importations de biens au cours du second semestre de 2013, qui a suivi celles haussières du premier semestre de la même année, a laissé place à un trend haussier en la matière au premier semestre 2014 (30,10 milliards de dollars) et en rythme trimestriel, pour ensuite reculer au troisième trimestre 2014 à 14,82 milliards de dollars (15,57 milliards de dollars au second trimestre). L'emballement des importations au cours des neuf premiers mois de 2014 est dû aux hausses enregistrées par les groupes «biens d'équipements industriels», «produits semi-finis» et «biens alimentaires», notamment au second trimestre.

En effet, les importations de «biens d'équipements industriels», qui occupent le premier rang avec une part relative de 29,3 %, ont enregistré une hausse de l'ordre de 11,7 % au cours de la période sous revue, contribuant ainsi à hauteur de 42,7 % à la hausse totale des importations de biens. Avec une contribution de 29,4 % à la hausse totale des importations, les importations de «produits semi-finis» qui occupent le second rang, avec une part relative de 20,3 %, ont progressé de 11,6 % au cours de la période sous revue. Avec une part relative de 18,1 % les situant au troisième rang, les importations de «biens alimentaires» ont connu une hausse sensible, passant de 6,91 milliards de dollars au cours des neuf premiers mois de 2013 à 8,13 milliards de dollars au titre de la période sous revue. Enfin, les importations de «biens de consommation non alimentaires» qui occupent le quatrième rang avec une part relative de 16,4 % ont, quant à eux, enregistré une baisse, passant de 7,73 milliards de dollars au cours des neufs premiers mois de 2013 à 7,38 milliards de dollars au cours de la même période de 2014.

L'emballement des importations de biens en situation de choc externe s'est traduit par une contraction de l'excédent commercial de la balance des paiements au cours de la période sous revue. Ce dernier est passé de 5,98 milliards de dollars au cours des neufs premiers mois de 2013 (3,667 milliards de dollars au premier semestre 2013) à 3,08 milliards de dollars au cours de la même période de 2014 (2,35 milliards de dollars au premier semestre 2014).

En plus de la contraction du solde de la balance commerciale, le déficit du poste «services hors revenus des facteurs» s'est creusé, passant de 5,20 milliards de dollars au cours des neuf premiers mois de 2013 à 6,04 milliards de dollars au titre de la période sous revue. Cela résulte de la hausse des importations des services techniques et de ceux liés au bâtiment et travaux publics. Par contre, le déficit du poste «revenus des facteurs» s'est stabilisé à 3,79 milliards de dollars au cours de la période sous revue, en situation de 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. Par ailleurs, les transferts nets se sont améliorés, passant de 2,15 milliards de dollars au cours des neufs premiers mois de 2013 à 2,33 milliards de dollars durant la même période de 2014.

En conséquence, la période sous revue s'est caractérisée par un déficit du compte courant de la balance des paiements (4,43 milliards de dollars), qui s'est creusé au second trimestre. Il s'est ensuite stabilisé au troisième trimestre, en dépit du choc externe ; le prix moyen du pétrole s'étant contracté de 8,43 % par rapport au second trimestre.

L'excédent appréciable du compte capital, 1,41 milliard de dollars contre 0,21 milliard de dollars au cours des neuf premiers mois de 2013, en situation de moindre flux nets au titre des investissements directs étrangers (1,11 milliard de dollars pour la période sous revue), n'a que faiblement compensé le déficit du compte courant, de sorte que la balance des paiements extérieurs globale a dégagé un déficit de 3,02 milliards de dollars contre un déficit de seulement 0,64 milliard de dollars au cours des neufs premiers mois de l'année 2013. Sous l'effet du choc externe et du déficit du compte capital, le déficit global

de la balance des paiements extérieurs s'est creusé au troisième trimestre 2014. En conséquence, les réserves officielles de change (or, non compris) se sont contractées à 185,273 milliards de dollars à fin septembre 2014, après une stabilisation au premier semestre (193,269 milliards de dollars à fin juin 2014 contre 194,012 milliards de dollars à fin décembre 2013) qui a suivi la progression en la matière du second semestre 2013.

Malgré cette tendance défavorable, le niveau des réserves de change reste adéquat pour permettre à l'Algérie de faire face au choc externe qui caractérise l'année 2014, d'autant que l'encours historiquement bas de la dette extérieure (3,666 milliards de dollars à fin septembre 2014 contre 3,396 milliards de dollars à fin décembre 2013) concourt à la position financière extérieure nette. En outre, le très faible endettement en devises des entreprises du secteur des hydrocarbures et des banques de la place contribue à limiter les conséquences financières du choc externe, du moins à court terme.

Par ailleurs, la volatilité observée sur les marchés des changes internationaux à partir de mai - juin 2013 et sa résurgence en janvier 2014 et au troisième trimestre 2014 a affecté négativement les monnaies de plusieurs pays émergents dont les pays exportateurs de pétrole.

Pour ce qui est de la monnaie nationale, son cours moyen des neuf premiers mois de l'année 2014 vis-à-vis du dollar américain s'est établi à 79,0194 USD/DZD contre 79,1291 USD/DZD au titre de la même période de l'année 2013, soit une appréciation de 0,14 %. Le cours moyen du premier semestre du dinar contre le dollar américain a enregistré une appréciation plus forte (2,31 %) par rapport au second semestre 2013. En moyenne trimestrielle, le cours s'est déprécié de 1,68% au troisième trimestre 2014 par rapport au deuxième trimestre de la même année.

Parallèlement, le cours de change moyen des neuf premiers mois de l'année 2014 du dinar contre l'euro s'est déprécié de 2,78 % par rapport aux neuf premiers mois de l'année 2013, passant de 104,2136 EUR/DZD en 2013 à 107,1112 EUR/DZD en 2014. La dépréciation a été plus forte en rythme semestriel, soit 4,32 % au premier semestre 2014 (107,4874 EUR/DZD) relativement au même semestre de l'année 2013 (103,0376 EUR/DZD). Il s'agit là d'une faible dépréciation comparativement à celles des monnaies de certains pays émergents face à l'euro.

Malgré l'effet du choc externe à partir du troisième trimestre 2014, le taux de change effectif réel s'est apprécié de 0,16 % en moyenne sur les neuf premiers mois de l'année 2014 par rapport à la même période de 2013, en situation de forte dépréciation des monnaies des pays partenaires vis-à-vis du dollar. En conséquence, en dépit du creusement du déficit de la balance des paiements extérieurs au troisième trimestre par rapport au premier semestre, le taux de change effectif réel du dinar demeure apprécié de 5,11 % à septembre 2014 par rapport à son niveau d'équilibre déterminé en fonction des fondamentaux.

2 - Pour ce qui est des finances publiques, le stock d'épargnes financières du Trésor sur ses comptes ouverts à la Banque d'Algérie est en baisse à fin septembre 2014 comparativement à celui de fin juin 2014, puisque l'encours global des comptes du Trésor (compte courant, Fonds de régulation des recettes) est évalué à 4886,1 milliards de dinars à fin septembre 2014 contre 5235,6 milliards de dinars à fin juin 2014 (5643,2 milliards de dinars à fin 2013).

Par rapport à décembre 2013, la capacité de financement du Trésor s'est contractée de 757,10 milliards de dinars au cours des neuf premiers mois de l'année en cours, sous l'effet du profil haussier des décaissements au titre des dépenses budgétaires notamment d'équipement en contexte de baisse des recettes de la fiscalité pétrolière encaissée. Cette dernière exprime l'effet du choc externe qui contribue à élargir le déficit global du Trésor, après la consolidation de 2013.

3 - Le déficit de la balance des paiements extérieurs au cours des neuf premiers mois de 2014 a induit une très faible progression des avoirs extérieurs nets (0,61 %), en contexte de reprise significative du rythme de l'expansion monétaire à 12,06 % (6,77 % au titre de la même période de l'année 2013), après deux années de décélération en la matière, et de creusement du déficit du Trésor.

L'agrégat pertinent, à savoir la masse monétaire M2 (hors dépôts des hydrocarbures), s'est accru à un rythme moindre (9,73 %) que celui de la masse monétaire au sens large M2, à mesure que les dépôts du secteur des hydrocarbures ont fortement progressé au cours de la période sous revue (64,4 %) contre une contraction de 29,47 % au cours des neuf premiers mois de 2013. En dépit de l'effet du choc externe, le troisième trimestre de l'année 2014 a enregistré l'essentiel de cette croissance.

L'analyse de la structure de l'agrégat monétaire M2 montre que la masse monétaire au sens de M1 qui avait progressé de seulement 5,91 % au cours des trois premiers trimestres de 2013 et de 8,28 % au premier semestre 2014, s'est fortement accrue au troisième trimestre 2014, soit au taux de 14,17 % à septembre 2014 par rapport à décembre 2013. La reprise soutenue de l'expansion de la monnaie fiduciaire (14,14 %) et de celle des dépôts à vue au niveau des banques (19,51 %) au cours des neuf premiers mois de 2014 explique l'essentiel de la croissance des liquidités monétaires et quasi monétaires. 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 7,36 % à fin septembre 2014 par rapport à décembre 2013, sous l'effet d'une forte progression au cours du second trimestre 2014.

En tant que source principale de la forte reprise de l'expansion des dépôts collectés par les banques, les dépôts à vue et à terme du secteur des hydrocarbures ont progressé de 64,43 %. Cela 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 cours des neuf premiers mois de 2014 (6,9 %), en situation de progression des dépôts à vue et à terme des ménages (6,56 %).

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

En effet, le fort rythme de croissance des crédits à l'économie enregistré en 2013 (20,26 %) est confirmé par celui enregistré au cours des neuf premiers mois de 2014 (19,91 %), à des rythmes trimestriels élevés et soutenus aux second et troisième trimestres 2014. Les crédits bancaires à l'économie ont atteint 6182,82 milliards de dinars à fin septembre 2014 contre 5760,61 milliards de dinars à fin juin 2014 et 5156,30 milliards de dinars à fin décembre 2013. Cette tendance haussière témoigne du 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, qu'à fin septembre 2014, 49,50 % des crédits sont accordés au secteur privé. A cette date, les crédits aux entreprises privées atteignent 2674,6 milliards de dinars (2373,9 milliards de dinars à fin 2013) et progressent de 16,43 % par rapport à leur niveau de fin septembre 2013 (2297,07 milliards de dinars).

Les crédits à moyen et long termes représentent 73,02 % des crédits totaux à fin septembre 2014, dont 21,96 % à moyen terme et 51,07 % à long terme contre 23,81 % à moyen terme et 48,58 % à long terme à fin 2013. En particulier, les crédits à long terme sont passés de 2505,05 milliards de dinars à fin 2013 à 3157,49 milliards de dinars à fin septembre 2014, progressant de 26 %. 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 comparativement à l'année 2013.

Le canal crédits bancaires reste potentiellement important en matière de financement de l'investissement productif et du potentiel de croissance hors hydrocarbures, à en juger par le rôle accru des banques commerciales dans le développement de crédits sains à l'économie en 2013 et 2014. Le caractère stable et accru des ressources des banques en situation de persistance de l'excès de liquidité sur le marché monétaire militent fortement pour une intermédiation bancaire au profit de la croissance hors hydrocarbures de nature inclusive, dans l'objectif d'atteindre sur le moyen terme un ratio cible de crédits à l'investissement et aux PME relativement au PIB hors hydrocarbures. Les banques devront également diversifier leurs instruments de financement, tout en poursuivant de manière effective l'amélioration de l'analyse, de la mesure et de la maîtrise des risques de crédit, dans ce nouveau contexte marqué par le choc externe qui pourrait affecter leurs ressources à terme.

Enfin, après le « pic » d'inflation de 2012, le processus de désinflation, entamé en février 2013, est confirmé au cours des neuf premiers mois de l'année 2014. En effet, la hausse en moyenne annuelle de l'indice des prix à la consommation s'est établie à 1,60 % à septembre 2014, après un passage de 1,98 % à mars 2014 à 1,51 % à juin 2014. Pour ce qui est de l'indice national, il est resté légèrement supérieur, passant de 3,05 % à mars 2014 à 2,56 % à juin 2014, puis à 2,77 % à septembre 2014. En termes de contribution à l'inflation à septembre 2014, les plus fortes contributions reviennent aux groupes «alimentation et boissons non alcoolisées» (47,4%), «habillement et chaussures» (26,02%), «santé et hygiène corporelle» (13,3%), «éducation - culture et loisirs» (10,7%).

Quant à l'inflation sous-jacente (hors produits agricoles frais), en moyenne annuelle, elle a atteint 1,76 % à septembre 2014 contre 1,74 % à juin, 2,13 % à mars 2014 et 3,03 % à décembre 2013 ; le taux d'inflation sous-jacente en moyenne annuelle restant supérieur à l'inflation globale.

Dans le cadre de la préservation de la stabilité monétaire, la Banque d'Algérie résorbe de manière effective l'excès de liquidité sur le marché monétaire et contribue ainsi au contrôle de l'inflation, au moyen d'instruments de politique monétaire appropriés (reprises de liquidité, facilité de dépôts à 24 heures et réserves obligatoires).