



Synthèse de la conjoncture : une année 2003 exceptionnelle et de très bonnes perspectives pour 2004

29 Mars 2004

1. Les résultats de la croissance

Les prévisions de clôture pour 2003 du commissariat à la planification ont été élaborées sur la base d'un certain nombre de résultats sectoriels couvrant le 1^{er} semestre ou les huit ou neuf premiers mois de l'année selon le cas. Il y a de fortes chances qu'elles sous estiment la croissance réelle, parce que le système statistique algérien cerne assez mal l'activité du secteur privé qui connaît une dynamique importante ces dernières années. On analysera ces prévisions en revenant sur cette question quand cela sera nécessaire.

L'offre

Selon ces résultats la croissance du PIB en 2003 avoisinerait les 7% (6,8% plus précisément). Par grands secteurs d'activité l'évolution a été la suivante :

Tableau 1 : Evolutions sectorielles

	CR 2002 par rapport à 2001	2002 à prix courants	CR 2003 (%)	2003 aux prix 2002	Différence 2003-2002 aux prix de 2002	% de la différence entre 2003 et 2002	PIB 2003 à prix courants	% dans PIB 2003 à prix courants
Agriculture	-1,3	415	17	486	71	23,3	496,3	9,7
Hydrocarbures	3,7	1461	8,4	1584	123	40,5	1849	36,1
Industrie	2,9	327	1,8	333	6	1,9	339,4	6,6
BTP	8,2	408	5,5	430	22	7,4	446,1	8,7
Services	5,3	1033	4,3	1077	44	14,7	1103,2	21,5
TVA et Droits de douane	6,9	290	4,4	303	13	4,2	317,1	6,2
Production intérieure brute	4,2	3935	7,1	4214	279	92,2	4551	88,8
Services des administrations publiques	3,0	520	4,5	543	23	7,7	573	11,2
Produit intérieur brut	4,0	4454	6,8	4757	303	100,0	5124	100,0

Unités : milliards de D.A

Source: Commissariat à la planification et à la prospective

Ces évolutions font apparaître que la croissance a touché l'ensemble des secteurs hormis l'industrie et que dans l'agriculture et les hydrocarbures elle a été particulièrement forte.

Qu'est ce qui explique cette croissance ?

L'importance de la croissance dans les hydrocarbures et dans l'agriculture ferait penser que cette croissance serait en partie imputable à des facteurs exogènes. Ceci n'est vrai que partiellement. C'est le cas en effet si on parle du fait que les prix pétroliers ou le niveau de la pluviométrie ne sont pas maîtrisés. Mais on omet de dire qu'abstraction des cycles pluviométriques, l'agriculture algérienne connaît depuis presque vingt ans une croissance moyenne de plus de 5%/an¹.

¹ Les cycles sont beaucoup plus accusés dans leur phase ascendante et amortis dans leur phase descendante. La production animale, qui contribue pour près de 50% à la production agricole, et qui connaît une croissance régulière, joue ici le rôle d'amortisseur dans les phases de baisse.

Quant aux hydrocarbures, si l'Algérie a pu profiter de la bonne conjoncture pétrolière mondiale c'est aussi parce que ses capacités de productions notamment en pétrole brut ont très fortement augmenté ces dernières années. Son quota OPEP en 2003 était de 780000 b/j alors que sa capacité de production avoisinait 1.500.000². D'importants investissements ont aussi été réalisés dans le gaz pour atteindre la capacité d'exportation actuelle et l'augmenter dans un avenir proche³. Il y a donc certes des facteurs exogènes qui expliquent l'évolution en 2003, mais le dynamisme des deux secteurs ne peut être nié et il donne à l'Algérie quelques 2% de croissance acquise⁴ en moyenne pour les prochaines années.

Concernant les autres secteurs, industrie, construction et services, le phénomène le plus remarquable est que leur croissance en 2003 aurait été systématiquement inférieure à celles qu'ils ont connues en 2002. Ce phénomène est assez difficilement explicable dans un contexte où la demande interne devrait avoir crû assez fortement. La demande publique d'abord avec des dépenses budgétaires qui croissent de 14,2%, avec 8,1% pour le budget de fonctionnement qui passe de 1098 milliards de D.A en 2002 à 1186 en 2003 et 28,9% pour les dépenses d'équipement qui passent de 453 milliards à 584. La demande des ménages ne devrait pas en rester. C'est ce que font croire les indications dont on dispose sur l'évolution de l'emploi, des salaires et les revenus des employeurs et indépendants. Quant à l'investissement des entreprises, en dehors du secteur des hydrocarbures, il devrait lui aussi avoir crû, compte tenu à la fois des perspectives de hausse de la demande, de taux d'utilisation des capacités relativement élevés et en hausse, d'importantes capacités d'autofinancement et à un moindre degré de la baisse des taux d'intérêt.

Le commissariat à la planification estime la hausse de la demande interne à seulement 5,3%, avec 4,1% pour la consommation finale et 5,7% pour l'investissement.

Normalement, deux secteurs au moins devraient avoir pleinement profité de cette hausse de la demande interne, en raison du fait que les importations y sont limitées : le B.T.P et les services. Or on l'a vu leur croissance aurait été moindre qu'en 2002, dans un contexte où on se serait attendu à ce qu'elle soit supérieure.

Pour l'industrie par contre une moindre croissance pourrait très bien s'expliquer par un report de la demande sur les importations. C'est à dire que le partage du marché interne aurait évolué en faveur des importations. Mais là aussi, dans un contexte de hausse des prix à l'import relativement plus élevée que celle des prix internes, de taux d'utilisation des capacités de production qui, même élevés, laissent une marge importante et enfin d'une inflation plutôt faible, un large report sur les importations s'expliquerait assez mal. Le commissariat à la planification estime la croissance en volume des importations de biens et services à 3,2% en 2003. On est donc loin d'une situation où on suspecterait un très large report sur les importations.

² En fait les capacités d'évacuation vers la côte ne sont que de 900000 b/j. La croissance des capacités s'est réalisée notamment dans la zone du bassin de Ghadames qui a vu d'importantes découvertes depuis les années 1990.

³ porter les exportations de 63 milliards de m3 actuellement à 85 à l'horizon 2010.

⁴ c'est à dire que la croissance du PIB serait d'au moins 2% en moyenne sur le moyen terme même si les autres secteurs ont une croissance nulle.

En fait l'incertitude sur les valeurs ajoutées de l'industrie, du BTP et des services ne permet pas réellement de dire si la croissance dans ces secteurs en 2003 a été moins forte ou plus forte qu'en 2002⁵.

Les importations : une croissance plutôt modérée

Comme on le signalait plus haut, le commissariat à la planification a estimé la croissance en volume des importations de biens et services à 3,2%. Comparativement à la croissance globale ou même à la croissance hors agriculture et hors hydrocarbures (4,2%)⁶, cette croissance apparaît plutôt faible. Cette évolution pourrait s'expliquer par un effet prix relativement élevé. En effet, alors que les prix internes (à la production) n'ont évolué que très modérément, les prix à l'importation ont crû de 6,8%. L'impact de la baisse des D.A.P (Droit additionnel provisoire), n'étant pas de taille à compenser cette hausse. Cette forte sensibilité des importations à l'évolution des prix relatifs aurait ainsi enrayé la tendance normale des importations, en contexte d'ouverture, à croître plus que la production intérieure.

La demande

Si une partie de la croissance de 2003 s'explique par les exportations, c'est à dire notamment la demande extérieure en hydrocarbures, la demande interne n'a pas été en reste puisqu'elle a connu une croissance de 5,3%.

Tableau 2 : Evolution des composantes de l'équilibre ressources-emploi

	2001	2002	2003	2003 (valeurs)	%/PIB
Importations de B et S	3,8	17,8	3,2	1259	24,6
Marchandises	3,9	18	3,2	1072	20,9
Services	3,8	16,5	3,2	186	3,6
Exportations de B et S	-2,7	4,7	7,9	1989	38,8
Hydrocarbures	-2,2	3,8	8,6	1833	35,8
Autres marchandises	-14,2	16,9	-1,7	54	1,1
Services	-5,2	15,1	3,6	102	2,0
Consommation Finale	2,6	3	4,1	2867	56,0
Des ménages	2,7	3,1	4,1	2109	41,2
Des administrations P	2,5	2,9	4,2	758	14,8
Accumulation				1526	29,8
ABFF	2,5	7,6	5,7	1219	23,8
V.S				308	6,0
PIB	2,7	4,1	6,8	5124	100,0

Source : Commissariat à la planification et à la prospective

La croissance de l'investissement a été particulièrement importante avec 5,7%. Si celle de la consommation a été beaucoup moindre, elle demeure quand même appréciable (4,1%). Comme on l'a signalé ci dessus, le partage de cette croissance de la demande entre

⁵ En 1995, par exemple, le PIB était sous estimé de plus de 10%⁵. Rien ne laisse croire que cette sous estimation ait été corrigée depuis. En supposant qu'en 2003, cette partie sous estimée a crû de 6 ou 7%, cela donnerait des croissance sectorielles supérieures à celles de 2002.

⁶ Ce phénomène serait encore plus frappant si on admet qu'il y a une sous estimation de la croissance hors hydrocarbure et hors agriculture.

importations et productions s'est fait légèrement en faveur de la production locale, la Pib croissant de 6,8% et les importations de biens et services de 3.2%.

La dynamique de la consommation

La consommation des ménages, constitue la composante la plus importante du PIB avec 41%. Elle est donc déterminante dans l'évolution de la demande globale. Les modèles explicatifs de la consommation des ménages sont assez nombreux. On s'accorde en général pour accorder un poids important au revenu de la période courante, à la consommation passée, au taux d'intérêt, à l'inflation et bien évidemment au degré d'incertitude, reflété notamment par le taux de chômage. L'introduction de la consommation passée, appelé effet d'inertie, traduit le fait que les ménages maintiennent en partie leurs habitudes de consommation et n'ajustent leur consommation avec leur nouveau revenu qu'avec un certain retard.

Au cours de 2003, la consommation des ménages a crû de 7% en valeur, mouvement se décomposant en un effet volume de 4,1% et un effet prix de 2,8%.

Tenant compte de la baisse enregistrée du taux de chômage, la population occupée a crû de quelques 5,5% environ. Les salaires quant à eux ont connu des croissances différenciées selon les secteurs : stagnation dans l'industrie publique par exemple, mais forte croissance dans l'administration (quelques 10%). Les revenus des exploitants agricoles ont aussi crû fortement, à l'image de la croissance de la valeur ajoutée agricole. Dans le secteur privé, il est probable que les salaires ont crû aussi. Au total, la croissance de l'emploi, des salaires et des revenus des indépendants ont induit une croissance des revenus probablement supérieure à 10%. Dans ce contexte, si on retient l'estimation de la croissance de la consommation par le commissariat à la planification, il a dû y avoir aussi un relèvement du taux d'épargne, à l'instar de ce qui s'est passé en 2002.

En 2002, les revenus des ménages ont crû de plus de 8%, alors que la croissance de la consommation n'a été que de 4,5% en valeur (3,1% en volume et un effet prix de 1,4%). On a donc observé un relèvement relativement important du taux d'épargne en 2002, qui s'explique à la fois par l'effet d'inertie de la consommation mais sans doute aussi par les espoirs suscités par la formule des logements participatifs mise en œuvre par l'AADL et qui exigeait un montant minimal d'autofinancement. L'engouement suscité par la formule expliquait à lui seul la différence de la consommation constatée par rapport à ce qu'elle aurait dû être.

L'effet précédent ne devrait jouer fortement que durant une période et s'estomper ensuite. L'effet de la première période serait un effet de stock : l'AADL a enregistré ainsi le dépôt de près de centaines de milliers demandes. On a ensuite simplement un effet de flux, de nouvelles demandes sont enregistrées ... si la formule fait ses preuves. En 2003, l'effet « AADL » sur l'épargne, et donc la consommation, devrait s'être estompé.

D'autres facteurs devraient toutefois avoir poussé la consommation à la hausse, notamment la baisse du taux de chômage et à un degré certainement moindre, la baisse du taux d'intérêt. Il faut noter l'apparition récente du crédit à la consommation qui couvre essentiellement les voitures et les autres biens durables. Le crédit immobilier semble lui aussi avoir connu une croissance relativement importante, même si pour le moment il ne concerne que quelques milliers de ménages. Les taux d'intérêt sur l'ensemble des types de crédit étaient orientés à la baisse de même évidemment que les taux créditeurs pour les épargnants.

Au total un relèvement du taux d'épargne en 2003 semble hautement probable, à l'instar de ce qui s'est passé en 2002. Il convient toutefois de la confirmer et de l'expliquer : s'agit-il d'un retour à un taux jugé comme normal, ou d'un relèvement structurel correspondant à une transformation des conditions de l'offre (plus grande disponibilité de biens durables et d'immobilier et moindre inflation).

L'investissement

En 2003 l'accumulation brut de fonds fixes aurait connu une croissance de 6,5 % en volume. Avec une croissance de son prix de 6,4 %, l'ABFF atteindrait en prix courants 1249 milliards de DA. Le taux d'investissement approcherait les 25 %. En 2002, l'ABFF avait été estimée à 1102 milliards de DA pour un PIB de 4455 milliards (soit un taux d'investissement de 25 % aussi). Les recoupements entre différentes données montrent qu'une très grande partie de l'investissement précédent serait le fait du secteur privé. On peut estimer l'investissement des entreprises privées nationales, tous secteurs d'activité confondus, à sans doute quelques 400 milliards de D.A. Ce chiffre correspond à l'ABFF globale dont on déduit le budget d'équipement, les investissements du secteur de l'énergie, une approximation des investissements des entreprises publiques, l'investissement direct étranger et enfin l'investissement des ménages.

Il n'y a malheureusement pas de données qui permettent de confirmer ou d'infirmer ce chiffre, mais il est assez plausible tenant compte de la forte croissance du secteur privé ces dernières années, même si on suppose des coefficients marginaux de capital relativement bas. Il est conforté par la forte croissance des crédits au secteur privé en 2002 et 2003, même si en grande partie ce crédit va au financement des opérations de commerce extérieur, ainsi que par la croissance du montant des projets déclarés à l'ANDI qui ont pratiquement doublé en montant en 2003.

Tenant compte de l'incertitude entourant les données sur l'investissement, il n'est pas vraiment utile de donner des éléments d'explication de son évolution, mais il faut quand même noter que de nombreux facteurs poussent à la croissance de l'investissement des entreprises privées : la forte croissance de la demande, un taux d'utilisation des capacités de production relativement élevé (plus de 80%), des taux d'intérêt en baisse et des capacités d'autofinancement importantes⁷.

2. Le contexte macroéconomique de 2003

Depuis 2000, le budget dégage des excédents importants. En 2000, le solde budgétaire relativement au PIB atteignait près de 10%. Malgré le très fort accroissement des dépenses à partir de 2001 avec le lancement du PSRE (Plan de Soutien à la Relance Economique), des excédents réguliers apparaissent, même si les lois des finances, basées sur des prix du pétrole

⁷ Les montant précédents amènent naturellement à faire la relation avec les privatisations et à constater qu'elles pourraient finalement trouver une importante demande locale. Certes, l'investissement précédent est pour l'essentiel de la petite ou moyenne entreprise, mais on peut penser à des privatisations par la bourse par exemple. Il faut noter aussi que les projets menés par le secteur privé national sont de taille de plus en plus grande indiquant l'accumulation de capitaux importants qui pourraient se reporter sur l'acquisition d'entreprises si le processus de privatisation s'accélérait.

de 19\$ prévoient des déficits. En 2003, l'excédent a atteint près de 4% du PIB. Ces excédents alimentent le fonds de régulation des recettes budgétaires créé en 2000. C'est ainsi que même après avoir recapitalisé les banques publiques en 2002 et payé une partie des créances que détenaient les banques commerciales sur le trésor, le trésor détenait un important solde créditeur à la banque d'Algérie, et faisant que les créances nettes de cette dernière sur le trésor soient négatives. La dette publique quant à elle est passée de 57% du PIB en 2002 à environ 40% en 2003, offrant une très grande marge de manœuvre dans le futur sur le plan budgétaire, sans même tenir compte des ressources du fonds de régulation. La dette publique est composée pour environ les 4/5^e d'une dette extérieure. Tenant compte de l'importance des réserves de change l'Algérie cherche à négocier un remboursement par anticipation de sa dette la plus coûteuse⁸.

Tableau 3 : Contexte macroéconomique de 2003

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Croissance du Produit Intérieur Brut (PIB)	5,1	3,2	2,2	2,7	4,1	6,8
INFLATION, IPC (%)	5	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6
CHOMAGE (% de la population active)	28	29	29	27	N ;D	23,7
Solde budgétaire /PIB (%)	-3,9	-0,5	9,9	3,4	0,2	3,9
Dette Publique/PIB (%)	75,2	80,5	62,4	63	57	39,7
Taux d'escompte Banque centrale (%)	9,5	8,5	6	6	5,5	4,5
Croissance de la Monnaie (M2) (%)		12,4	13	22,3	19,8	16
Salaire Minimum Garanti (DA/mois)	6000	6000	6000	8000	8000	8000
Solde du Compte Courant/PIB (%)	-1,9	0	16,7	12,4	8,6	11,1
RESERVES en mois d'importations	7,6	4,7	12,3	17,8	20	25
Prix du Pétrole \$/Baril	12,9	17,9	28,5	24,9	25,3	26,5
Dette extérieure /PIB (%)	66,6	61,2	47,3	41,5	41,6	33
Service de la dette ext. /exportations (%)	47,2	39,8	19,8	21,9	21,7	17,7
DA/\$	58,7	66,6	75,3	77,2	79,7	79,7
DA/EURO	65,8	71	69,5	66,4	75,4	87,9

Source : Commissariat à la planification, ONS, Banque d'Algérie, ECOtechnics

Sur le plan du financement extérieur, la position est tout aussi favorable, sinon plus, avec des réserves de change atteignant 25 mois d'importations à la fin 2003. La dette extérieure et son service se sont aussi considérablement réduits, passant respectivement à 33% et 18%. Mais la baisse de ces indicateurs a été contrecarrée par l'évolution de l'Euro par rapport au dollar, une grande partie de la dette étant libellée en Euros.

Ces résultats positifs sont évidemment imputables à l'accumulation d'excédents commerciaux records depuis la montée des prix pétroliers en 2000. En 2003, l'excédent commercial était de 11,5 milliards de dollars, ce qui malgré les déficits structurels de la balance des services (2 milliards en 2003) et de la balance des revenus du capital (2,2 milliards) a donné une balance courante excédentaire de plus de 8 milliards. Dans la balance des capitaux, les investissements directs (1,2 milliards) ont pratiquement compensé des emprunts nets négatifs⁹ (1,5 milliards).

⁸ Lire à ce sujet l'article de N. Riyad dans le quotidien Liberté du 8 février 2004

⁹ Résultant de 2,8 milliards de remboursements et de 1,2 milliards de mobilisations nouvelles.

Les résultats précédents ont été obtenus dans un contexte d'inflation plutôt faible. Pour l'ensemble de l'année, l'indice des prix à la consommation n'a crû que de 2,8%. Ceci est tout à fait étonnant face à une croissance importante de la masse monétaire (16,5% pour M2, c'est à dire les billets et dépôts à vue et les dépôts à terme). Cette croissance résulte elle-même en très grande partie de l'accroissement des avoirs extérieurs (réserves de change) et de la dépréciation du D.A.

Plusieurs raisons expliquent ce faible impact de la croissance de M2 sur les prix. Le premier est que, selon des travaux récents du FMI sur l'inflation en Algérie¹⁰, si celle-ci semble bien reliée positivement aux mouvements de M1 (billets et dépôts à vue), l'élasticité est relativement faible (0,42). Ce qui fait que même si M1 a crû de 18,8% en 2003, l'impact sur l'inflation n'est que de 7,5%. Elle est aussi corrélée positivement à l'évolution du taux de change (D.A/\$), mais avec une élasticité beaucoup plus faible (0,17) et enfin (PIB) est, elle, corrélée négativement à l'inflation, bien que l'élasticité soit très faible (-0,07). L'inflation est déterminée aussi par un certain nombre d'évolutions de court terme tels que la plus ou moins bonne pluviométrie. Le deuxième est sans doute que la croissance du PIB elle-même pourrait être sous estimée.

Les salaires dans la fonction publique ont connu une très forte croissance. On peut l'estimer à quelques 10% si on se base sur l'augmentation du poste rémunération des fonctionnaires dans les opérations du trésor. Cette forte croissance correspond beaucoup plus à un rattrapage relativement aux autres secteurs¹¹. Dans l'industrie publique le salaire moyen a stagné. Dans le secteur privé, il est probable qu'il a augmenté mais modérément¹² tenant compte de la persistance d'un taux de chômage élevé. Le relèvement du SMIG décidé dans la tripartite d'octobre 2003, pour le début 2004 devrait par contre entraîner dans son sillage une croissance de l'ensemble des salaires.

Les données sur l'emploi dont on dispose pour l'année 2002 sont des estimations du commissariat à la planification reproduites dans un rapport récent du FMI¹³. Pour cette année le taux de chômage est estimé à 25,9% pour une population active de 9,3 millions de personnes. L'ONS a publié de son côté les résultats d'une enquête auprès des ménages qu'il a réalisée en 2003. Cette enquête fait apparaître un taux de chômage de 23,7%. On serait donc porté à conclure que le taux de chômage a baissé. Malheureusement la population active donnée par l'enquête de l'ONS semble largement sous estimée. Elle n'est en effet que de 8,76 millions de personnes, donc inférieure à l'estimation du commissariat au plan pour 2002. Mais surtout, elle ne semble pas non plus cohérente avec les précédents chiffres de l'ONS lui-même. Cet organisme estimait en effet la population active en septembre 2001 à 8,57 millions. Comme cette dernière connaît une croissance importante, de l'ordre de 250.000 à 300.000 personnes, il est difficile de croire au chiffre de la population active avancé par l'ONS pour 2003.

¹⁰ Determinants of inflation in Algeria, in Algeria : Article IV consultation, Staff report.

¹¹ En 2002, le salaire moyen atteignait 19.100 DA/mois dans la fonction publique contre 22950 D.A dans le secteur productif (pour ce dernier chiffre, enquête de l'Institut National du Travail pour l'exercice 2002). Pour comparer ces deux moyennes il faut évidemment tenir compte d'un niveau de qualification relativement plus élevé dans l'administration.

¹² L'estimation économétrique d'une équation de salaire fait apparaître un ajustement relativement rapide sur les prix mais un effet productivité qui intervient avec un certain décalage.

¹³ Voir note 10 ci dessus

Les résultats d'une enquête menée auprès de plus de 7000 ménages par ECOTECHNICS en juillet 2003, montrent que les personnes se déclarant spontanément comme travaillant seraient au nombre de un peu plus de six millions. En plus de ces personnes environ un million déclarent qu'ils « travaillent occasionnellement pour gagner un peu d'argent ». Ces travailleurs occasionnels correspondent à la catégorie « travailleurs marginaux » de l'ONS et entrent dans la population occupée au sens du BIT. Pour une population active qu'on peut estimer, sur la base des chiffres du Commissariat à la planification, à quelques 9,19 millions de personnes en juillet 2003¹⁴, on aurait ainsi un taux de chômage au sens du BIT de 23,3%. Quoiqu'il en soit, il semble qu'on est désormais loin des 27,3% de chômage avancé par l'ONS en septembre 2001.

3. Perspectives pour 2004

Les éléments dont on dispose montrent qu'en 2004, la demande continuera à croître assez fortement. La consommation enregistrera l'effet d'inertie de 2003, déjà important, et une forte croissance des revenus sous l'effet d'une hausse du SMIG entraînant l'ensemble des autres salaires, ainsi que de la poursuite de la croissance de l'emploi. L'investissement enregistrera de son côté au moins la forte hausse des dépenses d'équipement inscrite dans la loi des finances 2004. Pour les autres composantes de l'investissement, les différents déterminants du comportement d'investissement vont dans le sens d'une forte croissance. Du côté de la demande extérieure la hausse des exportations viendra surtout du gaz. Celles de pétrole brut devraient être plus modestes. La stabilité du taux de change devrait dans un premier temps voir son effet se cumuler avec celui de la croissance de la demande interne pour pousser les importations à une hausse plus importante que celle du PIB. Les importations devraient aussi croître sous l'effet d'une augmentation des taux d'utilisation des capacités de production. La pluviométrie exceptionnelle qu'il y a eu jusqu'à présent aura sans doute pour conséquence une croissance de la production agricole, mais beaucoup plus faible que celle de l'année passée.

Dans le contexte d'une forte hausse de la demande, l'inflation sera sans doute supérieure à celle de 2003, même si la bonne agricole limitera la hausse des produits frais. En fin de période on devrait donc observer une dépréciation du D.A suivant en cela l'objectif de stabilisation du taux de change réel. L'inflation chez nos principaux partenaires devant être plutôt faible.

Tenant compte des prix pétroliers observés jusqu'à la fin mars, on observera aussi en 2004 un excédent budgétaire et un excédent de la balance courante.

¹⁴ Si on reprenait la population active données par l'enquête de l'ONS de septembre 2003, on aurait donc un taux de chômage proche de 18% !