



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU PREMIER SEMESTRE DE 2008

1 - L'environnement économique international s'est caractérisé, au cours du premier semestre 2008, par la propagation des effets de la crise financière dont l'origine est la crise des subprime. A la persistance de graves turbulences sur les marchés financiers internationaux, causant des perturbations financières mondiales et d'importantes pertes pour les banques internationales, s'est ajoutée un second important défi, représenté par la résurgence des tensions inflationnistes à l'échelle mondiale.

L'ampleur et la persistance de difficultés de financement de banques de premier rang au niveau international ont amené les banques centrales à prendre des mesures exceptionnelles, d'une manière concertée à partir de décembre 2007, afin de pourvoir à la liquidité des marchés financiers et contribuer ainsi à ce que la crise de liquidité n'empire. Cela a fait émerger, aussi, la nécessité de renforcer la surveillance prudentielle de la gestion de la liquidité.

Les pertes et les dépréciations d'actifs subies, essentiellement par les banques américaines et européennes, et annoncées au cours des premier et second trimestres de 2008, témoignent de l'ampleur de la crise des subprime.

Les évaluations des institutions financières internationales indiquent clairement que les doutes persistent sur la solvabilité des institutions financières qui, en plus des pertes liées aux subprime, vont faire face à des pertes additionnelles liées à leurs prêts traditionnels. De plus, cette crise a fortement touché les deux institutions fédérales d'assurance et de refinancement hypothécaire, mettant en avant de nouveau la perception des risques systémiques.

L'ampleur de la crise financière est telle que la santé de banques de premier rang, en Europe et aux Etats-Unis, reste un motif de préoccupation majeure en 2008. Malgré l'importance accrue des pertes et les dépréciations d'actifs annoncées au premier semestre 2008, les banques internationales subiront encore d'importantes dépréciations additionnelles de leurs actifs. En particulier, les banques rencontrent déjà beaucoup de difficultés pour reconstituer leurs fonds propres, pendant que la croissance des crédits aux entreprises est fortement ralentie.

Il est utile de noter que les bourses ont, globalement, sanctionné les résultats de l'ensemble du secteur bancaire, d'autant plus que certains cours d'actions ont chuté d'une manière drastique. Cependant, certains analystes estiment que certaines banques ont montré une résilience meilleure que prévue.

La volatilité accrue sur les marchés financiers, monétaires et des changes, est une tendance lourde en la matière. Durant les six premiers mois de l'année en cours, les conditions des marchés financiers internationaux se sont détériorées davantage, à en juger par l'élargissement des marges sur les obligations des entreprises et l'augmentation des marges pour le dollar sur les marchés monétaires, notamment en Europe.

C'est dans ce contexte de crise financière et de risques accrus de ralentissement de la croissance de l'économie mondiale que la résurgence de l'inflation mondiale est nettement à la hausse, sous l'effet du niveau élevé des prix des produits alimentaires et de l'énergie. En particulier, les prix des produits de base ont atteint, au premier semestre 2008, des niveaux historiquement élevés.

Ainsi, le taux d'inflation aux Etats-Unis a presque doublé, en glissement, de juin 2007 à juin 2008, soit 5 %. Dans la zone euro, le taux d'inflation a atteint 4 % à fin juin 2008, représentant le double de son niveau à fin juin 2007.

Les économies émergentes et les économies en développement sont particulièrement affectées par le regain de l'inflation. Un grand nombre de ces pays ont même atteint un taux d'inflation à deux chiffres à fin juin 2008 ; l'inflation constituant donc une préoccupation grandissante.

De plus, la très forte contraction des financements extérieurs et le durcissement de leurs conditions, inhérentes à la crise financière et à la propagation de ses effets, constituent un choc externe de grande ampleur pour une grande partie des pays en développement.

Vu les caractéristiques particulières du contexte financier international du premier semestre 2008, l'analyse de l'évolution de la balance des paiements et des prix relatifs permet de cerner les canaux de transmission de l'impact de la crise financière internationale sur l'économie algérienne.

2 - Le premier semestre de l'année 2008 a enregistré des performances très remarquables avec un excédent du compte courant de la balance des paiements estimé à 22,21 milliards de dollars. Sur une base trimestrielle, les performances en la matière sont proches, se situant à 10,84 milliards de dollars et 11,37 milliards de dollars, et corrélées aux exportations des hydrocarbures.

Une telle performance en matière de balance des paiements est venue confirmer une tendance qui est apparue en 2007, à savoir que l'excédent global de la balance des paiements était proche du surplus courant extérieur (30,60 milliards de dollars).

Les exportations des hydrocarbures du premier semestre 2008 sont évaluées à 41,71 milliards de dollars contre 26,94 milliards de dollars au premier semestre 2007 et 59,61 milliards de dollars pour toute l'année en 2007. L'effet prix explique une telle performance, à mesure que le prix moyen du pétrole est de 111,5 dollars/baril au premier semestre 2008, après un passage de 74,95 dollars pour 2007 à 99,09 dollars au premier trimestre 2008 et à 124 dollars pour le second trimestre 2008. Les exportations d'hydrocarbures en volume du premier semestre 2008, quant à eux, ont été légèrement en deçà de leur niveau du premier semestre de l'année 2007.

En effet, les cours du baril de pétrole ont ainsi dépassé leurs précédents records sur les marchés pétroliers, en situation de forte volatilité, avec une progression d'environ 26 % au second trimestre 2008 par rapport au premier trimestre de l'année en cours et de 74 % relativement au même trimestre de l'année 2007.

Par ailleurs, les exportations hors hydrocarbures ont augmenté pour atteindre 0,83 milliard de dollars au premier semestre 2008, alors que leur niveau était de seulement 0,48 milliard de dollars au premier semestre de l'année passée. Cependant, leur contribution à la viabilité de la balance des paiements courants est très faible, car cette viabilité reste ancrée sur les exportations d'hydrocarbures en contexte de progression accrue des paiements au titre des importations des biens et services.

Le trend haussier des importations de biens qui a caractérisé la période 2003 à 2007, particulièrement en 2007 qui a enregistré un taux de croissance de 27,4 %, est bien confirmé au premier semestre 2008. Ainsi, leur niveau est vite monté à 16,87 milliards de dollars, en contexte de résurgence de l'inflation mondiale, contre 12,43 milliards de dollars au premier semestre 2007, soit un accroissement de 35 %. Le niveau des importations de biens du premier semestre 2008 est proche des importations de l'année 2004 (17,95 milliards de dollars).

Pour le premier semestre 2008 et par rapport à la même période de l'année passée, l'augmentation des importations est importante aussi bien pour les produits alimentaires (64,41 %) que pour les biens d'équipement industriels et agricoles (53,38 %) et les demi-produits (19,57 %). La forte augmentation de l'importation des produits alimentaires, quant à elle, est due en grande partie à l'envolée des prix de ces produits sur les marchés internationaux. Aussi, il est utile de souligner que les prix des produits de base et des matières premières ont atteint au cours de ce semestre des niveaux historiquement élevés, en termes réels, des vingt dernières années, alimentant l'inflation importée.

Tout comme en 2007, le premier semestre 2008 se caractérise aussi par une très forte augmentation des importations des services non facteurs. Ces importations ont atteint 5,56 milliards de dollars au premier semestre 2008 contre 6,93 milliards de dollars pour l'année 2007 (dont 3,3 milliards de dollars au premier semestre). Leur niveau était de seulement 4,78 milliards de dollars en 2006. Pour le premier semestre de l'année 2008, les services de transport maritimes et aériens, les services de bâtiment et travaux publics et les services techniques représentent 75,5 % des importations en la matière, alors que ce taux était de 77 % en 2007. Cela est lié, notamment, à l'exécution du budget d'équipement de l'Etat.

Avec un équilibre de la balance des revenus et transferts courants au premier semestre 2008, l'excédent courant extérieur (22,21 milliards de dollars) équivaut presque à l'excédent de la balance des biens et services (21,95 milliards de dollars).

Le compte capital et opérations financières, quant à lui, est désormais marqué par une tendance à l'équilibre depuis 2007, suite aux désendettements extérieurs des années 2004 à 2006. C'est dans un tel contexte que la rubrique investissements directs étrangers (nets) est estimée à environ un milliard de dollars au premier semestre 2008. Il importe de souligner que les acquis résultants de la stratégie de désendettement permettent à l'Algérie d'être à l'abri de vulnérabilité ou de choc externe inhérent à la situation de très forte contraction des financements extérieurs et de durcissement de leurs conditions qui prévaut.

Au total, l'important solde global de la balance des paiements enregistré au premier semestre 2008, soit environ 20 milliards de dollars contre seulement 12,57 milliards de dollars au premier semestre 2007, conforte fortement la position financière extérieure et alimente, en conséquence, les réserves officielles de change. L'encours des réserves officielles de change a atteint, ainsi, 133,235 milliards de dollars à fin juin 2008. Il était passé de 77,781 milliards de dollars à fin 2006 à 90,960 milliards de dollars à fin juin 2007 et à 110,180 milliards de dollars à fin 2007.

Il est utile de souligner que l'accroissement soutenu du niveau des réserves officielles de change s'est conjugué avec une diversification des devises de placement, depuis 2004, pour mieux gérer le risque de change entre les principales devises.

La conduite de cette diversification corrélativement à la poursuite d'une gestion prudente des réserves, en termes de niveau de risques inhérents aux instruments de placement, a permis à la Banque d'Algérie de faire face, dans une grande mesure, aux turbulences sur les marchés financiers internationaux, d'autant plus que la réduction de la dette publique extérieure a été d'une grande ampleur en 2006. De plus, la Banque d'Algérie a augmenté davantage les placements dans les actifs non risqués.

Vu la gravité des turbulences sur les marchés financiers internationaux et leurs effets négatifs sur les économies émergentes et les économies en développement, le niveau important des réserves officielles de change et la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar constituent, aujourd'hui, pour l'Algérie une double garantie face à ce type de chocs externes.

Cependant, le challenge reste de préserver la viabilité à moyen et long terme de la balance des paiements au moyen d'une compétitivité externe hors hydrocarbures. En particulier, la politique de taux de change doit être accompagnée par d'autres mesures de politique économique visant à accroître la productivité et la diversification économique.

Les études effectuées par la Banque d'Algérie et les revues périodiques montrent que le taux de change effectif réel du dinar est proche, depuis 2003, de son niveau d'équilibre de long terme. Ce qui est en phase avec l'évaluation du Fonds Monétaire International.

Il importe de souligner, qu'aujourd'hui, la politique de taux de change est bien en phase avec la stabilité externe, elle-même ancrée sur une solidité marquée de la position financière extérieure nette de l'Algérie. La politique de taux de change conduite par la Banque d'Algérie, de manière flexible, sert donc l'économie nationale.

La Banque d'Algérie a poursuivi au premier semestre 2008 la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar, dans un contexte international caractérisé par la volatilité sur les marchés financiers, monétaires et des changes et par la résurgence de l'inflation au niveau mondial, notamment, les pays partenaires de l'Algérie. Ce qui a nécessité un suivi plus particulier de l'évolution à court terme des prix relatifs, pendant que le dollar américain s'est déprécié par rapport à l'euro au cours du premier semestre 2008, à l'exception du mois de mai, selon les cours mensuels moyens.

L'appréciation du dinar, quant à lui, par rapport au dollar américain, notamment au second trimestre 2008, conjuguée à un effet de balancier en matière d'évolution du cours dinar/euro, dépréciation au premier trimestre suivi d'une appréciation au second trimestre 2008, ont conduit à une consolidation à court terme du taux de change effectif réel du dinar.

Sous l'angle opérationnel, la Banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes pour veiller à ce que le mouvement du taux de change nominal n'affecte pas l'équilibre de long terme du taux de change effectif réel du dinar. Cela offre en réalité une visibilité à long terme en matière de décisions stratégiques d'investissement et permet également aux opérateurs économiques d'asseoir durablement leur compétitivité externe.

3 - Par ailleurs, l'amélioration de la position financière extérieure de l'Algérie à partir de 2000 a permis de ramener les indicateurs de la dette extérieure à des niveaux soutenables, particulièrement depuis 2004 avec la mise en œuvre des remboursements de la dette extérieure par anticipation. La poursuite des remboursements par anticipation au cours des années 2005 et 2006 a permis une forte réduction de la dette publique extérieure, témoignant du succès de la politique de désendettement extérieur de l'Algérie.

L'encours de la dette extérieure à moyen et long terme se situe, à fin juin 2008, légèrement au-dessus de 4 milliards de dollars contre 4,889 milliards de dollars à fin 2007, soit seulement 3,6 % du produit intérieur brut, après un passage de 16,485 milliards de dollars à fin 2005 à 5,062 milliards de dollars à fin 2006.

Au total, la mise en œuvre soutenue de la décision stratégique de réduction de la dette extérieure de l'Algérie, a permis un emploi économiquement efficient du surcroît de ressources, d'autant plus que les graves turbulences sur les marchés financiers internationaux depuis mi 2007 ont conduit à un durcissement des conditions de crédit des banques internationales.

De plus, la forte appréciation de l'euro par rapport au dollar aurait eu un important effet de valorisation de la dette extérieure avec un effet négatif sur le budget de l'Etat, si les remboursements par anticipation n'avaient pas été conduits avant l'avènement de la crise financière internationale.

4 - L'analyse de la situation monétaire consolidée au cours du premier semestre 2008, tout comme pour l'année 2007, montre que l'évolution de la masse monétaire continue à être tirée par celle de l'agrégat avoirs extérieurs nets, d'autant plus que les avoirs extérieurs nets dépassent, depuis fin 2005, les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale.

En effet, l'analyse du processus de création monétaire et des flux de fonds fait émerger le fait que les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie restent la première source d'expansion monétaire.

L'agrégat avoirs extérieurs nets de la situation monétaire consolidée à fin juin 2008 est en progression de 11,8 %, contre un taux de croissance de 34,46 % pour l'année 2007. Cet agrégat s'est établi en équivalent dinars à 8290,38 milliards à fin juin 2008, après avoir passé de 5515,05 milliards de dinars à fin décembre 2006 à 6419,44 milliards de dinars à fin juin 2007 et à 7415,56 milliards de dinars à fin décembre 2007.

Sous l'effet de l'expansion structurelle des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est accrue de 10,13 % au premier semestre 2008 contre 11,97 % au premier semestre 2007, 10,89 % au titre du second semestre 2007, et 24,17 % pour toute l'année 2007.

Ainsi, l'expansion monétaire reste élevée au premier semestre 2008, confirmant le nouveau trend de reprise du rythme d'expansion monétaire depuis 2005 ; un cycle baissier ayant été enregistré de 2001 à 2004.

Par contre, l'accroissement de la circulation fiduciaire au premier semestre 2008 (7,75 %) est inférieur au rythme de M2 ; le ratio monnaie fiduciaire/ masse monétaire reculant à 20,96 % à fin juin 2008 contre 21,34 % à fin juin 2007 et 21,43 % à fin 2007.

Corrélativement, l'évolution de la structure de la masse monétaire M2 révèle une stabilisation de la part relative des dépôts à vue hors secteur de l'énergie (28,15 %) et une augmentation des dépôts de ce dernier secteur relativement à M2, soit 22,58 % à fin juin 2008 contre 21,05 % à fin décembre 2007 et 18,66 % à fin juin 2007.

En outre, le ratio dépôts à terme /M2 connaît un trend baissier, s'établissant à 28,31 % à fin juin 2008. Cela renseigne, en particulier, sur les comportements des principaux agents économiques, surtout dans cette période de reprise de l'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires.

La forte augmentation des dépôts à vue de Sonatrach (18,86 % au premier semestre 2008), dans cette conjoncture favorable, contribue largement au fait que l'accumulation des dépôts a pour origine plus l'accroissement des dépôts provenant du secteur public que celui provenant du secteur privé.

En terme de structure de dépôts selon les instruments à fin juin 2008, les dépôts à vue auprès des banques, du Trésor public et des CCP sont montés à 64,18 %, dans le total de dépôts, contre 62,54 % à fin 2007 et 55,84 % à fin 2006, confirmant le trend haussier relativement à l'année 2003. Au cours des cinq dernières années, cette tendance haussière est corrélative à l'augmentation importante des dépôts à vue du secteur public et du secteur de l'énergie, en particulier.

Par contre, l'évolution de la structure des dépôts montre clairement le net recul de la part des dépôts à terme en dinars à 31,10 %, du total des dépôts à fin juin 2008, contre 32,58 % à fin 2007 et 37,71 % à fin 2006.

L'agrégat crédits à l'économie (avant rachat de créances non performantes), en tant que deuxième contrepartie de la masse monétaire, s'est accru de 5,15 % au premier semestre 2008 contre 5,45 % au premier semestre de l'année passée. Pour toute l'année 2007, l'augmentation des crédits à l'économie a été de 15,22 % contre 12,16 % en 2006, parallèlement à la reprise des rythmes d'expansion de l'agrégat monétaire M2.

Il importe de souligner que cette tendance à l'augmentation de l'agrégat crédits à l'économie fait émerger désormais l'importance du "canal" crédit dans la transmission des effets des récents développements monétaires.

L'analyse de la structure des crédits par secteur juridique montre qu'une plus grande part de crédits continue à être allouée au secteur privé. A fin juin 2008 et en encours, la part de crédits distribués au secteur privé (52,95 %) est restée stable depuis fin 2006 (52,95 %), se conjuguant avec une diminution de la part relative des crédits non performants.

De plus, l'évolution des crédits à l'économie, sous l'angle des termes de maturités, témoigne de la poursuite du relatif trend haussier pour les crédits à moyen et long terme. En effet, la part relative des crédits à moyen et long terme est passée de 49,58 % à fin décembre 2006 à 51,26 % à fin décembre 2007, pour se situer à 50,90 % à fin juin 2008 contre 51,12 % à fin juin 2007. Il est également utile de noter que les crédits hypothécaires ont également enregistré un élan appréciable en 2007.

La progression des crédits à moyen et long terme est en phase avec le caractère favorable des conditions de financement bancaire de l'économie nationale, dans un contexte où l'augmentation des crédits d'investissement intervient en complément au fort flux de financement en provenance de la sphère budgétaire au titre des décaissements réalisés sur le budget d'équipement de l'Etat. Pour le premier semestre 2008, les dépenses d'équipement sont estimées à 929,4 milliards de dinars, soit un accroissement de 58,9 % par rapport au premier semestre de l'année 2007.

Compte tenu de la disponibilité de fonds prêtables accrus et des besoins d'investissements productifs, il est attendu que les crédits sains à l'économie augmentent en 2008 et que les banques financent davantage les investissements, d'autant plus que le stock d'épargnes financières est bien accru sur les huit dernières années.

Des montages financiers, notamment de type « project finance » pour des projets d'investissement mixtes, contribueront à élargir le noyau d'absorption de « ressources stables » des banques au cours de l'année 2008.

Il est également attendu que les banques poursuivent d'une manière plus résolue la nécessaire amélioration de l'évaluation, la gestion et la maîtrise des risques de crédits, vu l'acuité de la question au niveau international. C'est donc un ancrage nécessaire pour une contribution effective des banques à l'amélioration de l'allocation des ressources financières dans l'économie nationale. Pour ce faire, un renforcement des fonds propres des banques est requis.

Dans la situation monétaire consolidée, l'agrégat créances sur l'Etat, contrepartie de la masse monétaire, est baissier au premier semestre 2008, sous l'effet du désendettement progressif du Trésor et de l'accumulation d'épargnes financières par ce dernier. Avec les ressources accrues du Fonds de régulation des recettes, le Trésor public est le créancier net de l'ensemble du système bancaire et ce, depuis fin 2004. Cette créance nette est de 2889,4 milliards de dinars à fin juin 2008 contre 2193,2 milliards de dinars à fin 2007 et 1304,1 milliards de dinars à fin 2006. Cela contribue à la liquidité du système bancaire dans son ensemble.

Face à la liquidité grandissante du système bancaire, le marché monétaire interbancaire a connu une relative reprise de l'activité au cours de l'année 2007 et au premier semestre 2008, par rapport à 2006. A fin juin 2008, le montant négocié sur ce marché est de 32,13 milliards de dinars contre 16,30 milliards de dinars à fin 2007. Les taux moyens pondérés sont restés stables, au tour de 3,3 % à 3,4 %.

Le trend haussier du niveau de la liquidité bancaire matérialise bien le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. L'encours de la liquidité bancaire est donc monté à 2597,8 milliards de dinars à fin juin 2008, après un passage de 1146,9 milliards de dinars à fin décembre 2006 à 2001,18 milliards de dinars à fin 2007, d'où une progression de 29,81 % au premier semestre 2008.

Pour endiguer l'excès de liquidité structurel et limiter ses effets inflationnistes en 2007, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions sur le marché monétaire au moyen des reprises de liquidité à maturités de 7 jours et 3 mois. Cet instrument de marché a vu son rôle s'accroître significativement par rapport à la facilité de dépôts rémunérés (facilité permanente) et la réserve obligatoire, à partir de juin 2007, dans la conduite de la politique monétaire.

Capitalisant sur les efforts soutenus en matière de projection des facteurs autonomes et de prévision de liquidité bancaire, la Banque d'Algérie a utilisé davantage l'instrument reprises de liquidités au cours de l'année 2007, aussi bien les reprises à sept jours que les reprises à terme (trois mois), laissant l'utilisation flexible de la facilité de dépôts rémunérés à l'initiative des banques.

Sous l'angle de la conduite au jour le jour de la politique monétaire, la Banque d'Algérie a fortement augmenté (1100 milliards de dinars contre 450 milliards de dinars) les reprises de liquidités, en juin 2007, afin d'absorber davantage de liquidités. Le premier semestre 2008 se caractérise par une stabilisation du montant global des reprises de liquidités, pendant que les banques ont utilisé plus activement la facilité de dépôts rémunérés dont le montant est passé de 483,11 milliards de dinars à fin 2007 à 1031,75 milliards de dinars à fin juin 2008.

Quant aux réserves obligatoires, leur taux a été ajusté à la hausse à partir de mi-janvier 2008, soit 8 % contre 6,5 %. Leur encours à fin juin 2008 est de 384,8 milliards de dinars, alors que leur niveau était de 272,1 milliards de dinars à fin 2007.

Le rôle de la politique monétaire dans la régulation du marché monétaire, ancré sur les prévisions de liquidité de la Banque d'Algérie, doit être accompagné par un progrès de la part des banques quant à la gestion du risque de liquidité et ce, en contexte d'excès de liquidité. La question de la gestion du risque de liquidité se pose, aujourd'hui, avec acuité à l'échelle mondiale, mais avec une situation de crise de liquidité qui est au centre des graves turbulences sur les marchés financiers internationaux.

Il est utile de rappeler que les objectifs quantitatifs de croissance des agrégats monétaires et de crédit relèvent des attributions du Conseil de la Monnaie et du Crédit, c'est-à-dire l'autorité monétaire. Le Conseil de la Monnaie et du Crédit a arrêté, en début d'année 2008, les objectifs de taux d'expansion de la masse monétaire à 27 % et de taux de croissance des crédits à l'économie à 15,3 %. Le Conseil a souligné, pour l'année 2008, l'orientation prospective de la politique monétaire face au renforcement de l'expansion de M2 et au risque à la hausse pour l'inflation.

Pour s'assurer de la réalisation des objectifs de la politique monétaire en 2008, le Conseil de la monnaie et du crédit a également examiné en début d'année les instruments de conduite de la politique monétaire ainsi que leur pertinence dans le contexte d'excès de liquidité structurel. Ainsi, la Banque d'Algérie a été dotée d'une instrumentation monétaire lui permettant de continuer à faire face à ce phénomène structurel, indice de l'existence de risques à la hausse pour la stabilité des prix.

Si la conduite ordonnée de la politique monétaire au cours de l'année 2007 a permis de mener à bien la stratégie de l'objectif d'inflation, avec un taux d'inflation de 3,5 %, en moyenne annuelle, la montée de l'inflation en 2008 risque de constituer un " choc " pour la stabilité des prix à moyen terme, vu la résurgence de l'inflation au niveau mondial. De plus, la reprise significative de l'expansion monétaire contribue de facto aux tensions inflationnistes.

En glissement annuel, la hausse des prix ralentit à 2,5 % en juin 2008 après avoir atteint 6,3 % en mai et 6,4 % en avril et ce, selon les données publiées par l'Office National des Statistiques. Cette baisse, apparemment élevée de juin 2008, s'explique par le fait que l'indice du mois de juin de l'année 2007 était en forte hausse.

Malgré ce ralentissement en juin 2008 du rythme de l'inflation en glissement annuel, l'inflation annuelle moyenne a atteint 4,8 % au mois de juin 2008 et la série des taux d'inflation annuelle moyenne croît sans interruption depuis plus de deux ans (juin 2006). En effet, la tendance lourde en la matière est haussière en 2008, même si la stabilisation du taux de change effectif réel contribue à atténuer l'effet négatif de l'inflation importée.