

TENDANCES MONETAIRES ET FINANCIERES AU TROISIEME TRIMESTRE DE 2013

L'objet de cette note est d'analyser les principales tendances financières et monétaires des neuf premiers mois de l'année en cours, avec un accent particulier sur le troisième trimestre 2013 marqué par la volatilité financière qui affecte particulièrement les économies émergentes.

L'économie nationale, si elle est à l'abri de la volatilité des flux de capitaux qui affecte durement certaines économies émergentes, subit l'effet des autres risques pesant sur les perspectives à court terme de l'économie mondiale à travers notamment le prix du pétrole.

1. Evolution de la balance des paiements

L'évolution de la balance extérieure courante au cours des trois premiers trimestres de l'année en cours confirme la vulnérabilité de la balance des paiements extérieurs à toute contreperformance des exportations d'hydrocarbures, d'autant plus que le trend haussier des importations de biens persiste en 2013. Cela intervient après le choc externe de grande ampleur de l'année 2009, suivi par une viabilité renforcée de la balance des paiements extérieurs en 2011 et 2012, portée par le raffermissement du prix du pétrole dont le niveau annuel moyen s'est établi respectivement à 112,94 dollars/baril et 111,05 dollars/baril. Ce prix moyen était passé de 62,3 dollars/baril en 2009 à 80,15 dollars/baril en 2010.

Le prix moyen mensuel du pétrole a fluctué entre 101,45 et 115,79 dollars/baril au cours des neuf premiers mois de 2013, soit une moyenne de 109,19 contre 111,27 dollars/baril au titre de la même période de l'année passée. L'amélioration des prix au troisième trimestre 2013 fait que la moyenne des prix sur la période sous revue est meilleure que celle semestrielle (108,55 dollars/baril). En effet, après une hausse au premier trimestre 2013 (112,51 dollars/baril) par rapport au dernier trimestre 2012 (110,24 dollars/baril), le prix moyen trimestriel du pétrole brut a fléchi au second trimestre 2013 à 104,40 dollars/baril, soit une baisse de 7,21 %, en situation de fort recul des quantités d'hydrocarbures exportées (-10,97 %) au titre du premier semestre 2013. Ce rythme de contraction qui s'est accru au second trimestre (-13,31 %) s'est établi à 8,97 % pour les neuf premiers mois de l'année en cours.

En conséquence, selon les données provisoires de la balance des paiements extérieurs, les exportations d'hydrocarbures en valeur se sont contractées de 12,25 % au cours de la période sous revue par rapport à la même période de l'année 2012, correspondant à une moindre contreperformance relativement à celle en rythme semestriel (13,95 %), c'est-à-dire le premier semestre 2013 par rapport au même semestre de l'année 2012. Elles se sont établies à 47,08 milliards de dollars pour les neuf premiers mois de l'année 2013, en recul de 12,25 % par rapport à leur niveau au titre de la même période de l'année passée (53,67 milliards de dollars). Le profil trimestriel des exportations d'hydrocarbures indique une contraction en la matière au second trimestre 2013, suivie par une stabilisation au troisième trimestre 2013 à 14,81 milliards de dollars. Cela a affecté négativement la balance commerciale, surtout au second trimestre, pendant que les importations de biens poursuivaient leur trend haussier en contexte de faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures (0,808 milliard de dollars au titre des neuf premiers mois de 2013 contre 0,769 milliard de dollars pour la même période 2012).

Les importations de biens fob ont progressé de 10,25 % au cours de la période sous revue par rapport aux neuf premiers mois de l'année précédente, atteignant 40,66 milliards de dollars contre 36,88 milliards de dollars. Les données trimestrielles indiquent un trend haussier jusqu'au deuxième trimestre 2013, alors que le troisième trimestre de l'année en cours a enregistré un recul des importations FOB à 12,11 milliards de dollars (14,70 milliards de dollars au second trimestre) sous l'effet de la diminution de celles des produits pétroliers, de l'alimentaire, des produits semi finis et des équipements industriels.

L'analyse de la structure des importations indique que les importations des « biens d'équipements industriels » qui occupent le premier rang avec une part de 36,1 % ont enregistré une hausse de l'ordre de 20 % par rapport au montant des neuf premiers mois de 2012. De plus, malgré leur relative diminution au troisième trimestre 2013, ce groupe a contribué à hauteur de 46,47 % à l'augmentation du total des importations au cours de la période sous revue. Quant à la contribution des « demi-produits » qui ont atteint 19,90 % du total des importations à septembre 2013, occupant ainsi le deuxième rang, elle est estimée à 10,12%. Les importations au titre de ce groupe se sont accrues de 7 % au cours des neuf premiers mois de 2013 comparativement à la même période de l'année passée. Par ailleurs, avec une part de 17,65 %, les importations des « biens alimentaires » qui occupent le troisième rang se sont accrues de 11,78 % et contribuent à concurrence de 14,36 % à la hausse des importations totales. Pour ce qui est des importations des « biens de consommation non alimentaires » qui occupent le quatrième rang avec une part de 14,52 %, leur contribution à la hausse des importations totales est estimée à 16,27 %, équivalente à leur rythme de croissance (16,98 %) au cours de la période sous revue par rapport à la même

période de l'année 2012. En outre, les importations au titre du groupe « énergie & lubrifiants », occupant le cinquième rang dans la structure des importations totales (7,80 %), se sont accrues de 23,20 % à 3,246 milliards de dollars à septembre 2013 (2,635 milliards de dollars à septembre 2012). Pour mémoire, les importations des huiles de pétrole et produits bitumineux étaient passées de 569,78 millions de dollars à fin 2010 à 1,57 milliards de dollars à fin 2011, pour atteindre 2,26 milliards de dollars au cours des neuf premiers mois de l'année 2012. Il s'agit là d'un phénomène nouveau qui caractérise les trois dernières années et qui est corrélé à la forte progression des importations de véhicules (touristiques, utilitaires et autres).

Après un excédent de 4,02 milliards de dollars au premier trimestre 2013, une performance meilleure que celle enregistrée aux troisième et quatrième trimestres 2012, la balance commerciale s'est détériorée au deuxième trimestre 2013 (0,20 milliard de dollars) sous l'effet principalement de la contraction des exportations d'hydrocarbures. Par la suite, la diminution des importations de biens au troisième trimestre est à l'origine de la reconstitution de l'excédent commercial (2,52 milliards de dollars) au troisième trimestre de l'année en cours, reflétant une tendance favorable appuyée par la stabilisation des exportations d'hydrocarbures. Au total, au cours des neuf premiers mois de 2013, l'excédent commercial est estimé à 6,73 milliards de dollars contre 17,55 milliards de dollars au titre de la même période de l'année passée et ce, sur la base des données provisoires de la balance des paiements relatives à la période sous revue. Cela reflète la vulnérabilité de la balance commerciale au profil des exportations des hydrocarbures, qui connaissent une contraction en volume, en situation de persistance de la forte hausse des importations de biens.

Quant aux importations de services hors revenus des facteurs, après une stabilisation au premier semestre 2013 comparativement à la même période de l'année passée, elles ont légèrement progressé au cours de la période sous revue comparativement aux neuf premiers mois de l'année passée, essentiellement sous l'effet de l'augmentation de celles au titre des transports maritimes, des services assurances et des autres services, contrebalancée par la contraction des importations des services au titre du « bâtiment et travaux publics ». En rythme trimestriel en 2013, les importations de services se sont stabilisées à 2,8 milliards de dollars, pendant que les exportations de services ont progressé au second trimestre pour se stabiliser au troisième trimestre. Cette tendance favorable a contribué au léger recul du déficit du poste services hors revenus des facteurs, soit un déficit de 4,93 milliards de dollars à septembre 2013 (- 5,17 milliards de dollars à septembre 2012).

Sous l'effet d'un élargissement du déficit des « revenus des facteurs » et d'une diminution des transferts nets, conjugué à la contraction de l'excédent

commercial, le compte courant de la balance des paiements extérieurs a enregistré un déficit de 0,94 milliard de dollars au cours des neuf premiers mois de 2013. Cette contre performance contraste avec l'excédent de 10,995 milliards de dollars réalisé au titre de la même période de l'année 2012, même si le déficit a concerné le deuxième trimestre 2013 uniquement. Vu la stabilisation des prix du pétrole, cela interpelle sous l'angle de la capacité d'exportation d'hydrocarbures en volume, à mesure que les efforts de promotion des exportation hors hydrocarbures ne semblent pas produire pleinement les effets escomptés et que les réalisations en termes de substitution aux importations sont bien en deçà des attentes.

En conséquence, et malgré une relative stabilisation des investissements directs étrangers (nets) et l'amélioration du compte capital dont le déficit s'est amenuisé à 0,75 milliard de dollars au cours des neuf premiers mois de l'année en cours contre 1,46 milliard de dollars au titre de la même période de 2012, le solde global de la balance des paiements extérieurs enregistre un déficit de 1,70 milliard de dollars au cours de la période sous revue, tel que cela ressort de la compilation des données provisoires y relatives.

En dépit de ce déficit, l'encours des réserves de change (or non compris) est évalué à 191,866 milliards de dollars à fin septembre 2013 contre 189,750 milliards de dollars à fin juin 2013 et 190,661 milliards de dollars à fin décembre 2012. De plus, si la croissance des réserves s'est ralentie au cours des trois premiers trimestres de l'année en cours, la position financière extérieure nette de l'Algérie est solide, en situation de niveau historiquement bas de la dette extérieure (3,478 milliards de dollars à fin septembre 2013 contre 3,676 milliards de dollars à fin décembre 2012). En effet, le niveau des réserves accumulées dépasse les seuils d'adéquation habituels pour les pays émergents, ce qui permet à l'Algérie de faire face à d'éventuels chocs externes et de préserver la stabilité extérieure.

La Banque d'Algérie poursuit en 2013 la gestion prudente des réserves officielles de change en mettant de plus en plus en avant le suivi rigoureux et la gestion des risques, au moyen notamment de mesures de prudence appropriées pour préserver le capital des investissements de toute perte, tout en atteignant un niveau de rendement acceptable compte tenu de la persistance de l'environnement de faibles taux d'intérêt mondiaux. A fin septembre 2013, les emprunts publics à 10 ans aux Etats-Unis affichaient un rendement de 2,61 % contre 1,78 % pour les titres publics allemands de même maturité.

En outre, la gestion prudente des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie contribue à la stabilité financière extérieure sur le moyen terme, en contexte de conduite de la politique de taux de change effectif du dinar à proximité de son niveau d'équilibre fondamental. Dans cet objectif, l'intervention de la

Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes a permis d'atténuer l'impact de la volatilité accrue sur les marchés des changes internationaux à partir de mai 2013 sur l'économie nationale, pendant qu'il en a résulté des risques pour la stabilité financière dans plusieurs pays émergents notamment la dépréciation de leurs monnaies.

C'est dans un tel contexte de volatilité des cours de change des principales devises à partir de mai 2013, que le cours moyen des neuf premiers mois du dinar contre le dollar américain a connu une dépréciation de 2,66 % par rapport à la même période de l'année 2012, passant de 77,0781 USD/DZD en 2012 à 79,1291 USD/DZD en 2013, après une appréciation en 2012. Parallèlement, le cours de change moyen des neuf premiers mois de l'année 2013 du dinar contre l'euro s'est déprécié de 2,09 % par rapport à la même période de l'année précédente, passant de 102,082 EUR/DZD en 2012 à 104,2136 EUR/DZD en 2013. Il s'agit là d'une faible dépréciation comparativement à celles des monnaies de certains pays émergents aussi bien face au dollar qu'à l'euro. A titre d'exemple, le cours moyen du dollar sur les neuf premiers mois de l'année 2013 a enregistré des appréciations face au réal brésilien et la roupie indienne respectivement de l'ordre de 10,38 % et 8,09 %. Quant à l'euro, son cours moyen des neuf premiers mois de 2013 par rapport à la même période de 2012 s'est apprécié de 13,58 % face au réal brésilien, de 11,19 % face à la roupie indienne et de 4,68 % face au rouble russe.

Au total, et sous l'effet de l'amenuisement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses 15 principaux pays partenaires commerciaux, soit à 3,35 % en septembre 2013 contre 6,23 % en décembre 2012, et de l'augmentation des prix relatifs, le taux de change effectif réel du dinar s'est déprécié de seulement 1,72 % en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2013 par rapport à la même période de 2012. En dépit de la situation de déficit de la balance des paiements qui a marqué la période sous revue, le taux de change effectif réel du dinar reste apprécié d'environ 5 % à septembre 2013 par rapport à son niveau d'équilibre déterminé en fonction des fondamentaux.

2. Développements monétaires

La décélération des rythmes d'expansion monétaire qui a caractérisé l'année 2012, avec une progression de l'agrégat monétaire M2 de seulement 10,92 % contre 19,91 % au titre de 2011, est confirmée au cours des trois premiers trimestres de l'année en cours où le taux de croissance de M2 est estimé à seulement 6,78 %, avec une contraction au second trimestre, contre 10,23 % au titre des neuf premiers mois de 2012. La décélération du rythme d'expansion monétaire concerne également l'agrégat monétaire M2 (hors dépôts du secteur des hydrocarbures), soit 9,01 % à septembre 2013 contre 14,83 % à septembre 2012 (16,57 % en 2012). La masse monétaire au sens de M2 a atteint 11760,39

milliards de dinars à fin septembre 2013 contre 10944,62 milliards de dinars à fin septembre 2012 (11013,39 milliards de dinars à fin 2012 et 11259,31 milliards de dinars à fin juin 2013), sous l'effet de la croissance significative des crédits à l'économie en contexte de progression modérée des avoirs extérieurs nets dans la situation monétaire agrégée.

En dépit de la décélération de leur rythme de croissance à 5,13 % à septembre 2013, principalement au premier semestre, contre 7,57 % au titre de la même période de l'année passée, les avoirs extérieurs nets qui ont atteint 15706,19 milliards de dinars à fin septembre 2013 continuent de jouer un rôle dans le processus de création monétaire, d'autant que cet agrégat occupe une place très significative dans la situation monétaire consolidée et a grandement alimenté l'excès de liquidité sur le marché monétaire entre 2004 et 2008. Néanmoins, l'accumulation soutenue des ressources dans le fonds de régulation des recettes par le Trésor est une forme de stérilisation qui a contribué à contenir, dans une certaine mesure, cet excès de liquidités.

Par ailleurs, après une quasi stabilisation de la position financière nette de l'Etat dans la situation monétaire entre fin 2011 et fin mars 2013, le second trimestre 2013 a enregistré une amélioration, soit environ 8 % au titre du premier semestre 2013 contre un amenuisement de près de 2 % en 2012. Cette amélioration de la position financière créditrice nette de l'Etat a été contrariée au troisième trimestre de sorte qu'à fin septembre 2013, elle s'est établie à 1,04 % contre 0,20 % à septembre 2012. Cette tendance s'est conjuguée à la décélération du rythme de croissance des dépôts au CCP et au Trésor à 9,03 % à septembre 2013, avec une stabilisation au troisième trimestre, contre 29,54 % à septembre de l'année passée (30,46 % en 2012). Ainsi, la position financière de l'Etat en tant que créancier net vis-à-vis du système bancaire demeure appréciable en dépit de la progression significative de l'agrégat crédits à l'économie. Cependant, l'encours d'épargne financières du Trésor, à savoir les épargnes sur ses comptes ouverts à la Banque d'Algérie, a faiblement progressé à 5754,72 milliards de dinars à fin septembre 2013 contre 5713,46 milliards de dinars à fin décembre 2012 (5743,05 milliards de dinars à fin septembre 2012), en contexte de relative stabilisation de l'encours global des émissions des valeurs du Trésor, par voie d'adjudication sur le marché monétaire. Cet encours est passé de 600,85 milliards de dinars à fin décembre 2012 à 592,2 milliards de dinars à fin mars 2013, pour clôturer à 577,14 milliards de dinars à fin septembre 2013.

En conséquence, le fort rythme de croissance des crédits à l'économie (22,56 % à septembre 2013) émerge comme le principal déterminant de l'expansion monétaire au cours des neuf premiers mois de l'année en cours, soit près du double du rythme de progression enregistré à septembre 2012 (12,30 %). Le dynamisme des crédits bancaires à l'économie, soutenu par les mesures de facilitation et de

soutien prises par les pouvoirs publics en début d'année, est plus significatif en termes réels en 2013.

A fin septembre 2013, les crédits bancaires à l'économie ont atteint 5268,06 milliards de dinars contre 4184,88 milliards de dinars à fin septembre 2012 (4298,45 milliards de dinars à fin décembre 2012 et 4903,65 milliards de dinars à fin juin 2013). En effet, le dynamisme des crédits bancaires a été plus soutenu aux second et troisième trimestres de l'année en cours. Au terme de la période sous revue, les crédits aux entreprises privées atteignent 2290,22 milliards de dinars (2161,78 milliards de dinars à fin juin 2013) contre 1940,32 milliards de dinars à fin 2012, de sorte que les crédits au secteur privé (y compris les ménages) (2630,84 milliards de dinars) égalent l'encours des crédits au secteur public (2636,87 milliards de dinars). En outre, la période sous revue est marquée par une progression aussi bien des crédits au secteur privé (18 %) que de ceux au secteur public, quoiqu'à un rythme plus élevé en ce qui concerne ce dernier (28,6 %) qui a absorbé plus de financements à moyen et long terme.

Parallèlement à la très forte croissance des crédits à l'économie au cours des neuf premiers mois de 2013, l'analyse de la structure des crédits à l'économie par maturité confirme l'augmentation de la part relative des crédits à moyen et long termes à 71,36 % à fin septembre 2013 (71,12 % à fin juin 2013, 68,31 % à fin 2012 et 63,41 % à fin 2011). Le dynamisme des crédits bancaires à l'économie, à en juger par les crédits à moyen et long termes qui ont progressé de 28 % à septembre 2013 par rapport à décembre 2012, traduit l'amélioration de la structure et des conditions de financement (rallongement de la maturité et diminution du coût), corrélativement aux mesures de facilitation prises début 2013 qui 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. Les crédits aux ménages sont également en hausse dans le cadre de l'inclusion financière, essentiellement au titre des crédits hypothécaires (8,10 % à septembre 2013) qui devraient être tirés par le développement du marché immobilier.

Après cette revue à grands traits des contreparties de la masse monétaire M2 et particulièrement du rôle accru de l'agrégat crédit en 2013, l'analyse de la structure de M2 renseigne notamment sur le comportement d'épargne financière des agents économiques et son impact sur les moyens d'action des banques. Hors dépôts des hydrocarbures qui ont subi une très forte contraction au second trimestre 2013, sous l'effet du choc sur la balance des paiements extérieurs, le taux de croissance de M2 s'est établi à 9,01 % à fin septembre 2013 (14,83 % à fin septembre 2012). En conséquence, le ratio crédits à l'économie/M2 (hors dépôts des hydrocarbures) s'est accru à 46,58 % à fin septembre 2013, après une stabilisation en 2012 à 41 % par rapport à fin 2011. Cela indique clairement une impulsion dans l'intermédiation bancaire sous l'angle de l'allocation des crédits, pendant

que la mobilisation des ressources repose de moins en moins sur celles du secteur des hydrocarbures en situation de potentiel encore important en ce qui concerne la bancarisation des entreprises privées et des ménages.

Les dépôts en dinars collectés par les banques ont progressé de 5,69 % au cours de la période sous revue contre 7,49 % en glissement à septembre 2013, croissance contrariée par l'effet de la contraction au second trimestre qui a concerné principalement les dépôts à vue du secteur des hydrocarbures. En effet, après une faible croissance au premier trimestre (4,9 %), les dépôts du secteur des hydrocarbures se sont fortement contractés au second trimestre, enregistrant donc une diminution de 29,5 % à septembre 2013 par rapport à décembre 2012 (-29,6 % à septembre 2012). Cela révèle la poursuite de l'amenuisement de la capacité d'autofinancement du secteur des hydrocarbures face au programme d'investissement sectoriel. De plus, les importations de produits pétroliers contribuent à cette tendance.

Quant aux dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises publiques (hors secteur des hydrocarbures), ils ont progressé de 13,9 % au cours des neuf premiers mois de 2013, principalement au premier trimestre. Contrairement à la situation du secteur public des hydrocarbures, ce flux d'accroissement a contribué au développement des moyens d'action des banques au cours de la période sous revue. Au titre de cette même période, les dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises privées et des ménages ont progressé de 5,5 %, après une expansion significative enregistré en 2012 (14,7 %). La ventilation de ces dépôts montre que les dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises privées auprès des banques ont progressé de 7,4 %, soit un rythme bien en deçà du taux de croissance des crédits bancaires à ce type d'agents économiques (18 %) qui ont alloué une partie de ces financements à leurs opérations d'importations.

Pour ce qui est des dépôts à vue et à terme en dinars des ménages auprès des banques, avec une part relative de 35,11%, ils ont progressé de 4,6 % au cours de la période sous revue contre 13,8 % en 2012, en relation avec l'effet-revenu des ménages. Leurs dépôts aux CCP et au Trésor, qui représentent l'essentiel de cette catégorie de dépôts, ont poursuivi leur progression au cours des neuf premiers mois de 2013 (9 %), mais en situation de ralentissement du rythme comparativement à la même période de l'année passée (29,5 %) et de stabilisation au troisième trimestre 2013. Par ailleurs, les dépôts en devises de ces derniers se sont accrus de 13,8 % (7,2 % en 2012), pour atteindre 66,7 % de l'encours des dépôts en devises mobilisés par les banques à fin septembre 2013.

Sous l'effet de l'évolution des dépôts en devises et des dépôts à terme en dinars, l'agrégat quasi monnaie s'est accru à un rythme plus élevé (8,8 %) que celui de la masse monétaire M2 (6,8 %), mais très proche de celui de M2 (hors dépôts des

hydrocarbures) (9 %). Ce rythme réalisé au cours des neuf premiers mois de l'année en cours représente une nette décélération de l'expansion de la quasi monnaie par rapport à la même période de l'année passée (17,3 %), sous l'effet d'une faible progression des dépôts à terme en situation d'excès de l'investissement sur l'épargne. Par ailleurs, la base de ressources des banques est aujourd'hui moins vulnérable à un choc externe affectant le secteur des hydrocarbures.

Enfin, la stabilisation de la circulation fiduciaire relativement à l'agrégat monétaire M2 à fin septembre 2013 comparativement à fin décembre 2012 indique une stabilité de la demande d'épargne financière et d'encaisses des ménages, en contexte de décélération de l'inflation des prix à la consommation. La décélération monétaire a concerné également la circulation fiduciaire qui ne s'est accrue que de 1,18 % au premier semestre 2013 (1,45 % au premier trimestre), pour atteindre un taux de 6,7 % au titre de la période sous revue, contre 14,7 % au cours des neuf premiers mois de l'année précédente. En effet, après des flux de sortie de monnaie fiduciaire à travers le réseau d'Algérie Poste en janvier et février 2013, puis une progression plus modérée en la matière en mars et avril 2013, la monnaie fiduciaire a enregistré une contraction au cours des mois de mai et juin 2013. Par contre, le troisième trimestre a plutôt été marqué par une expansion de la demande de monnaie fiduciaire, mais qui est largement inférieure à la capacité d'émission par la Banque d'Algérie.

Eu égard au niveau élevé de l'inflation enregistré au cours de l'année passée, la Banque d'Algérie a introduit dès mi-janvier 2013 un nouvel instrument de politique monétaire, à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1,50 %. Ce renforcement des instruments de politique monétaire est intervenu après les mesures prises en avril 2012 – augmentation du montant des reprises de liquidité de 250 milliards de dinars pour le porter à 1350 milliards de dinars – et mai 2012, à savoir le relèvement de deux points de pourcentage (de 9 % à 11 %) du taux de constitution des réserves minimales obligatoires. Ce dernier a été de nouveau relevé à 12 % en mai 2013, pour consolider l'efficacité de la politique monétaire dans la résorption effective de l'excès de liquidité sur le marché monétaire.

Ainsi, l'allongement de la maturité des reprises de liquidité à partir de janvier 2013 vise à absorber plus de liquidités stables des banques et par-là, à mieux gérer l'excès de liquidité sur le marché monétaire. La liquidité bancaire, restée stable au premier trimestre 2013, s'est contractée au second trimestre à 2542,49 milliards de dinars à fin juin 2013 contre 2865,94 milliards de dinars à fin mars 2013 et 2876,26 milliards de dinars à fin décembre 2012. Elle s'est légèrement améliorée au troisième trimestre 2013, pour s'établir à 2604,31 milliards de dinars à fin septembre 2013. L'excès de liquidités a été résorbé de manière effective par les

instruments de reprise de liquidité (1350 milliards de dinars), en situation de moindre recours des banques à la facilité de dépôts à 24 heures (263,90 milliards de dinars à fin septembre 2013 contre 838,08 milliards de dinars à fin décembre 2012). Les banques ont, par ailleurs et dans le cadre des réserves obligatoires, augmenté leurs avoirs en comptes auprès de la Banque d'Algérie. En outre, si le marché monétaire interbancaire est resté quasi inactif au premier trimestre 2013, vu la dissémination de l'excès de liquidité, les prêts et emprunts interbancaires ont repris à partir de mai 2013 avec des taux d'intérêt formés sur le marché interbancaire proches de 2 %.

Enfin, la préservation de la stabilité macroéconomique reste un objectif primordial. La politique monétaire, étayée par la conduite flexible de la politique de taux de change, y joue un rôle actif, d'autant que la Banque d'Algérie a consolidé ses instruments de résorption de l'excès de liquidité en début d'année, dans le but d'endiguer le phénomène inflationniste. Si le rôle de la politique monétaire dans la lutte contre l'inflation est assuré par la Banque d'Algérie, le caractère endogène du phénomène inflationniste en Algérie depuis 2009 appelle d'autres mesures de politique économique d'ordre notamment structurel.

3. Tendances à la décélération de l'inflation

Après une longue période d'inflation modérée qui a suivi l'ajustement structurel, le phénomène inflationniste a émergé avec une acuité particulière en 2012, consécutif au choc des prix intérieurs de certains produits de base début 2011 et à l'accélération de l'inflation au second semestre de la même année. En 2012, le phénomène inflationniste a été essentiellement de nature endogène, ancré sur un nombre très limité de produits frais dont les prix ont connu une envolée au premier trimestre 2012. En effet, dès janvier 2012, l'indice global des prix à la consommation du Grand Alger 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'envolée au premier trimestre 2012 des prix d'un nombre très limité de produits frais explique 96 % de l'inflation, en moyenne annuelle, de cette catégorie de produits pour toute l'année 2012 (21,37 %). Par ailleurs, l'inflation des prix à la consommation (hors produits alimentaires) n'a été que de 6,09 % en 2012, année où le taux d'inflation a atteint le « pic » historique de 8,89 %.

Après 19 mois de tendance haussière ininterrompue (de juillet 2011 à janvier 2013), l'inflation, en moyenne annuelle, a entamé un mouvement de baisse en février 2013. En effet, le taux d'inflation en moyenne annuelle s'est établi à 8,07 % à mars 2013 puis à 6,59 % à juin 2013 contre, respectivement, 8,89 %, 8,91 % et 8,56 %, à décembre 2012, janvier et février 2013. La décélération du rythme d'inflation s'est poursuivie au troisième trimestre 2013, faisant reculer le taux en moyenne annuelle jusqu'à 5,32 % à septembre 2013, soit à un niveau

inférieur à celui de septembre 2012 (7,95 %). En glissement annuel à septembre 2013, la hausse est plus modérée (2,18 %), pendant que l'indice moyen des neuf premiers mois de 2013 a augmenté de 4,15 % par rapport à celui de la même période de l'année précédente. En outre, au terme des neuf premiers mois de 2013, le niveau général des prix dans la capitale est quasiment stable à sa valeur de janvier 2013, pendant qu'il fléchissait de 0,9 point au niveau national. Cependant, en dépit du phénomène de désinflation manifeste au cours des neuf premiers mois de 2013, la hausse des prix des produits alimentaires est restée élevée même si elle est en tendance décroissante.

En moyenne annuelle à septembre 2013, l'inflation des groupes « alimentation » (6,69 %), « habillement » (7,37 %), et celle du groupe « transport et communication » (5,76%) sont les seules qui dépassent l'inflation globale (5,32 %). Cela confirme la forte incidence des prix de l'alimentation ; une situation analogue à celle de l'année précédente où la hausse annuelle moyenne à septembre 2012 était de 9,9 %. De plus, leur contribution en septembre 2013 (56,86 %), en progression de 1,7 point en un an, dépasse largement leur pondération (43,1 %) dans l'indice des prix à la consommation.

Pour ce qui est de l'impact de l'inflation importée, il convient de relever que les prix intérieurs des produits agricoles importés ne reflètent pas suffisamment la tendance baissière de leur cours mondiaux, d'autant qu'ils bénéficient de subventions implicites que sont les exonérations de taxes et de droits de douanes. Les niveaux des prix intérieurs sont ainsi quasiment toujours bien supérieurs à ceux des prix mondiaux, alors qu'ils devraient évoluer parallèlement à la hausse comme à la baisse. Par ailleurs, la tendance chez les principaux partenaires économiques de l'Algérie est à la désinflation, le rythme annuel en glissement étant inférieur à deux pourcent à juin 2013, soit 1,8 % pour les Etats-Unis et 1,6 % pour la zone euro.

Au sein du groupe alimentation, les produits agricoles frais ont subi une inflation à deux chiffres mais en recul, passant de 15,9 % en septembre 2012 à 10,8 % en septembre 2013. Ces produits qui ne représentent que 16,9 % de l'indice, ont généré près de la moitié de l'inflation en septembre 2013 (45,2 %) contre 41,5 % un an auparavant, pendant que la progression des prix des produits alimentaires industriels a été relativement modérée. Leur inflation est estimée à seulement 2,9 % en septembre 2013 contre 4,9 % un an auparavant et, de surcroît, leur contribution a baissé de 2 points à 13,4 %, pour une pondération de 26,2 %.

A en juger par leur contribution à la forte hausse des prix du groupe de produits alimentaires, le sous-groupe - viandes et abats de mouton- qui représente 5 % de l'indice, génèrent 54,1 % de l'inflation de ce groupe en septembre 2013. En outre,

cette contribution a progressé de 16,7 points de pourcentage depuis septembre 2012.

L'inflation des prix des produits manufacturés est relativement modérée, avec un taux de 3,26 % à septembre 2013, en recul de 3,8 points de pourcentage, pendant que leur contribution a fléchi de 10,5 points à 22,3 %. Par ailleurs, l'inflation des prix des services s'est accélérée, passant de 4,7 % en septembre 2012 à 6 % en septembre 2013, avec une contribution à l'inflation (19,2 %) en progression de 8,8 points depuis septembre 2012.

En termes d'inflation structurelle ou fondamentale, la tendance de la désinflation amorcée en août 2012 (5,93 %) s'est poursuivie régulièrement pour atteindre 3,9 % à septembre 2013.

Les prévisions effectuées en septembre indiquent que l'inflation de 2013, en moyenne annuelle, serait dans les limites de l'objectif à moyen terme arrêté par le Conseil de la Monnaie et du Crédit et devrait se situer à moins de 4 %. La politique monétaire y a joué un rôle actif, en contexte de décélération monétaire, pendant que la modération des décaissements au titre du budget de l'Etat et la poursuite des actions de régulation et d'organisation des marchés ont contribué à cette désinflation.

En conséquence, la tendance à la désinflation s'est confirmée au cours des neuf premiers mois de 2013 tant en moyenne annuelle qu'en glissement. Cependant, le niveau encore élevé des prix commande de maintenir l'effort de maîtrise de la liquidité et de l'expansion de la demande et de veiller à l'accroissement de l'offre. En outre, il est attendu qu'une action soutenue de mobilisation de l'épargne financière des ménages par les banques puisse contribuer à la lutte contre le phénomène inflationniste et à consolider davantage la stabilité macroéconomique.

Les acquis en matière de stabilité financière extérieure, notamment la solidité de la position des réserves de change et le taux de change effectif réel à proximité de l'équilibre, et la stabilité monétaire militent en faveur de la réalisation progressive du véritable potentiel de croissance économique à partir de l'année 2014 où l'investissement productif devrait apporter une contribution effective. Aussi, le nécessaire développement de l'investissement productif reposera sur la capacité d'épargne nationale qui est appréciable, à en juger par les épargnes financières accumulées au cours des douze dernières années. Il s'agit d'asseoir un nouveau schéma de financement qui évacue durablement tout recours à l'endettement extérieur.

Enfin, la dynamique des crédits à l'économie en 2013 qui s'inscrit dans le cadre du développement de crédits sains à l'économie, visant à stimuler la production

intérieure, montre que le canal crédits bancaires reste potentiellement important en matière de financement à la fois de l'investissement productif, des PME et du logement promotionnel (crédits hypothécaires). En appui à la réalisation de cet important objectif d'allocation des ressources à la croissance inclusive, l'absorption progressive des excès de liquidités sur le marché monétaire doit être accompagnée par des efforts soutenus des banques commerciales en matière de mobilisation des épargnes financières à terme des entreprises et des ménages, impulsée par une rémunération adéquate en termes réels.