

Algérie

La transition économique, l'autre chantier

Entre une croissance atone, l'érosion de la rente pétrogazière et des déficits jumeaux significatifs, la situation macroéconomique inquiète. Pour l'instant, les réserves de change restent confortables mais la vitesse et l'amplitude de leur contraction constituent une source de vulnérabilité majeure à court-moyen terme. En outre, si certaines décisions laissent entrevoir un changement d'orientation dans la politique du gouvernement après des années de protectionnisme économique, ces avancées restent encore trop timides au regard des défis à relever et peu efficaces tant que le climat des affaires ne se sera pas stabilisé.

L'année 2019 s'est achevée par la tenue d'élections présidentielles remportées au premier tour par M. Tebboune dans un contexte marqué par un fort taux d'abstention et la poursuite de manifestations massives. Si elles comblent un vide constitutionnel, ces élections sont loin de clôturer la transition dans laquelle se trouve plongée l'Algérie depuis la démission du président Bouteflika le 22 février 2019 sous la pression de la rue. À la refonte politique s'ajoute un autre chantier d'envergure pour les autorités: restaurer la soutenabilité d'un modèle économique lourdement fragilisé par la chute des recettes d'hydrocarbures et la perte de confiance des investisseurs. La période qui s'ouvre s'annonce donc décisive et chargée d'incertitudes.

■ Une économie à l'arrêt

Selon l'ONS, la croissance économique n'a atteint que 1,2% au T3 2019 après avoir stagné à 0,3% au T2. Ce léger regain d'activité résulte essentiellement de la hausse de 1,4% du PIB réel des hydrocarbures. Or, ce dernier venait d'enregistrer huit trimestres de contraction. À 1,03 million de barils par jour en moyenne sur les neuf premiers mois de l'année, la production de pétrole brut a ainsi touché son plus bas niveau depuis 2003 alors que celle du gaz a décroché de 7,5% par rapport à 2018. Compte tenu de la baisse des cours mondiaux du pétrole, le PIB nominal du secteur des hydrocarbures a ainsi enregistré une chute de 18% au T3 malgré la stabilité du dinar contre le dollar. Difficile donc d'y voir un effet de support pendant que des pans entiers de l'économie souffraient des soubresauts politiques.

De fait, la croissance hors hydrocarbures est tombée à 1,4% au T3 2019 contre 3,7% un an auparavant (graphique 2). Tous les secteurs ont été touchés à l'exception de l'industrie manufacturière, qui a affiché une résilience surprenante (+4,7% en moyenne sur les 9 premiers mois de l'année) mais dont le poids dans l'économie est faible (5% du PIB nominal). Pour le reste, la croissance du secteur des BTP (12% du PIB) a été divisée par deux à 3% et celle des services non marchands (15%) par près de quatre de 3,4% au T3 2018 à 0,9% au T3 2019. Malgré une inflation contenue à 2% sur l'ensemble de l'année grâce à l'importance des produits subventionnés (26% du panier de consommation) et le niveau élevé des importations, l'activité des services marchands a également été pénalisée par la décélération marquée de la consommation des ménages (+0,3% au T3 2019 contre 3,1% un an auparavant).

Surtout, l'investissement est atone depuis (+0,9% au T2 ; +0,7 au T3), ce qui obère toute perspective de reprise tant que le climat des

1-Prévisions

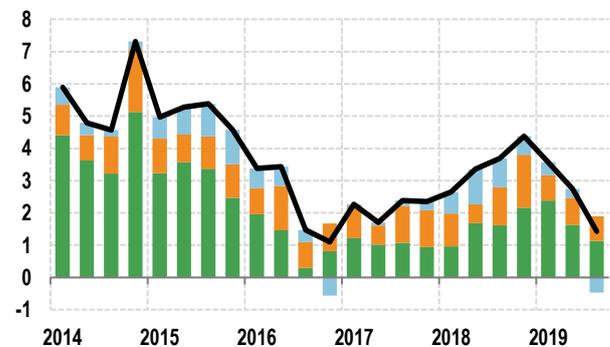
	2018	2019e	2020e	2021e
PIB réel, variation annuelle, %	1,5	1,1	1,7	2,0
Inflation, IPC, v. var. annuelle, %	4,3	2,0	3,5	4,0
Solde budgétaire, % du PIB	-8,1	-9,9	-10,8	-10,0
Dette du gouv. central, % du PIB	44,3	51,5	57,2	61,2
Balance courante, % du PIB	-9,4	-11,5	-11,7	-11,3
Dette externe, % du PIB	2,4	2,3	2,7	3,4
Réserves de change, mds USD	80,4	60,9	41,9	24,8
Réserves de change, en mois d'imports	16,1	12,6	8,7	5,3
Taux de change USDDZD (fin d'année)	119,0	121,9	125,0	130,5

e: estimations et prévisions BNP Paribas Recherche Economique Groupe

2- Croissance hors hydrocarbures, contributions par secteur

PIB, g.a. en %, et contributions en points de pourcentage

— PIB hors hydrocarbures ■ primaire ■ secondaire ■ tertiaire



Sources : ONS, BNP Paribas

affaires ne se sera pas stabilisé. En outre, la loi de finances 2020 table sur d'importantes coupes budgétaires dans les investissements publics (voir ci-dessous). À 1,7% en 2020 contre 1,1% en 2019, la croissance économique ne se redresserait ainsi que sous l'effet d'une légère hausse de la production de gaz alors que la progression du PIB hors hydrocarbures ne devrait pas dépasser 1,5%. Mais au-delà des difficultés de l'économie à repartir, c'est la dérive des comptes publics et extérieurs qui inquiète.

■ Érosion inquiétante des réserves de change

Selon le FMI, il faudrait un cours du Brent à USD 106 le baril pour que l'Algérie rééquilibre sa balance courante en 2020, un niveau



non seulement inatteignable dans le contexte actuel mais aussi nettement supérieur aux autres pays exportateurs de pétrole de la région. Les raisons sont multiples, à commencer par la difficulté à réduire la facture des importations. Depuis 2016, ces dernières sont relativement stables, à USD 46 mds, et les statistiques douanières n'indiquent pas d'inflexion pour 2019 malgré la chute de 16% des achats de biens d'équipements industriels due à la morosité économique. Surtout, les exportations sont sous pression. Constituées à plus de 90% d'hydrocarbures, elles ont encore chuté de 12,5% sur les 10 premiers mois de 2019, conséquence d'un double effet volume-prix particulièrement significatif pour le gaz (saturation du marché européen, consommation nationale soutenue). Pour la première fois depuis des décennies, l'Algérie devrait avoir ainsi plus consommé de gaz en 2019 qu'elle n'en a vendu à l'étranger (graphique 3).

Avec un déficit courant d'environ USD 20 mds (11% du PIB) et en l'absence de flux de capitaux significatifs (les flux nets d'investissements directs étrangers oscillent autour d'un milliard de dollars US), la liquidité extérieure va donc continuer de s'éroder rapidement. Tombées à USD 60 mds fin 2019 contre un pic de USD 195 mds fin 2013, les réserves de change restent encore confortables (12,6 mois d'importations de biens et services). Néanmoins, elles pourraient atteindre seulement USD 25 mds d'ici deux ans, une dynamique qui inquiète compte tenu de la dépendance élevée aux importations de l'économie algérienne.

■ Les finances publiques restent sous pression

La situation des finances publiques n'est pas plus rassurante. Avec un « point mort » fiscal estimé par le FMI à USD 109 le baril en 2020, l'Algérie se distingue par rapport à ses pairs régionaux malgré l'effort de consolidation prévu dans la loi de finances. Les autorités ont programmé une baisse de 9% des dépenses cette année reposant exclusivement sur celles d'équipement (-20%). En revanche, les charges courantes resteraient stables (-1,2%), ce qui soulève plusieurs problèmes.

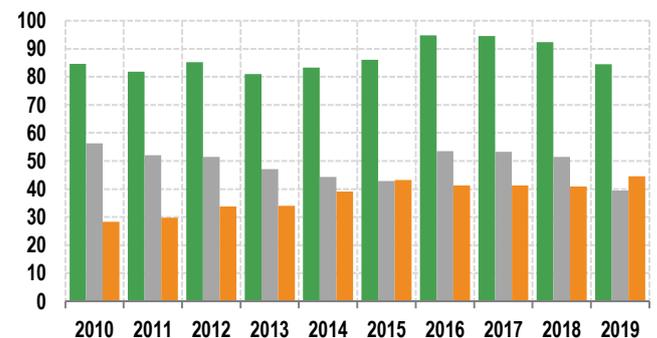
En faisant porter l'ajustement budgétaire sur les investissements publics, l'impact récessif sur l'économie risque en effet d'être décuplé. En outre, le déficit budgétaire restera élevé, à hauteur de 10% du PIB, en raison de la baisse attendue des recettes pétrolières. La question de sa couverture devrait alors resurgir rapidement alors que les autorités ont déclaré qu'elles ne recouraient plus au « financement non conventionnel » mis en place fin 2017. Sur les USD 55 mds mobilisés par le Trésor auprès de la Banque centrale, moins de la moitié a été réellement injecté dans l'économie. Parmi les USD 26 mds restants, le Trésor dispose d'un compte créditeur de 8 milliards, soit deux fois moins que le déficit budgétaire attendu pour 2020, alors que le manque de profondeur du marché des capitaux algérien laisse sceptique sur sa capacité à absorber de gros besoins de financement.

Dernier élément et non des moindres, la dette publique va continuer de croître rapidement et pourrait dépasser les 60% du PIB en 2021 contre 7% du PIB en 2014. Or, si la charge de la dette reste supportable grâce aux conditions très favorables dont a bénéficié le gouvernement dans le cadre du programme de « financement non

3- Performances du secteur gazier

En mds de m3

■ production ■ exportations ■ consommation domestique



Sources : JODI, MEES

conventionnel » et au niveau négligeable de dette en devise, la dynamique soutenue de la dette publique rappelle une fois de plus qu'une refonte du modèle économique algérien est indispensable.

■ Les réformes avancent mais timidement

Il semble y avoir une prise de conscience des dangers de la situation. Des lignes rouges ont en effet bougé. Dès cette année, l'Etat pourra s'endetter à l'étranger pour financer des projets ciblés. La règle du « 51/49 » conditionnant la participation des acteurs étrangers à un rôle minoritaire dans tout projet d'investissement a aussi été assouplie pour les secteurs non stratégiques et une nouvelle loi sur les hydrocarbures vient d'être votée avec pour objectif de renforcer l'attractivité du secteur. Après des années de politique protectionniste, il s'agit d'un changement de cap.

La portée de ces mesures reste néanmoins mesurée au regard des nombreuses entraves qui pèsent encore sur l'attractivité de l'Algérie et plus généralement sur le développement du secteur privé. Surtout, la question de l'équilibre des comptes publics et externes reste entière. La réforme du système de subventions, en particulier énergétiques, demeure un chantier prioritaire mais difficile à mener dans l'environnement actuel. En l'absence de solution pérenne, les autorités pourraient ainsi être obligées de réduire les importations au moyen de mesures tarifaires, voire d'un durcissement du contrôle des capitaux. Une dépréciation du dinar serait également une option pour enrayer l'érosion des réserves de change et augmenter les recettes pétrolières mais avec un risque inflationniste élevé. Dans tous les cas, des décisions s'imposent afin d'éviter à l'Algérie un ajustement macroéconomique sévère à court-moyen terme.

Stéphane Alby

stephane.alby@bnpparibas.com

