



TENDANCES MONETAIRES ET FINANCIERES AU SECOND SEMESTRE DE 2017

La présente note présente les évolutions majeures, au second semestre et pour toute l'année 2017, de la conjoncture économique nationale. L'accent sera mis sur l'évolution de la situation monétaire et de la liquidité bancaire en lien avec les comptes extérieurs et la trésorerie publique.

Balance des paiements

Le prix moyen semestriel du baril de pétrole a connu son plus bas niveau (40,59 dollars le baril) au cours du premier semestre de 2016. Il n'a cessé de remonter depuis pour atteindre 48,17 dollars au second semestre de la même année, 50,85 dollars au premier semestre de 2017 et finir à 57,24 dollars au second semestre de cette année. Pour toute l'année 2017, il a été de 53,98 dollars le baril contre 45,0 dollars en 2016.

En revanche, les quantités d'hydrocarbures exportées, exprimées en tonnes équivalent pétrole (TEP), qui avaient augmenté de 11,04 % entre le premier et le second semestre de 2016, ont reculé à 55,43 millions de TEP au premier semestre de 2017 (-5,68 %) pour finir à 52,96 millions de TEP au second semestre de la même année, soit une diminution de 4,47 %. Pour toute l'année 2017, les exportations d'hydrocarbures ont baissé de 2,88 % pour s'établir à 108,48 millions de TEP contre 111,69 millions de TEP en 2016. Ces diminutions des exportations en volume ont concerné beaucoup plus les hydrocarbures liquides (hors exportations de pétrole brut de l'entreprise nationale) que les hydrocarbures gazeux.

En dépit des baisses successives des volumes exportés au cours des deux semestres de 2017, la hausse des prix du baril de pétrole s'est traduite par une augmentation des recettes d'exportation d'hydrocarbures qui ont atteint 16,90 milliards de dollars au second semestre de 2017 contre 16,16 milliards de dollars au premier semestre et 15,45 milliards de dollars au second semestre de 2016. Pour toute l'année 2017, les recettes d'exportation d'hydrocarbures s'établissent à 33,06 milliards de dollars contre 27,92 milliards de dollars en 2016, en hausse de 18,42 %.

Quant aux exportations hors hydrocarbures, structurellement faibles et composées pour plus de la moitié de produits semi-finis (dérivés d'hydrocarbures), elles ont quasiment stagné en 2017 à hauteur de 1,37 milliards de dollars contre 1,39 milliards de dollars en 2016.

Sous l'effet de la hausse des exportations d'hydrocarbures, les exportations totales ont progressé de 4,42 % au second semestre par rapport au premier semestre de 2017 pour s'établir à 17,59 milliards de dollars contre 16,84 milliards de dollars. Pour toute l'année 2017, les recettes d'exportation totales ont atteint 34,43 contre 29,31 milliards de dollars en 2016, en progression de 17,46 %.

Après avoir substantiellement baissé de 59,7 milliards de dollars en 2014 à 52,6 milliards de dollars en 2015, le recul des importations de biens (fob) s'est poursuivi en 2016, quoique plus modestement, pour atteindre 49,4 milliards de dinars (-6,1 %). En 2017, la baisse entamée en 2015 s'est nettement ralentie (-1,4 %) et les importations de biens s'établissent à 48,7 milliards de dollars.

Par groupe de produits, les produits alimentaires (16,6 % du total des importations de biens en 2017), qui avait fortement baissé en 2015 et 2016, respectivement de 15,2 % et 12,2 %, ont légèrement augmenté en 2017 (2,7 %) pour atteindre 8,07 milliards de dollars contre 7,86 milliards de dollars en 2016. Cette hausse des importations alimentaires est intervenue au premier semestre de l'année 2017 (6,2 %) malgré leur baisse appréciable au second semestre (-9,5 %). En dépit de la baisse de ces importations en 2015 et 2016, le niveau des subventions de prix et des exonérations fiscales et douanières de beaucoup de produits alimentaires de base, conjugué à la reprise de l'accroissement démographique (1,48 % en 2000 contre 2,15 % en 2015), implique que le niveau de ces importations se maintiendra à moyen terme, voire continuera certainement à augmenter.

En revanche, la baisse des importations de biens d'équipements industriels (27,4 % du total des importations de biens en 2017), entamée au premier semestre de 2015, s'est poursuivie jusqu'au second semestre de 2017 où elles ont atteint 6,31 milliards de dollars contre 9,22 milliards de dollars au second semestre de 2014. En termes annuels, les importations de biens d'équipement industriels ont encore baissé en 2017 (-9,3 %) après les baisses enregistrées en 2015 (-9,6 %) et 2016 (-10,1 %) faisant passer leur niveau de 18,1 milliards de dollars en 2014 à 13,3 milliards de dollars en 2017, soit un recul de -26,4 % en trois années.

De même, les importations de produits semi-finis (21,5 % du total des importations de biens), essentiels au fonctionnement de l'appareil de production national, ont continué de diminuer, passant de 11,48 milliards de dollars en 2015 à 10,97 milliards en 2016 puis à 10,48 milliards de dollars en 2017.

En ce qui concerne les importations de biens de consommation non alimentaires (16,6 % du total des importations), leur baisse, substantielle de 2015 (-16,7 %) et plus modérée de 2016 (-4,1 %), a été suivie d'une légère augmentation (2,1 %) et s'établissent à 8,07 milliards de dollars en 2017 contre 7,9 milliards en 2016.

Enfin, les importations du groupe « énergie » (carburants), qui avaient atteint un pic de plus de 4 milliards de dollars en 2013 ont diminué depuis pour s'établir à 1,2 milliards de dollars en 2016. En 2017, elles ont fortement augmenté (53,8 %) pour atteindre 1,90 milliards de dollars.

Au total, la diminution des importations de biens, relativement élevée en 2015 et plus modérée en 2016, avait concerné tous les principaux groupes de produits. En revanche, la légère baisse en 2017 n'a concerné que les importations du groupe « Equipements industriels » et dans une moindre mesure celle du groupe « Produits semi-finis » ; les importations de biens alimentaires et non alimentaires semblent reprendre leur hausse puisqu'en 2017, elles ont augmenté respectivement de 2,7 % et 2,1 % par rapport à 2016. Clairement, la poursuite éventuelle de ces tendances d'évolution des importations indiquerait un recul de la croissance de l'investissement et de l'activité économique nationale et le maintien, voire l'expansion, de la consommation et in fine de la demande intérieure brute.

L'augmentation des recettes d'exportations, conjuguée à la très légère diminution des importations a abouti à une nette diminution du déficit du solde de la balance commerciale (biens) qui s'établit à 14,31 milliards de dollars en 2017 contre 20,13 milliards de dollars en 2016, soit un recul de 28,9 %.

En revanche, les déficits des postes « services non facteurs » et « Revenus des facteurs » se sont creusés à, respectivement, 8,11 milliards de dollars et 2,56 milliards de dollars contre 7,34 et 1,57 milliards de dollars en 2016.

La hausse du déficit du poste «services non facteurs » est de 764 millions de dollars et résulte autant de la diminution des exportations (-344 millions de dollars) que de l'augmentation des importations de services (+ 420 millions de dollars) dont 540 millions de dollars pour les services « bâtiment et travaux publics », essentiellement les importations de services de l'agence nationale des autoroutes (ANA).

Quant à l'augmentation du déficit du poste « Revenus des facteurs » de 985 millions de dollars, il résulte principalement de la hausse des transferts des dividendes des filiales et succursales des entreprises et institutions financières étrangères en Algérie.

Enfin, les transferts nets (sans contreparties), essentiellement les transferts des retraites et pensions vers l'Algérie, ont augmenté de 6,8 %, passant de 2,82 milliards de dollars en 2016 à 3,01 milliards de dollars en 2017.

Au total, le déficit du compte courant de la balance des paiements s'est réduit à 21,96 milliards de dollars en 2017 contre 26,22 milliards de dollars en 2016. Il en est de même pour le déficit du solde global qui s'est réduit à 21,76 milliards de dollars en 2017 contre 26,03 milliards de dollars en 2016.

Les réserves de change

En lien avec l'évolution défavorable de la balance des paiements extérieurs, les réserves officielles de change se sont contractées de 16,8 milliards de dollars en 2017, passant de 114,14 milliards de dollars à fin décembre 2016 à 97,3 milliards de dollars à fin 2017, soit beaucoup moins que le déficit du solde global de la balance des paiements en raison de l'effet de valorisation positif de près de 5 milliards de dollars résultant de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar sur cette période. Pour mémoire, cet effet de valorisation était négatif lorsque le dollar s'appréciait vis-à-vis de l'euro.

La diminution des réserves de change, observée depuis 2014, traduit l'excès de la demande intérieure, notamment la consommation finale marchande et non marchande, sur l'offre de biens et services. Si leur niveau demeure encore appréciable et adéquat et contribue à la résilience de l'économie algérienne face au choc externe, il permet aussi de disposer d'espaces de ressources (épargne sur le reste du monde) permettant d'effectuer graduellement les ajustements macroéconomiques nécessaires pour rétablir les équilibres macroéconomiques et de mettre en œuvre les réformes structurelles requises pour libérer le fort potentiel de croissance de l'économie nationale.

Les cours de change du dinar

Dans un contexte de quasi stabilité, en cours de fin de période, des cours de change euro/dollar sur les marchés internationaux de change entre juin 2016 et juin 2017, le second semestre de 2016 et le premier semestre de 2017 ont été une période de stabilisation relative du cours de change du dinar vis-à-vis des deux principales monnaies de règlement de l'Algérie,

En 2017, l'appréciation du cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar, de près de 12,4 % entre décembre 2016 et décembre 2017 et vis-à-vis des monnaies des pays partenaires commerciaux de l'Algérie, a induit la même tendance d'évolution du cours de change de l'euro vis-à-vis du dinar algérien.

C'est ainsi qu'en 2017 par rapport à 2016 et en moyenne annuelle, le dinar s'est déprécié de 3,3 % vis-à-vis de l'euro et de 1,3 % vis-à-vis du dollar. En cours de fin de période, le dinar s'est déprécié de 15,4 % par rapport à l'euro et de 3,8 % vis-à-vis du dollar entre fin décembre 2016 et fin décembre 2017. L'essentiel de ces dépréciations du dinar ont eu lieu au second semestre de 2017, respectivement de -10,5 % et -6,2 % vis-à-vis de l'euro et du dollar.

La dépréciation du dinar, en cours de fin de période, notamment par rapport à l'euro, reflète donc et dans une très large mesure l'évolution des cours de change des deux principales monnaies de règlement de l'Algérie - de l'euro par rapport à la quasi-totalité des monnaies et du dollar par rapport à certaines monnaies de pays partenaires.

Les finances publiques (octobre 2017)

Les hausses des dividendes de la BA, de 610 milliards de dinars en 2016 à 920 milliards de dinars en 2017, et des recettes des hydrocarbures (+288,6 milliards de dinars) au cours des dix (10) premiers mois de 2017 par rapport à la même période de 2016, ont porté les recettes budgétaires totales à 5133,4 milliards de dinars à octobre 2017 contre 4289,9 milliards de dinars à octobre 2016 (+ 20,7 %).

Conjuguée à une relative stabilité des dépenses publiques (+82 milliards de dinars), qui s'élevaient à 6140,3 milliards de dinars, l'augmentation des recettes budgétaires totales s'est traduite par une réduction du déficit budgétaire à hauteur de 1006,9 milliards de dinars (1164,7 milliards de dinars pour le solde global du trésor) à octobre 2017 contre un déficit de 1768,4 milliards de dinars à octobre 2016 (1843,2 milliards pour le solde global du trésor). Pour mémoire, le déficit budgétaire de 2016 s'est élevé à 2245,2 milliards de dollars, soit 13,45 % du PIB, en dépit du versement par la Banque d'Algérie de 610 milliards de dinars au titre de dividendes.

Dans le cadre du financement non conventionnel et à fin novembre 2017, la Banque d'Algérie a procédé à l'achat direct de titres du Trésor pour un montant de 2485 milliards de dinars dont 300 milliards de dinars au titre de l'article 53 de l'Ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 et 2185 milliards de dinars au titre de l'article n° 45 bis de la même ordonnance. Dans ce dernier montant, 570 milliards de dinars étaient destinés à la couverture des besoins de financement du Trésor pour l'année 2017 et 1615 milliards de dinars au financement de la dette publique interne et du Fonds national d'investissement.

La situation monétaire

Après avoir quasiment stagné en 2015 et 2016, la masse monétaire (M2) a augmenté de 4,27 % au premier semestre de 2017 et de 3,83 % au second semestre (8,27 % pour toute l'année 2017). Hors dépôts du secteur des hydrocarbures, l'accroissement de M2 en 2017 a été plus faible (4,88 %). Cette hausse des liquidités monétaires et quasi monétaires totales est principalement tirée par celle des dépôts à vue dans les banques qui ont augmenté de 20,1 % en 2017 contre 6,8 % pour les dépôts à terme et 4,9 % pour la circulation fiduciaire. Toutefois, le fort accroissement des dépôts à vue dans les banques résulte pour près de 65 % des dépôts de l'entreprise nationale des hydrocarbures qui a bénéficié du remboursement d'une partie de ses créances sur le Trésor (452 milliards de dinars).

Ces évolutions ont induit de légers changements dans la composition des dépôts dans les banques de sorte que la part des dépôts à vue représentent 48,8 % de l'ensemble des dépôts à vue et à terme (hors dépôts en garantie) à fin décembre 2017 contre 46,3 % au premier semestre (juin 2017) et 45,8 % à fin décembre 2016. Quant à la part de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire M2, elle a diminué à 31,5 % à fin 2017 contre 32,4 % en juin et même 33,1 % en septembre. Cette appréciable diminution, au dernier trimestre de 2017, de 1,6 point de pourcentage de la part de la monnaie fiduciaire dans M2 traduit un recul des montants de monnaie fiduciaire, détenus par les agents économiques non financiers, de près de 105 milliards de dinars et résulte, certainement, de la mise en œuvre de l'instruction n° 05-2017 de la Banque d'Algérie rendant tributaire la domiciliation des opérations d'importations de biens pour la revente en l'état de la constitution d'une provision (de 120 %) par l'importateur auprès de la banque domiciliataire.

Par secteur juridique et hors dépôts du secteur des hydrocarbures dont les dépôts ont augmenté de près de 365 % entre juin et décembre 2017, la hausse des dépôts (hors dépôts en garantie) dans les banques (8200,2 milliards de dinars) a été faible au second semestre de 2017 (1,46 %) contre 5,75 % au premier semestre et répartie également entre les dépôts du secteur économique public hors hydrocarbures (1,19 %) et les dépôts du secteur privé et ménages (1,16 %). Cette hausse a été de 5,27 % dans les autres entités financières et non financières.

Hors dépôts du secteur des hydrocarbures et par secteur juridique et nature des dépôts, les parts du secteur économique public et du secteur privé et ménages dans les dépôts à vue dans les banques (3792,8 milliards de dinars) sont relativement proches, respectivement 42,1 % et 44,1 %. Par contre, pour les dépôts à terme dans les banques (4407,4 milliards de dinars), la part du secteur privé et ménages représente quasiment près de quatre fois celle du secteur économique public (3447,2 milliards contre 862,0 milliards de dinars).

Les contreparties de la masse monétaire (M2)

En lien avec le déficit du solde global de la balance des paiements et en contexte de forte dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro et de légère dépréciation du cours de change du dinar vis-à-vis du dollar, les avoirs extérieurs nets (réserves de change exprimées en dinars) ont diminué de 10,86 % en 2017 (destruction de monnaie).

Les crédits nets à l'Etat ont encore augmenté de 74,95 %, passant de 2682,2 milliards de dinars à fin décembre 2016 à 4692,5 milliards de dinars à fin décembre 2017, sous l'effet de l'augmentation des créances (nettes) de la Banque d'Algérie sur le Trésor qui passent de -870,1 milliards de dinars à fin décembre 2016 (FRR et compte courant du trésor) à 1967,4 milliards de dinars à fin décembre 2017 (injection de monnaie) et en dépit de la diminution des créances des banques sur l'Etat (-29,25 %).

Le recours de plusieurs banques au refinancement auprès de la Banque d'Algérie - opérations de réescompte à partir du dernier trimestre de 2016 puis opérations d'open market d'injection de liquidité à partir de mars 2017 - a permis la poursuite de la progression des crédits à l'économie au rythme de 12,2 % en 2017 contre 8,7 % en 2016. Sur la base des situations mensuelles des banques, les crédits accordés au secteur économique public, rachats de créances non performantes déduits, ont augmenté plus modérément que les crédits au secteur privé (entreprises et ménages) en 2017. Les premiers ont cru de 9,1 %, passant de 3952,2 milliards de dinars à fin 2016 à 4310,5 milliards de dinars à fin 2017 et les seconds de 15,4 %, passant de 3957,1 milliards de dinars à fin 2016 à 4566,9 milliards de dinars à fin 2017 de sorte que la part des crédits au secteur public est passée de près de 49,97 % à fin 2016 à 48,55 % à fin 2017 et celle des crédits au secteur privé est passée de 50,03 % à 51,44 % dont 7,40 % aux ménages. Les crédits accordés aux ménages, essentiellement des crédits hypothécaires, ont atteint 656,9 milliards de dinars à fin 2017 contre 536,6 milliards de dinars à fin décembre 2016, soit une hausse de 22,4 % contre 15,4 % en 2016.

L'évolution de la structure des crédits par maturité, rachats de créances déduits, indique toujours une prédominance des crédits à long terme, principalement les crédits accordés aux entreprises publiques du secteur de l'énergie. Ainsi, les parts des crédits à court terme est passée de 24,2 % à fin 2016 à 25,9 % à fin décembre 2017, celle des crédits à moyen terme a baissé de 22,9 % à 20,7 % et celle des crédits à long terme s'est quasiment stabilisée à 53,4 % (52,9 % à fin 2016).

Par maturité et par secteur juridique, l'évolution des crédits en 2017 indique que les banques privées accordent 13,2 % des crédits totaux. Mais si leurs parts dans les crédits à court terme est relativement élevée (31,1 %) et en phase, en ce qui concerne les crédits

à moyen terme, avec leurs poids dans l'activité bancaire globale à hauteur de 19,7 %, elle est, en revanche, insignifiante dans les crédits à long terme (2,1 %). De plus, sous l'angle du financement de l'investissement (crédits à moyen et long terme), les banques privées y sont peu présentes puisque leur part dans ce type de financement n'est que de 7,0 %.

Le ratio crédits bancaires / dépôts collectés en dinars a augmenté de 69,5 % à fin 2013 à 79,1 % à fin 2015 puis à 87,1 % à fin 2016 pour se stabiliser à 86,9 % à fin 2017, reflétant ainsi une baisse de l'excédent de ressources collectées par les banques comparativement aux crédits distribués et corrélativement la baisse de la liquidité bancaire.

Entamée en 2015, la baisse de la liquidité bancaire s'est poursuivie en 2016, passant de 2730,9 milliards de dinars à fin décembre 2014 à 1832,6 milliards à fin 2015, pour atteindre 820,9 milliards à fin 2016 dont 432,6 milliards de dinars au titre du refinancement. La liquidité bancaire s'est ensuite relativement stabilisée après le lancement des opérations d'open market d'injection de liquidités à partir de mars 2017 *pour ensuite fortement croître dès novembre 2017, suite à la mise en œuvre du financement non conventionnel. Elle atteint un niveau de 1380,6 milliards de dinars à fin décembre 2017, soit une croissance de 77% par rapport à son niveau enregistré au premier semestre de l'année 2017 et 68,2% par rapport à son niveau de fin 2016.*

Outre la mise à disposition de ressources nécessaires au profit des banques, ces opérations de refinancement, adossées à la gestion prévisionnelle hebdomadaire de la liquidité bancaire, ont davantage dynamisé le marché monétaire interbancaire de sorte que les montants transigés sur le segment des opérations au jour le jour (en moyenne mensuelle) ont varié dans l'intervalle [12,6 - 103,7] milliards de dinars en 2017 contre [13,2 - 62,8] milliards de dinars en 2016. Pour les opérations à terme, ces montants sont compris dans la fourchette [14,2 - 31,0] milliards de dinars.

En parallèle, les taux d'intérêt sur le marché au jour le jour (taux moyen mensuel) et à terme (TMP du mois) sont nettement remontés par rapport aux années 2015 et 2016, passant d'une fourchette de [0,34375-2,19659] en 2016 à un intervalle de [0,88567 - 3,27999] en 2017 pour les premiers et à des fourchettes de [0,78125 - 2,87508] et [1,42798 - 4,37481] respectivement pour les seconds.

L'inflation

Le rythme annuel moyen de hausse de l'indice des prix à la consommation (inflation), qui s'était accéléré durant douze (12) mois consécutifs jusqu'au mois de mars 2017 (7,07 %), s'est ralenti à 5,59 % à fin décembre 2017.

Cette légère décélération du rythme de progression de l'indice des prix à la consommation, en moyenne annuelle, a concerné l'ensemble des groupes de produits (8) à l'exception du groupe « alimentation » dont l'inflation a atteint 5,01 % contre 3,39 % en 2016. Néanmoins, le rythme encore relativement élevé de l'inflation en 2017 demeure attribuable aux groupes « habillement - chaussures » et « divers » avec des hausses moyennes de prix de 8,88 % et de 11,13 %. La contribution de ces deux groupes à l'inflation globale a été, respectivement, de 10,83 % et 20,75 %, soit beaucoup plus que leurs poids respectifs dans l'indice des prix à la consommation (IPC). Conjuguée à la contribution du groupe « alimentation » de 41,35 %, relativement élevée en raison de son poids dans l'indice des prix (43,09 %), celle de ses trois groupes, évaluée à 72,9 %, expliquent l'essentiel de l'inflation en 2017.

Par catégories de produits, le même constat peut être fait. Le ralentissement de l'inflation, en moyenne annuelle, a concerné deux des trois catégories : les biens manufacturés et les services, dont l'inflation a reculé, respectivement, de 9,99 % en 2016 à 7,23 % en 2017 et de 7,34 % à 3,72 %. Quant à la hausse de l'indice des prix des biens alimentaires, de

3,39 % en 2016 à 5,01 % en 2017, elle est attribuable aux seuls produits agricoles frais dont l'inflation des prix est passée de 2,03 % en 2016 à 6,58 % en 2017 puisque le rythme de croissance des prix des produits alimentaires industriels a fléchi de 4,75 % en 2016 à 3,49 % en 2017. La contribution des trois (03) catégories de produits à l'inflation globale a été de 46,95 % pour les biens manufacturés, soit plus que leur poids dans l'indice des prix, de 41,37 % pour les biens alimentaires et de 11,68 % pour les services. Au sein des biens alimentaires, c'est les produits agricoles frais qui participent le plus à l'inflation de ces produits à hauteur de 64,7 %.

En glissement annuel, décembre 2017 par rapport à décembre 2016, les mêmes évolutions que celles de l'inflation en moyenne annuelle sont observées. L'inflation s'est légèrement décélérée, passant de 6,96 % en décembre 2016 à 4,93 % en décembre 2017. Ce ralentissement a concerné six des huit groupes de produits et notamment les groupes « habillement-chaussures » dont l'inflation a reculé à 6,65 % contre 13,67 % en décembre 2016 ; le groupe « transport-communication » (de 13,14 % à 2,84 %) et le groupe « divers » (de 12,49 % à 7,81 %). En revanche, l'inflation du groupe « alimentation » s'est légèrement accélérée, passant de 4,30 % en 2016 à 5,29 % en 2017. Par catégories, les biens manufacturés ont vu leur inflation reculer de 10,67 % à 5,55 % et celle des services diminuer de 6,60 % à 2,67 %. La reprise de l'inflation du groupe « alimentaire » s'explique principalement par la hausse du rythme de croissance des prix des produits agricoles frais qui passe de 3,69 % en 2016 à 7,92 % en 2017.

Au total, la hausse de l'inflation, en moyenne annuelle, en 2016 s'expliquait essentiellement par celle des produits manufacturés (non alimentaires) et dans une moindre mesure des services alors que l'inflation des prix des produits alimentaires décélérait. En 2017, les tendances se sont inversées ; le rythme de hausse des prix des biens manufacturés ralentissait, celui des services diminuait encore plus nettement et l'inflation des biens alimentaires, en fait celle des produits agricoles frais, s'accélérait.

L'inflation sous-jacente (en moyenne annuelle), mesurée par l'évolution de l'indice des prix hors produits à prix volatils, en l'occurrence ceux des produits agricoles frais, qui s'était accélérée entre juin et décembre 2016, passant de 6,66 % à 7,75 %, a reculé à 5,30 en 2017. Toutefois, l'inflation sous-jacente, mesurée hors produits agricoles frais et produits à prix réglementés demeure toujours élevée à 6,83 %, bien qu'en baisse de 1,12 point de pourcentage.