

TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU PREMIER SEMESTRE DE 2011

Soucre : Banque d'Algérie

1. La reprise de l'économie mondiale en 2010, tirée par une forte croissance des économies émergentes et en développement, s'est poursuivie au cours du premier semestre 2011, mais à un faible rythme. La fragilité de la reprise s'est accentuée au second trimestre avec l'accroissement des risques liés à la stabilité financière.

La croissance économique au niveau de beaucoup d'économies émergentes et en développement est restée forte au premier semestre 2011, notamment en Chine et en Inde mais aussi en Afrique Sub-Saharienne et, dans une moindre mesure, en Amérique Latine. A l'inverse, la performance économique des pays avancés s'est affaiblie au second trimestre et les taux de chômage sont restés élevés. Des vulnérabilités sérieuses au niveau de certains de ces pays, y compris en termes de faiblesse des situations des finances publiques et du secteur financier, ont pesé sur le rythme de la reprise au premier semestre. La crise de la dette souveraine dans certains pays de la zone Euro, la hausse des prix des produits de base et des produits énergétiques, les récentes catastrophes au Japon et les développements dans certains pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord ont accentué les incertitudes.

Au niveau global, la volatilité financière a fortement repris et les tensions sur les marchés interbancaires se sont accrues, alimentées par la crise de la dette souveraine au niveau de la zone euro et par la faiblesse de l'activité dans les économies avancées au second trimestre 2011 en dépit de la poursuite de politiques monétaires stimulantes aux Etats Unis et dans la zone euro, notamment à travers différents programmes d'assouplissement quantitatif. Les conditions monétaires restent ainsi très accommodantes, malgré la reprise de l'inflation tant aux Etats-Unis que dans la zone euro ; l'inflation sous jacente demeurant, cependant, faible. En revanche, plusieurs banques centrales des pays émergents ont pris des mesures de resserrement monétaire pour contenir la forte croissance des crédits. Celle-ci demeure cependant élevée, alimentée par d'importants flux de capitaux vers ces pays, et les taux d'intérêt restent en dessous de leur niveau d'avant la crise financière internationale. Le caractère volatile des entrées de capitaux, en contexte de tensions inflationnistes enregistrées au premier semestre 2011, accentue la vulnérabilité financière dans certains pays émergents.

Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (MENA), les incertitudes au niveau global et les événements récents dans la région ont un impact négatif sur l'activité économique et la situation financière de certains pays, notamment en raison de la contraction des recettes de tourisme, des transferts des travailleurs à l'étranger, des flux de capitaux et d'investissement qui ont contribué au ralentissement de l'activité économique et à la hausse du chômage, pendant que les pressions inflationnistes, inhérentes à la hausse des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie, se sont accrues.

Les pays de la région, en fonction de leur situation budgétaire, ont dû recourir à l'augmentation des dépenses budgétaires pour soutenir la demande intérieure et atténuer l'érosion du pouvoir d'achat des ménages, notamment les plus démunis. Les mesures budgétaires au premier semestre 2011 ont consisté essentiellement en l'augmentation des subventions des prix des produits alimentaires et des transferts sociaux, notamment aux chômeurs, la réduction des taxes sur les produits de base, la hausse des salaires, l'augmentation de l'emploi dans la fonction publique, et le financement bonifié du logement. En conséquence, plusieurs pays non exportateurs de

pétrole de la région ont enregistré d'importants déficits budgétaires et de comptes courants extérieurs, mettant en avant l'acuité des besoins de financement. Pour certains de ces pays, des signes de durcissement des conditions de financement externe ont déjà commencé à apparaître, au vu de l'augmentation des primes de risque, alors que les marchés financiers intérieurs demeurent fragiles et les créances bancaires non performantes augmentent. Pour les pays exportateurs de pétrole de la région, l'importante épargne budgétaire et l'accroissement substantiel des réserves de change, liés au niveau élevé des prix de pétrole, offrent une marge de manœuvre appréciable.

2. En Algérie, au premier semestre 2011, le solde de la balance courante est appréciable (9,65 milliards de dollars), soit un excédent bien au delà de ceux enregistrés au premier semestre (6,57 milliards de dollars) et au second semestre (5,59 milliards de dollars) de l'année passée. Cette performance est due à la hausse des recettes d'exportation des hydrocarbures qui, à la faveur de la hausse des prix sur le marché international (112,66 dollars/baril contre 77,50 dollars au premier semestre 2010), passent de 27,60 milliards de dollars au premier semestre 2010 (56,12 milliards de dollars en rythme annuel) à 35,85 milliards de dollars au premier semestre 2011. Au cours de ce semestre, la structure des exportations montre que la part des hydrocarbures liquides est de 72 % contre 28 % pour les hydrocarbures gazeux. Quant aux exportations d'hydrocarbures en volume, elles ont enregistré une diminution d'environ 3 % au premier semestre 2011 par rapport à la même période de l'année passée. Cela a touché aussi bien les hydrocarbures liquides que les hydrocarbures gazeux.

Compte tenu de l'importance de la variable prix du pétrole, il est utile de noter l'incertitude liée à son évolution en 2011. En effet, après la hausse continue depuis septembre 2010, le prix du baril a poursuivi la tendance haussière jusqu'à avril 2011, atteignant un « pic » de 125,62 dollars/baril en moyenne en avril 2011, soit le plus haut niveau de prix depuis deux ans et demi, suivi par une baisse soudaine en mai et juin 2011.

En dépit de leur faiblesse structurelle, les exportations hors hydrocarbures ont progressé au premier semestre 2011, atteignant leur niveau de l'année 2009 (0,77 milliard de dollars) contre 0,53 milliard de dollars pour le premier semestre 2010. En rythme semestriel, la hausse globale enregistrée est de près de 46 %, alors que la progression de la principale rubrique (demi produits : 76 % du total) est de 30 %.

Les importations de biens (fob), quant à elles, sont en hausse de 15,7 %, atteignant 22,37 milliards de dollars au premier semestre 2011 contre 19,33 milliards de dollars au cours de la même période de l'année passée. Cette hausse porte plus particulièrement sur les produits alimentaires (60,7 %), les produits bruts (36,1 %) et les biens d'équipement (12,4 %). A titre d'exemple, les importations (caf) des trois principaux produits alimentaires (céréales, lait et sucre) se sont élevées à 3,44 milliards de dollars au premier semestre 2011, soit quasiment la valeur des importations annuelles de 2010 (3,66 milliards de dollars); les céréales représentant 59,4 % de ces importations. Cette augmentation des importations des produits alimentaires de base répond au souci d'une disponibilité accrue de ces produits sur le marché domestique.

En revanche, les biens d'équipement et les demi-produits ont augmenté modérément (9,2 %), pendant que le montant des importations de produits alimentaires et de biens de consommation a atteint près de 90 % de celui des importations de biens d'équipement industriels au premier semestre 2011. Cela indique clairement une modification de la structure des importations de l'Algérie, au détriment des biens d'équipement et des demi-produits qui représentaient les deux tiers en 2010. Mais, cette nouvelle tendance ne peut être que conjoncturelle, d'autant qu'elle résulte notamment d'un fort effet prix inhérent aux importations des biens alimentaires et des biens de consommation. Pour ce qui est des matières premières et des demi-produits, la forte hausse de leurs prix à l'importation a été contrebalancée par une contraction en volume.

Pour l'ensemble des importations, leur contraction en volume s'est établie à près de 9 % par rapport au premier semestre 2010.

Le solde net négatif des services hors revenus des facteurs s'élargit au premier semestre 2011, sous l'effet d'une baisse relative des exportations de services en contexte d'augmentation des importations en la matière. Cette importante hausse (13,9 %) par rapport au premier semestre 2010 concerne pour l'essentiel les importations des services techniques par les entreprises, principalement celles du secteur des hydrocarbures, des services des transports et des services des administrations publiques. Le solde des revenus des facteurs est également négatif, 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 au premier semestre 2010.

Le déficit du compte de capital du premier semestre 2011, quant à lui, est dû aux importants remboursements au premier trimestre 2011 du principal de la dette extérieure, soit 0,99 milliard de dollars contre 0,17 milliard de dollars pour tout le premier semestre 2010. Cela visait à réduire la dette extérieure à court terme dont l'encours est donc passé de 1,778 milliard de dollars à fin décembre 2010 à 0,989 milliard de dollars à fin juin 2011. Hors rapatriements du portefeuille d'actifs financiers du secteur des hydrocarbures, les flux d'entrées de capitaux au titre des investissements directs étrangers bruts sont passés de 0,980 milliard de dollars au premier semestre 2010 à 1,331 milliard de dollars au premier semestre 2011, correspondant à une amélioration en la matière à en juger, par ailleurs, par les intentions d'investissement enregistrées.

Le solde global de la balance des paiements du premier semestre 2011 a atteint 9,11 milliards de dollars, soit plus de 4 milliards en rythme trimestriel, alimentant l'accumulation des réserves officielles de changes. Ainsi, avec le flux de réserves du premier semestre 2011 et l'effet de valorisation, l'encours des réserves de change (avoirs en DTS et or non compris) s'élève à 173,91 milliards équivalent dollars à fin juin de l'année en cours. La position financière extérieure nette de l'Algérie est ainsi consolidée, en situation de recul de la dette extérieure, d'autant que la gestion flexible du taux de change par la Banque d'Algérie contribue de manière effective à la stabilité financière externe.

L'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes a eu pour résultat le maintien du taux de change effectif réel du dinar quasiment à son niveau d'équilibre à moyen terme, en dépit de la volatilité accrue des cours de change des principales devises marquée par une dépréciation du dollar par rapport à l'euro. Quant au cours du dinar, il s'est apprécié par rapport au dollar, pendant qu'il s'est corrélativement déprécié par rapport à l'euro au premier semestre 2011 relativement à la même période de l'année passée ; les paiements extérieurs s'effectuant à concurrence de 45 % en euro contre 51 % pour le dollar. En moyenne, sur le premier semestre 2011 par rapport aux six premiers mois de l'année passée, le taux de change effectif réel du dinar s'est légèrement déprécié (1,33 %), après une appréciation de 2,6 % en 2010. En outre, le premier semestre 2011 est marqué par un amenuisement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses principaux partenaires commerciaux. En conséquence, le différentiel d'inflation entre l'Algérie et la zone Euro s'est significativement réduit à 1,8 point de pourcentage contre 4,1 points en juin 2010.

3. L'évolution favorable des prix des hydrocarbures au premier semestre 2011 s'est matérialisée par des recettes budgétaires provenant des hydrocarbures bien accrues par rapport au premier semestre de l'année passée (36,3 %), s'établissant à 2045,2 milliards de dinars. Elles ont atteint 70,3 % des recettes budgétaires totales contre 66,3 % au titre de l'année 2010. Quant aux recettes hors hydrocarbures, elles ont progressé moins vite et ne représentent que 28,3 % du total des recettes budgétaires (33,6 % en 2010). Sous l'angle de la couverture des dépenses budgétaires en hausse, l'amélioration de la

fiscalité pétrolière au premier semestre 2011, notamment au second trimestre, contribue à la nécessaire marge de manœuvre budgétaire.

Si les dépenses budgétaires totales enregistrent une augmentation significative en contexte de quasi stabilisation des dépenses d'équipement en rythme semestriel (891 milliards de dinars au premier semestre 2011), la forte augmentation des dépenses courantes résulte principalement de celle des dépenses de personnel et des transferts courants. Cette dernière rubrique s'établit à 1150,3 milliards de dinars au premier semestre de l'année en cours, décaissés principalement au second trimestre, et en accroissement de 70,3 % par rapport à leur montant du premier semestre de 2010 (675,6 milliards de dinars). En particulier, les subventions aux EPA sont en très forte hausse ainsi que les différents autres soutiens pris en charge par le budget, témoignant de l'effort accru de l'Etat en terme de couverture sociale en 2011. Les dépenses de personnel ont également augmenté, mais à un rythme moindre que les transferts. L'augmentation significative de ces deux types de dépenses accentue ainsi le relais que constituent les dépenses publiques dans la formation des revenus.

En outre, le taux de couverture des dépenses de fonctionnement par les recettes hors hydrocarbures se situe à 42,1 % au premier semestre 2011 contre 54,8 % en 2010. Ce ratio s'est stabilisé en 2010 par rapport à son niveau de 2009 et ce, après une baisse de 2006 à 2008.

Après deux années de déficit budgétaire, le solde global des opérations du Trésor est en équilibre au premier semestre 2011. Cela renforce la viabilité des finances publiques, même si l'encours des ressources du fonds de régulation des recettes s'est stabilisé au premier semestre 2011.

4. Quant aux indicateurs de la situation monétaire à fin juin 2011, ils montrent un accroissement relativement important de la masse monétaire, principalement par la monétisation des avoirs extérieurs, ainsi qu'une progression globalement appréciable des crédits à l'économie.

Au premier semestre 2011, la masse monétaire M2 s'est accrue de 8,62 %, correspondant à un rythme d'accroissement à la hausse par rapport au rythme semestriel des deux années passées. Il s'agit d'un accroissement bien supérieur à celui enregistré au cours des six premiers mois de 2010 (5,73 %) et de toute l'année 2009 (3,12 %) ; l'année 2009 ayant enregistré une expansion monétaire historiquement basse sous l'effet de l'important choc externe.

Le fort rythme de croissance de l'agrégat monétaire M2 au premier semestre 2011 est principalement dû à l'effet de la monétisation des avoirs extérieurs, reflétant la poursuite soutenue du rôle des avoirs extérieurs nets dans le processus de création monétaire après le choc externe de 2009. En effet, l'accroissement de la masse monétaire à fin juin 2011 par rapport à fin décembre 2010 a pour contrepartie principale la hausse appréciable des avoirs extérieurs de la Banque d'Algérie et la progression des crédits à l'économie. Si les avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie sont en hausse de 627,27 milliards de dinars (+ 5,22 %), les crédits à l'économie (y compris les rachats de crédits non performants par le Trésor) progressent de 364,58 milliards de dinars (+ 11,16 %), contribuant à la création monétaire pour environ 74 % et 26 % respectivement. La hausse des crédits distribués à l'économie contribue donc dans une certaine mesure à cette expansion monétaire. Les crédits distribués par les banques opérant en Algérie aux entreprises et ménages, directement ou par le biais de l'investissement en obligations émises par les entreprises, ont significativement augmenté au premier semestre 2011, confirmant la poursuite du dynamisme des crédits à l'économie et situant l'Algérie dans le groupe de pays émergents à croissance rapide du crédit. De plus, la hausse des crédits (hors obligations) concerne aussi bien les banques publiques (11,29 %) que les banques privées (16,44 %), pendant que son rythme est inégal entre les banques.

Cependant, sous l'angle sectoriel, l'évolution des crédits distribués par les banques est contrastée au premier semestre 2011, à mesure que la hausse appréciable des crédits aux entreprises privées (10,21 %) s'est accompagnée d'une hausse plus importante des crédits au secteur public (13,48 %) et une hausse modérée des crédits aux ménages (3,47 %). Néanmoins, les crédits immobiliers aux ménages se sont accrus de 12,50 % et ont atteint 74 % du total des crédits aux ménages (68 % à fin 2010). La part des crédits au secteur privé (entreprises privées et ménages) dans le total des crédits distribués net des rachats se stabilise au premier semestre (55,18 %). Parallèlement, la part des crédits à court terme est en baisse au profit des crédits à moyen et long terme, soit 62,57 % contre 59,89 % à fin décembre 2010. Le dynamisme du financement à moyen et long terme de projets d'investissement, notamment en syndication bancaire, est ainsi conforté et appuyé par un rallongement des maturités de financement bancaire. Ce dernier phénomène se révélera davantage au second semestre de 2011, sous l'effet de l'impulsion apportée par les pouvoirs publics (soutien financier). Dans cette perspective, le Conseil de la monnaie et du crédit a édicté en juin 2011 un règlement portant cadre de traitement des intérêts non recouverts comptabilisés au titre des créances bancaires éligibles au rééchelonnement au profit des petites et moyennes entreprises (PME) en difficulté, bénéficiant du soutien financier de l'Etat. Il est clairement précisé que les créances classées, objets de rééchelonnement dans le cadre du soutien financier consenti par l'Etat, sont celles constatées à fin avril 2011, nettes des intérêts non recouverts.

En outre, dans un contexte de forte croissance des crédits à l'économie, le taux d'intérêt moyen pondéré par type de crédits a légèrement diminué au premier semestre par rapport à son niveau de fin 2010 et fin 2009. Ainsi, des conditions financières favorables et une solidité financière renforcée des banques contribuent à conforter le rôle du canal crédit dans l'allocation des ressources d'épargne financière accrues en 2011, qu'il s'agisse des dépôts des ménages et entreprises privées ou des entreprises publiques, y compris celles des hydrocarbures.

En tant que contrepartie de la masse monétaire, les créances nettes sur l'Etat restent sans changement important au premier semestre 2011 ; la stérilisation par le Trésor ayant faiblement joué au cours de ce semestre, même si le Trésor reste créancier net du système bancaire. A fin juin 2011, les créances nettes des banques sur le Trésor n'ont progressé que de 27,26 milliards de dinars, alors que les créances nettes (dépôts) du Trésor sur la Banque d'Algérie ont enregistré une hausse de 315,04 milliards de dinars. En effet, les nouveaux rachats de créances non performantes par le Trésor au premier semestre 2011, par émission de titres, ont été contrebalancés par la baisse des bons du Trésor dans les portefeuilles des banques et par la hausse des dépôts de ce dernier dans les banques.

En matière de structure de la masse monétaire, à fin juin 2011, la part des dépôts dans les banques baisse légèrement à 63,81 % contre 65,28 % à fin 2010, sous l'effet de la baisse de la part des dépôts à vue, pendant que la part des dépôts dans les CCP et Trésor augmente d'un point, alors que celle de la monnaie fiduciaire en circulation reste relativement stable à 26 %.

Pour les six premiers mois de 2011, les dépôts à vue dans les banques se sont accrus de 6,55 %, soit un rythme inférieur à celui des dépôts à terme (y compris les dépôts en devises) (7,22 %), pendant que les dépôts au CCP et au Trésor, quant à eux, enregistrent une hausse bien plus importante (21,84 %). Par ailleurs, la monnaie fiduciaire en circulation a continué à progresser significativement (10,21 %) indiquant la persistance de la demande de cash liée au phénomène d'expansion du marché informel et/ou thésaurisation. L'envolée des retraits de monnaie fiduciaire auprès des CCP durant les six premiers mois de 2011, en contexte de faible reflux en la matière via les banques, a amené la Banque d'Algérie à accroître significativement la production et l'émission de billets de banque.

En effet, à fin juin 2011, la masse monétaire (hors dépôts du secteur des hydrocarbures) a progressé de 10,67 % contre 8,62 % pour l'agrégat M2 au sens large, puisque les dépôts du secteur des hydrocarbures ont enregistré une contraction de 6,29 % par rapport à décembre 2010. Cette contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures s'est matérialisée, pour l'essentiel en juin 2011, en dépit de l'évolution favorable des prix des hydrocarbures, suite aux différentes régularisations de la fiscalité pétrolière intervenues en juin 2011 ; les cinq premiers mois ayant enregistré une expansion de l'encours de ces dépôts (26,99 %).

En conséquence, face à la contraction des dépôts du secteur des hydrocarbures à fin juin 2011 par rapport à fin décembre 2010, les dépôts à vue et à terme en dinars des entreprises privées et des ménages au niveau des banques se sont consolidés davantage au premier semestre 2011 (8,32 %). En situation de stabilisation des dépôts en devises, l'importance accrue des dépôts en dinars des ménages, alimentée par l'augmentation des revenus salariaux et des transferts budgétaires, contraste avec le niveau des crédits bancaires qui leur sont accordés. Ces derniers sont évalués à 261,61 milliards de dinars à fin juin 2011, représentant seulement 13,91 % des dépôts en dinars des ménages qui atteignent 36,57 % de l'ensemble des dépôts en dinars et qui sont stables. Cela confirme la faiblesse de l'intermédiation bancaire au profit des ménages et par là, le potentiel en matière de développement des crédits hypothécaires par les banques. Cela doit être appuyé par une amélioration soutenue des services bancaires de base à la clientèle dans l'objectif d'une inclusion financière accrue.

Le processus de création monétaire en termes de flux de fonds entre le reste du monde et les agents de l'économie nationale et entre ces derniers (secteur des hydrocarbures, Etat, reste de l'économie nationale, banque centrale et banques) indique, qu'au premier semestre 2011, les agents économiques « entreprises hors hydrocarbures et ménages » ont vu leurs comptes financiers se consolider. Ainsi, la diminution de l'épargne financière des entreprises du secteur des hydrocarbures, matérialisée par une contraction de leurs dépôts bancaires à concurrence de 62,2 milliards de dinars, s'est conjuguée à l'importante augmentation des avoirs financiers des agents « entreprises hors hydrocarbures et ménages » (887 milliards de dinars). Ce flux d'avoirs financiers, alimenté aussi par les crédits obtenus, se répartit en 386,9 milliards de dinars en dépôts bancaires, 154,4 milliards de dinars en dépôts aux CCP et au Trésor, 214,3 milliards de dinars en monnaie fiduciaire et, enfin, 131,4 milliards de dinars en titres du Trésor acquis auprès des banques.

A la faveur de cette dernière opération, l'excès de liquidité des banques reste structurel et en hausse pour les six premiers mois de l'année 2011 (+ 136,2 milliards de dinars), en situation de flux positif des dépôts bancaires (363,31 milliards de dinars) proche des flux de crédits (364,58 milliards de dinars). La Banque d'Algérie a continué à résorber l'excès de liquidité par des opérations de reprise à sept jours et trois mois pour un total de 1100 milliards de dinars et les banques ont régulièrement placé les montants en sus de l'objectif de constitution des réserves obligatoires en facilité de dépôts rémunérés à 24 heures. A l'exception des mois de février et mai, le montant total de ces placements en facilité de dépôts rémunérés a excédé l'encours des reprises de liquidités (1100 milliards de dinars) au cours du premier semestre 2011. En conséquence, le montant des réserves libres s'est contracté au premier semestre 2011, à l'exception de février et mai 2011, reflétant le caractère effectif de la résorption de l'excès de liquidité par la Banque d'Algérie.

Au cours du premier semestre 2011, les banques ont consolidé leurs indicateurs de solidité financière. En effet, le ratio de solvabilité reste appréciable à près de 21 %, pendant que les deux ratios de liquidité sont élevés comme à fin 2010. En outre, il importe de souligner que le niveau des créances non performantes déclarées par les banques est en baisse passant de 19,05 % du total des crédits distribués à fin 2010 à

16,63 % à fin juin 2011. Cette amélioration est due à l'effet conjugué de la baisse du niveau des créances non performantes et de la hausse de l'encours des crédits distribués.

Pour développer davantage le cadre opérationnel de la stabilité financière et en phase avec les nouvelles normes du Comité de Bâle, une réglementation en matière d'identification, mesure, gestion et contrôle du risque de liquidité a été édictée par le Conseil de la monnaie et du crédit en mai 2011. En outre, ce règlement institue un coefficient de liquidité minimum que les banques et les établissements financiers doivent respecter à tout moment. L'évaluation faite par la Banque d'Algérie dès juin 2011 indique que les banques de la place satisfont à cette exigence ; cette année se caractérisant par une liquidité bancaire plus ample et largement disséminée. Aussi, dans le but d'asseoir une meilleure pratique de gestion de liquidité et de suivi des opérations interbancaires et d'améliorer la qualité des reporting prudentiels, le Conseil de la monnaie et du crédit a également édicté en mai 2011 un second règlement instituant un système de surveillance interne et de limitation par contrepartie des encours de prêts et d'emprunts interbancaires, notamment ceux opérés sur le marché monétaire, que les banques et établissements financiers sont tenus de mettre en place.

Ces deux nouveaux dispositifs, qui viennent renforcer les instruments de supervision et de contrôle, contribuent à renforcer davantage la stabilité et la solidité du système bancaire algérien. Ils consolident de facto le cadre opérationnel de prévision et de suivi fin de la liquidité bancaire par la Banque d'Algérie et ce, dans le cadre de sa conduite de la politique monétaire. Le suivi et le contrôle de l'inflation émergent désormais au premier plan en la matière, en application des nouvelles dispositions législatives relatives à la monnaie et au crédit (août 2010).

Sous l'angle des déterminants de l'inflation, il faut noter l'accélération de la hausse de la masse monétaire M2, qui contribue avec un retard de six mois, à environ 62 % à la hausse des prix. En effet, à fin juin 2011, la masse monétaire M2 a augmenté de 16,91 % en glissement annuel (contre 13,8 % en décembre 2010) et de 8,62 % en six mois. Cette tendance haussière, conjuguée à la hausse des cours des produits agricoles importés, amplifie l'inflation des prix intérieurs, d'autant que l'inflation s'est accélérée aux Etats-Unis et en Europe.

Au premier semestre 2011, les prix à la consommation dans le Grand Alger ont augmenté de 3,76 % en moyenne semestrielle (6 mois 2011/6 mois 2010) contre 4,62 % en juin 2010 portant l'indice des prix à 141,1 points, base 100 en 2001. En juin 2011, l'inflation annuelle moyenne a atteint 3,49 % contre 5,41 % un an auparavant et la hausse des prix en glissement annuel est estimée à 3,69 % contre 6,11 % en juin 2010.

Le glissement annuel des moyennes trimestrielles de l'indice (rapport des indices moyens des trimestres de même rang successifs) indique un ralentissement de l'inflation : hausses de 3,49 % et 4,03 % au premier et au second trimestre 2011 contre respectivement 4,32 % et 4,93 % en 2010.

Il faut relever la forte hausse des prix en glissement annuel des produits alimentaires (9,66 % mais 2,54 % en moyenne annuelle), générée principalement par l'inflation des produits agricoles frais (14,9 %) et dans une moindre mesure par celle des produits alimentaires industriels (5,6 %). Cependant, en matière de contribution à l'inflation annuelle moyenne, il est observé la régulière décroissance de celle des produits alimentaires qui n'est plus que de 33,5 % à juin 2011 contre 49,5 % en décembre 2010, alors que celles des transports et des produits divers sont à la hausse et ont atteint respectivement 15,5 % et 32,5 %, en hausse de 4,6 et 8,9 points de pourcentage.

Au total, en dépit de l'accélération du rythme d'expansion de la masse monétaire sous l'effet de la hausse des avoirs extérieurs nets et des crédits à l'économie, et de celle des

dépenses budgétaires courantes, notamment les dépenses de personnel et des transferts, en contexte d'augmentation des prix des biens alimentaires importés, le rythme de l'inflation s'est ralenti au premier semestre 2011 comparativement au premier semestre 2010.

Enfin, les mesures prises par les pouvoirs publics visant à réduire l'effet de l'inflation importée et à endiguer les dysfonctionnements du marché intérieur ont largement contribué à atténuer l'effet du choc des prix de début d'année sur le niveau général des prix, même si les marchés restent insuffisamment régulés en contexte d'ajustement à la hausse des revenus, alimentée par la sphère budgétaire, et d'expansion corrélative des épargnes financières des ménages et entreprises privées.