

## ALGÉRIE

23

## DU RÉPIT SANS EMBELLIE

L'Algérie n'est pas sortie de la crise mais les voyants ne sont plus rouge vif. La croissance est redevenue positive au T1 2021 et la pression extérieure s'est considérablement allégée. Pour autant, les raisons de ces améliorations sont essentiellement conjoncturelles, à commencer par la remontée des cours du pétrole et la forte demande européenne en gaz. De plus, cela reste encore insuffisant pour rééquilibrer les finances publiques. L'avancée de la campagne de vaccination ne permet pas d'écartier la possibilité d'une nouvelle vague de contamination. C'est dans ce contexte que le Parlement vient d'adopter le plan d'action du nouveau gouvernement. La volonté de diversification y est une nouvelle fois mise en avant, mais le manque d'objectifs chiffrés et l'absence d'un calendrier précis jettent un doute sur sa mise en application. En outre, certaines décisions de politique économique laissent penser que les autorités continuent de gérer l'urgence au risque de retarder l'ajustement nécessaire, voire d'aggraver certains déséquilibres (notamment monétaires).

## COMPTES EXTÉRIEURS : LA PRESSION S'ALLÈGE

Pour la première fois depuis avril 2015, les réserves de change ont progressé de USD 2,4 mds en août (graphique 1). Certes, l'allocation de DTS du FMI de USD 2,7 mds y est pour beaucoup. Mais cette stabilisation reflète également le rééquilibrage en cours des échanges extérieurs. Le déficit commercial a été ramené à moins de USD 1 md sur les huit premiers mois de 2021 contre USD 7,6 mds un an auparavant. En plus de l'envolée des cours du pétrole, les exportations d'hydrocarbures sont tirées par un regain de la demande de gaz en provenance d'Europe, au moment où plusieurs projets de développement sont arrivés à leur terme. Selon les statistiques de l'organisation JODI, la production et les exportations de gaz affichaient ainsi des hausses annuelles de 28% et 76% respectivement à fin juillet. S'il est difficile d'extrapoler ces évolutions en raison notamment de facteurs saisonniers, les volumes d'exportations de gaz pourraient atteindre un record sur une décennie. Cela permettra de compenser une partie du manque à gagner découlant des quotas de production de pétrole de l'OPEP+ même si ces derniers sont régulièrement relevés. Au total, les exportations d'hydrocarbures devraient atteindre plus de USD 33 mds en 2021 contre USD 20 mds en 2020. Hors hydrocarbures, les exportations ont plus que doublé sur les huit premiers mois de l'année, une performance à souligner même si elle doit être relativisée au regard de leur faible poids dans les échanges extérieurs (12% des exportations totales).

Parallèlement, les importations se maintiennent à un bas niveau. Bien qu'en hausse de 8% à fin août par rapport à la même période en 2020, elles demeurent encore 20% inférieures à leur niveau de 2019. La compression des importations est un axe prioritaire de la politique du gouvernement, que ce soit par un durcissement des mesures non-tarifaires ou par la dépréciation du taux de change. Depuis le début 2020, le dinar a ainsi perdu 13% de sa valeur contre le dollar et 17% contre l'euro. Néanmoins, l'écart avec le taux sur le marché parallèle reste supérieur à 30%, ce qui suggère que la surévaluation de la monnaie est encore loin d'être corrigée. La chute des importations provient avant tout de celle de l'activité économique. Celles de machines et d'équipements y a contribué pour plus de la moitié en 2020.

Au total, le déficit courant devrait se réduire à moins de 5% du PIB cette année après avoir atteint presque 13% du PIB en 2020. L'érosion de la liquidité extérieure va donc se poursuivre mais à un rythme beaucoup plus lent. Tombées à USD 49 mds à fin 2020 contre USD 180 mds à fin 2014, les réserves de change devraient encore baisser de USD 6 mds en 2021. C'est trois fois moins que lors des quatre dernières années. De plus, elles sont encore à un niveau confortable de 14 mois d'importations de biens et services et le resteront à court terme sous

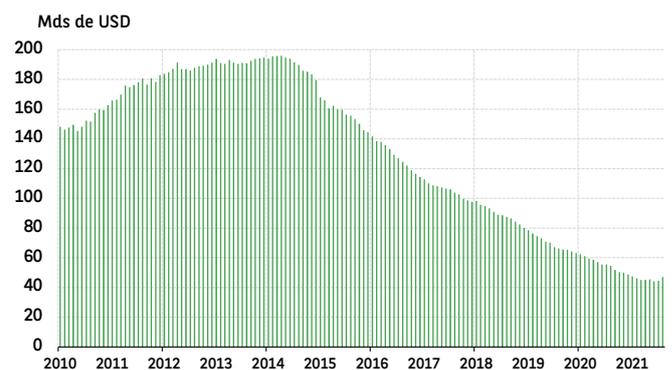
## PRÉVISIONS

	2019	2020	2021e	2022e
PIB réel, variation annuelle, %	0.8	-4.9	3.5	2.4
Inflation, IPC, var. annuelle, %	2.0	2.4	5.2	4.8
Solde budgétaire, % du PIB	-9.8	-14.4	-9.6	-9.7
Dettes du gouv. central, % du PIB	45.8	53.4	58.7	64.8
Balance courante, % du PIB	-9.9	-12.8	-4.9	-5.7
Dettes externes, % du PIB	2.7	3.5	3.5	3.8
Réserves de change, mds USD	62.2	48.8	43.1	35.9
Réserves de change, en mois d'imports	13.8	13.8	11.0	8.8

TABLEAU 1

E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS  
SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

## RÉSERVES DE CHANGE



GRAPHIQUE 1

SOURCE : FMI

l'hypothèse que les cours du pétrole se maintiendront au-dessus de USD 70 le baril. Le risque de crise de balance des paiements à court terme s'est donc réduit.

## FINANCES PUBLIQUES : ENCORE LOIN DU COMPTE

La situation des finances publiques, en revanche, continue d'inquiéter. Malgré des efforts d'ajustement réalisés pour faire face à la chute des recettes pétrolières (40% des revenus totaux avant la crise), le déficit budgétaire s'est considérablement creusé en 2020 pour atteindre



plus de 14% du PIB (selon nos estimations). Or, les orientations prises dans la loi de finances pour 2021 ne permettent pas d'entrevoir de rééquilibrage majeur. Construite sur une hypothèse des cours du pétrole à USD 45 le baril, le gouvernement pourra évidemment compter sur un surcroît de recettes (de l'ordre de 4% de PIB). Mais avec des dépenses en hausse de 10%, dont les ¾ proviennent de l'accroissement des charges courantes, le déficit budgétaire est attendu à plus de 5% du PIB, auquel il faut ajouter 4 points de PIB de transferts et prêts nets pour soutenir les entreprises publiques en difficulté et pour couvrir les besoins de financement de la Caisse nationale des retraites. Au total, les finances publiques devraient afficher un solde déficitaire de presque 10% du PIB en 2021 alors que la plupart des autres pays exportateurs de pétrole de la région verront leurs comptes revenir quasiment à l'équilibre.

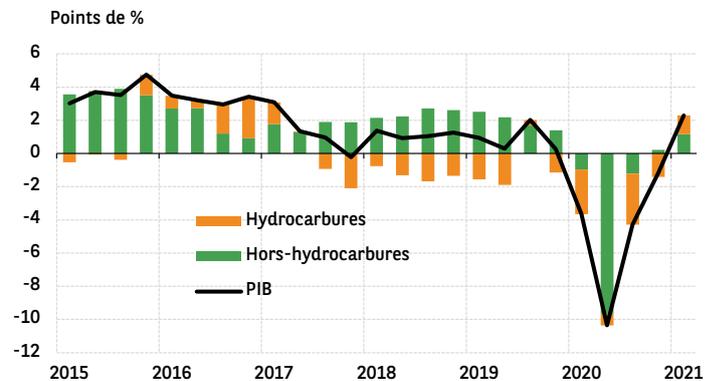
La dette va donc croître de nouveau rapidement. En 2020, la hausse des ratios d'endettement a résulté essentiellement de la contraction du PIB. Environ deux tiers des besoins de financement ont en effet été couverts par des prélèvements sur le compte courant du Trésor à la banque centrale, dont une grande partie provenait du programme de financement monétaire direct de 2017-2019. Ce compte ayant été asséché, les autorités ont décidé de procéder à un nouveau mécanisme de financement monétaire moins direct à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2021 via des opérations d'open market d'un montant de DZD 2 100 mds (environ 10% du PIB), échelonné sur douze mois. À première vue, cela devrait suffire à financer le déficit mais cela ne règle pas le problème du manque de profondeur du marché des capitaux ni celui du déséquilibre structurel des finances publiques. De fait, la dette du gouvernement devrait s'approcher de 60% du PIB à la fin de cette année contre seulement 7% du PIB en 2014. La dette reste cependant une dette fondamentalement captive dans la mesure où l'État se finance auprès de la banque centrale à des taux réels négatifs et sur des maturités longues. En outre, la dette en devise est quasi-inexistante.

## PERSPECTIVES : VERS UNE REPRISE POUSSIVE

Malgré la hausse attendue des dépenses publiques et une conjoncture extérieure plus favorable, l'activité économique se redressera difficilement. Le rebond au T1 après quatre trimestres de contraction est certes une bonne nouvelle mais il est à relativiser. Déjà, il est d'amplitude modeste, à seulement 2,4% en g.a (graphique 2). Ensuite, il s'explique en grande partie par la hausse de la production de gaz. Hors hydrocarbures, le PIB n'a progressé que de 1,4%.

Les vents contraires demeurent importants. La campagne de vaccination, bien qu'elle accélère ces dernières semaines, ne permet pas d'écarter une nouvelle vague de contaminations à l'image de celle qui a touché le pays cet été. À fin septembre, seulement 20% de la population avait reçu une première dose. En outre, les pressions inflationnistes se sont intensifiées depuis la fin 2020 avec un pic atteint en mars 2021 à 7,2% en raison de l'envolée des prix alimentaires (+9,7% ; 43% du panier). Elles se sont quelque peu allégées depuis. Mais l'inflation a atteint 5,7% en moyenne sur les six premiers mois de l'année (2,4% en 2020), et les facteurs de risque sont nombreux. Aux effets de la dépréciation du dinar pourraient s'ajouter des facteurs monétaires (accélération de la masse monétaire depuis le début de l'année, à 12% à fin juillet, en raison notamment du redressement des recettes pétrolières et gazières, injections de liquidité de la banque centrale à partir de la mi-2021).

### CROISSANCE DU PIB RÉEL (CONTRIBUTION EN %)



GRAPHIQUE 2

SOURCES : ONS, BNP PARIBAS

Surtout, la récession de 4,9% en 2020, provoquée par le choc de la pandémie, a frappé une économie déjà affaiblie, caractérisée par une croissance du PIB par habitant négative depuis 2017 et une contraction continue du taux d'investissement privé. L'efficacité de la dépense publique pour stimuler la croissance est désormais très faible. Il en est de même pour les mesures de soutien de la banque centrale dont les autorités viennent d'annoncer l'extension jusqu'à fin 2021. L'assouplissement de la politique monétaire et des contraintes prudentielles a sans doute permis de préserver la stabilité du système financier mais pas de soutenir l'activité de prêts. À fin juillet, la croissance des crédits bancaires au secteur du privé et des entreprises publiques était encore inférieure à l'inflation.

Dans ce contexte, la croissance ne devrait atteindre que 3,5% en 2021 avant de décélérer à 2,4% en 2022. Au-delà, la dynamique sera étroitement corrélée à la capacité des autorités à réformer un système profondément déséquilibré. Un plan d'action présenté par le nouveau gouvernement vient tout juste d'être adopté par le Parlement. Une nouvelle fois, la volonté de diversification de l'économie algérienne y est mise en avant mais le manque d'objectifs chiffrés et l'absence d'un calendrier précis jettent un doute sur sa mise en application. Au moment où les cours du pétrole remontent, le risque est également grand de voir les autorités repousser les ajustements budgétaires nécessaires.

Achévé de rédiger le 6 octobre 2021

**Stéphane ALBY**

[stephane.alby@bnpparibas.com](mailto:stephane.alby@bnpparibas.com)