



TENDANCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES AU PREMIER TRIMESTRE DE 2013

L'année 2012 a été marquée par un nouveau ralentissement de la conjoncture économique mondiale, lié à l'acuité de la crise de confiance notamment en ce qui concerne la zone euro, malgré un redressement de l'activité économique au troisième trimestre où les pays émergents ont joué un rôle important. La demande extérieure de certains pays émergents et en développement a subi l'effet de la contraction de l'activité dans la zone euro, en situation de baisse des cours des matières premières (hors combustibles). Parallèlement, sous l'effet principalement des mesures non conventionnelles de politique monétaire, le quatrième trimestre 2012 a été marqué par une stabilisation de la situation sur les marchés financiers, alors que la volatilité des taux de change a repris.

Les indicateurs du premier trimestre 2013 montrent des signes d'amélioration graduelle des perspectives de l'économie mondiale et de la stabilité financière, soutenues par les mesures adoptées au niveau des pays avancés et la forte performance des pays émergents et en développement en contexte de reprise du commerce mondial. Si les banques centrales dans les principales économies avancées ont maintenu leurs politiques monétaires très accommodantes pour soutenir la reprise, en situation de faibles taux d'inflation au premier trimestre 2013, les crédits à l'économie progressent faiblement et les petites et moyennes entreprises font face à des conditions financières difficiles.

Des risques considérables continuent de peser sur les perspectives à court terme de l'économie mondiale, particulièrement au vu de la situation encore difficile dans la zone euro, entrée en récession au premier trimestre 2013, avec des taux de chômage historiquement élevés et à la hausse pour la plupart des pays de cette zone. Il en résulte des incertitudes en ce qui concerne la consolidation budgétaire dans certains pays de l'Europe dont il importe d'en minimiser les effets négatifs sur la croissance à court-terme. Par ailleurs, il s'agit d'accélérer la « réparation » des bilans des banques et des entreprises pour rétablir la croissance du crédit – les crédits aux entreprises se sont contractés récemment -, et d'améliorer l'accès au crédit pour les PME, pour lesquelles le financement bancaire (hors autofinancement) est la principale source de financement.

Parallèlement, les perspectives à court terme de l'économie mondiale sont également contraintes par les incertitudes liées aux niveaux très élevés des déficits budgétaires et de la dette publique aux Etats-Unis et au Japon, même si ces deux économies avancées ont contribué à la reprise au premier trimestre 2013. Leur ratio dette publique/PIB est à la hausse, pendant que les banques centrales maintiennent voire assouplissent davantage leur politique monétaire très accommodante.

Des risques apparaissent également dans certains pays émergents, y compris en relation à la croissance rapide du crédit et des prêts transfrontières, facilités par la recherche de gains dans l'environnement actuel de faibles taux d'intérêt mondiaux. Plusieurs banques centrales des pays émergents ont réduit leur taux d'intérêt en mars 2013, en contexte de fort taux de croissance des crédits intérieurs à l'économie et de financements extérieurs accrus sous forme d'acquisition de bons. Il en résulte des risques pour la stabilité financière. Un calibrage adéquat des mesures macro-prudentielles et de gestion des flux de capitaux est donc nécessaire pour préserver beaucoup de pays émergents de l'impact négatif de la volatilité des flux de capitaux. Cependant, le caractère très favorable des conditions financières contribue à la poursuite des bonnes performances des pays émergents et en développement, offrant une opportunité pour ces pays de reconstruire des marges de manœuvre macroéconomiques.

Par ailleurs, en contexte de besoins exceptionnels et accrus de financements extérieurs, certains pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord sont confrontés au défi du nécessaire rétablissement de la stabilité macroéconomique au moyen notamment davantage de rééquilibrage des politiques budgétaires en situation de demande sociale pressante. Pour les pays exportateurs de pétrole, les conséquences du risque de baisse des prix du pétrole commencent par se faire sentir principalement au niveau budgétaire et du compte courant extérieur, dans un contexte où le prix d'équilibre budgétaire augmente plus vite que le prix effectif du pétrole.

L'économie nationale qui est à l'abri de la volatilité des flux de capitaux qui affecte certaines économies émergentes, subit l'effet des autres risques pesant sur les perspectives à court terme de l'économie mondiale à travers notamment le prix du pétrole. Sa position financière extérieure reste solide au premier trimestre 2013, malgré l'impact négatif de très faibles taux d'intérêt mondiaux.

1 - EVOLUTION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

Après le choc externe de l'année 2009, une viabilité renforcée de la balance des paiements extérieurs a caractérisé les années 2011 et 2012, portée par le raffermissement du prix du pétrole dont le niveau annuel moyen s'est établi respectivement à 112,94 dollars/baril et 111,05 dollars/baril contre 80,15 dollars/baril en 2010.

Le prix moyen mensuel du pétrole a fluctué entre 108,29 et 115,79 dollars/baril au premier trimestre 2013, soit 112,51 dollars/baril en moyenne trimestrielle contre 119,31 dollars/baril au premier trimestre de l'année passée qui correspondait à un haut en rythme trimestriel. Par rapport à ce dernier, le prix du pétrole a fléchi de 5,70 % au cours du trimestre sous revue, en situation de fort recul des quantités d'hydrocarbures exportées (-8,86 %). En valeur, les exportations d'hydrocarbures se sont contractées de 13,9 % au premier trimestre 2013 par rapport au même trimestre de l'année 2012, reculant de 20,378 milliards de dollars à 17,536 milliards de dollars. En référence au premier trimestre 2009, cela peut s'interpréter comme un choc pour la balance des paiements extérieurs en 2013.

Cela impacte d'autant plus négativement la balance commerciale que les importations de biens poursuivent leur trend haussier au premier trimestre de l'année en cours en contexte de faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures (0,319 milliard de dollars contre 0,206 milliard de dollars au premier trimestre 2012).

Les importations de biens fob (12,610 milliards de dollars) ont progressé de 8,6 % au premier trimestre 2013 par rapport au même trimestre de l'année précédente, essentiellement au titre de la poursuite de la forte expansion des importations des biens de consommation non alimentaires (83 %) et de la progression de celles des biens alimentaires (15,1 %). Les importations de biens d'équipement industriels, quant à elles, ont reculé de 22 %, confirmant la contraction enregistrée en 2012 par rapport à l'année 2011. Une analyse plus fine de la structure des importations révèle une croissance significative des importations des produits pétroliers au premier trimestre 2013, confirmant la tendance haussière des deux années précédentes et qui est fortement corrélée aux importations de véhicules (touristiques, utilitaires et autres). En outre, il importe de souligner que ces dernières se sont emballées entre 2008 et 2012.

Quant aux importations de services hors revenus des facteurs, elles ont baissé au premier trimestre 2013 (-10,5 %) comparativement au premier trimestre 2012, essentiellement sous l'effet de la contraction de celles au titre des services « bâtiment et travaux publics » (-46,8%) et services techniques (-9,7 %). Cette tendance favorable a contribué à la stabilisation du déficit du poste services hors revenus des facteurs à environ deux milliards de dollars.

Sous l'effet d'un élargissement du déficit des « revenus des facteurs » et d'une diminution des transferts nets, conjugué à la forte contraction de l'excédent commercial, l'excédent du compte courant de la balance des paiements extérieurs a enregistré une baisse substantielle. En conséquence, et malgré la stabilisation des investissements directs étrangers (nets), le solde global de la balance des paiements est en léger excédent au premier trimestre 2013 comparativement au rythme trimestriel des deux dernières années.

Au total, les données de règlement des banques indiquent que les transferts vers l'étranger ont enregistré une hausse globale de 6,7 % par rapport au premier trimestre 2012, en contexte de baisse des recettes d'exportations d'hydrocarbures. Cette situation n'est pas soutenable, d'autant qu'elle constitue une vulnérabilité pour la balance des paiements extérieurs.

En conséquence, le solde global de la balance des paiements est estimé à seulement 0,846 milliard de dollars au premier trimestre 2013 contre un excédent de 4,164 milliards de dollars au premier trimestre de l'année précédente. Ainsi, avec le flux de réserves et l'effet de valorisation négatif, l'encours des réserves de change (or, non compris) est évalué à 189,768 milliards de dollars à fin mars 2013 contre 190,661 milliards de dollars à fin décembre 2012 et 182,224 milliards de dollars à fin décembre 2011. Cependant, la position financière extérieure nette de l'Algérie reste solide ; la dette extérieure étant estimée à seulement 3,451 milliards de dollars à fin mars 2013 contre 3,637 milliards de dollars à fin décembre 2012 et 4,229 milliards de dollars à fin mars 2012.

La Banque d'Algérie a poursuivi au premier trimestre 2013 la gestion prudente des réserves officielles de change en mettant de plus en plus en avant le suivi rigoureux et la gestion des risques, au moyen notamment de mesures de prudence appropriées pour préserver le capital des investissements de toute perte, tout en atteignant un niveau de rendement acceptable vu la persistance de l'environnement de faibles taux d'intérêt mondiaux. A fin mars 2013, les emprunts publics à 10 ans aux Etats-Unis affichaient un rendement de 1,9 % contre 1,4 % pour les titres publics allemands de même maturité. Pour mémoire, les investissements effectués par la Banque d'Algérie dans les titres souverains des pays de la zone euro portent sur les titres les moins risqués, pendant que les dépôts sont orientés plus vers les banques centrales pour endiguer tout risque de contrepartie.

La gestion prudente des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie contribue à la stabilité financière externe, en contexte de conduite flexible de la politique de stabilisation du taux de change effectif du dinar.

Face à la volatilité des cours de change des principales devises et son impact sur les économies émergentes, l'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes permet d'atténuer l'impact de cette volatilité sur l'économie nationale notamment en atténuant l'effet sur les prix intérieurs.

Le cours moyen du dinar contre le dollar américain pour le trimestre sous revue a enregistré une dépréciation de 4,02 % (75,1534 USD/DZD en mars 2012) par rapport au premier trimestre 2012, alors qu'il s'est apprécié de l'ordre de 1 % par rapport au quatrième trimestre de l'année 2012, soit un cours de 78,1783 USD/DZD enregistré au premier trimestre 2013 contre un cours de 78,9519 USD/DZD enregistré au quatrième trimestre 2012.

Le cours moyen trimestriel du dinar contre l'euro est de 103,2113 EUR/DZD au premier trimestre 2013, stable par rapport au premier trimestre 2012 (103,1363 EUR/DZD) et en faible dépréciation (0,79 %) par rapport au quatrième trimestre 2012 (102,4011 EUR/DZD).

En conséquence, et sous l'effet de l'amenuisement du différentiel d'inflation entre l'Algérie et ses 15 pays partenaires commerciaux et de l'augmentation des prix relatifs, le taux de change effectif réel du dinar s'est déprécié de 0,15 % en moyenne sur les trois premiers mois de 2013 par rapport à la même période de 2012 et il s'est apprécié de 1,25 % par rapport au quatrième trimestre de la même année, après une appréciation de 5,8 %, en moyenne annuelle, en 2012. Il reste, cependant, apprécié par rapport à son niveau d'équilibre déterminé en fonction des fondamentaux.

2 - DEVELOPPEMENTS MONETAIRES

La décélération des rythmes d'expansion monétaire qui a caractérisé l'année 2012, avec une progression de l'agrégat monétaire M2 de seulement 10,92 % contre 19,91 % au titre de 2011, est confirmée au premier trimestre de l'année en cours où le taux de croissance de M2 est estimé à 3,45 % contre 5,98 % au titre du premier trimestre de 2012. Avec une telle décélération de son rythme, l'expansion monétaire enregistrée au premier trimestre 2013 a été tirée par la croissance significative des crédits à l'économie, en contexte de stabilisation des avoirs extérieurs nets et de la position financière nette de l'Etat.

En dépit de la stabilisation des avoirs extérieurs nets au cours du premier trimestre sous revue (0,62 %), cet agrégat joue un rôle déterminant dans la situation monétaire consolidée, ayant grandement alimenté l'excès de liquidité sur le marché monétaire.

Par ailleurs, la stabilisation de la position financière nette de l'Etat dans la situation monétaire à fin mars 2013 par rapport à fin décembre 2012 est à analyser en relation avec la forte croissance des dépôts au CCP et au Trésor (8,73 %), liée aux dépenses budgétaires courantes (dépenses de personnel, transferts courants, ...), même si ce taux est inférieur à celui enregistré au premier trimestre de l'année 2012 (10,97 %). Ainsi, la position financière de l'Etat en tant que créancier net vis-à-vis du système bancaire demeure appréciable, d'autant que la sphère budgétaire continue de jouer un rôle dans l'expansion des liquidités, à travers notamment l'envolée des dépôts au CCP et au Trésor.

Il importe de souligner que le stock d'épargne financières du Trésor, à savoir les épargnes sur ses comptes ouverts à la Banque d'Algérie, a augmenté de 103,3 milliards de dinars au cours du premier trimestre 2013. En effet, l'encours global des comptes du Trésor (compte courant, fonds de régulation des recettes) à fin mars 2013 s'élève à 5816,8 milliards de dinars contre 5713,5 milliards de dinars à fin décembre 2012, en contexte de légère baisse (8,6 milliards de dinars) de l'encours global des émissions des valeurs du Trésor, par voie d'adjudication sur le marché monétaire, passant de 600,8 milliards de dinars à fin décembre 2012 à 592,2 milliards de dinars à fin mars 2013. La structure des valeurs du Trésor, émises au premier trimestre 2013, montre une prépondérance des titres à court terme (67 %).

En conséquence, le principal déterminant de l'expansion monétaire au premier trimestre 2013 est représenté par le fort rythme de progression des crédits à l'économie (6,27 %) comparativement au même trimestre de l'année passée (2,31%), reflétant le dynamisme des crédits bancaires à l'économie soutenu par les mesures de facilitation et de soutien prises par les pouvoirs publics en début d'année. A fin mars 2013, les crédits bancaires aux entreprises privées atteignent 2044,59 milliards de dinars contre 1947,05 milliards de dinars à fin 2012, de sorte que les crédits au secteur privé (y compris les ménages) (2362,77 milliards de dinars) excèdent l'encours des crédits au secteur public (2205,29 milliards de dinars). Le premier trimestre 2013 est marqué par une progression aussi bien des crédits au secteur privé (5,1 %) que de ceux au secteur public (7,5 %).

Avec l'augmentation de la part relative des crédits à moyen et long termes à 70,42 % à fin mars 2013 (68,33 % à fin 2012), le dynamisme des crédits bancaires à l'économie traduit l'amélioration de la structure et des conditions de financement, suite à l'important soutien financier apporté par l'Etat aux PME. En conséquence, les crédits à moyen et long terme

ont enregistré un fort taux de croissance au premier trimestre 2013 (9,5 %), alors que les crédits à court terme ont baissé de 0,7%. Les crédits hypothécaires aux ménages, quant à eux, sont en hausse de 4,4 %.

Après cette revue à grands traits des contreparties de la masse monétaire M2 et du rôle accru de l'agrégat crédit, l'analyse de la structure de M2 renseigne notamment sur le comportement d'épargne financière des agents économiques et du rôle potentiellement important des banques en matière d'inclusion financière. En la matière, il importe de souligner que le rythme de croissance de M2 (hors dépôts des hydrocarbures) a reculé au premier trimestre 2013 à 3,36 % contre 6 % au premier trimestre de l'année passée.

Les dépôts en dinars collectés par les banques ont progressé de 3,1 % au premier trimestre 2013, soit 3,7 % au titre des dépôts à vue et 2,4 % au titre des dépôts à terme. La croissance des dépôts du secteur des hydrocarbures (4,9 %) y a contribué, après leur forte contraction en 2012 (-38 %) liée notamment à l'autofinancement du programme d'investissement sectoriel. Les dépôts à vue et à terme des entreprises publiques (hors secteur des hydrocarbures) ont progressé au même rythme (5 %), mais supérieur à celui des dépôts à vue et à terme des entreprises privées et des ménages (2 %). Ces derniers ont ainsi faiblement augmenté au premier trimestre 2013, alors qu'ils se sont fortement accrus en 2012 (14,7 %) en relation avec l'effet-revenu des ménages. En conséquence, l'évolution de la structure des ressources collectées par les banques (y compris les dépôts en devises et les dépôts en garantie) indique une légère baisse de la part du secteur privé et des ménages à fin mars 2013 (57,66 %) comparativement à fin décembre 2012 (58,35 %). Quant aux dépôts aux CCP et au Trésor, qui sont pour l'essentiel le fait des ménages, ils ont poursuivi leur progression au premier trimestre 2013 (8,73 %).

Si la quasi monnaie s'est accrue de seulement 2,49 % (8,44 % au premier trimestre 2012), l'analyse de la structure de cet agrégat indique un phénomène de balancier, au premier trimestre 2013, matérialisé par une progression des dépôts à terme en dinars (2,4 %) moins élevée que celle des dépôts en devises (3,2 %), alors que le premier trimestre de l'année passée avait enregistré une croissance bien plus élevée des dépôts à terme en dinars (9,4 %) par rapport à celle des dépôts en devises (0,7%).

En conséquence, la structure de M2 à fin mars 2013 indique une légère hausse de la part relative des dépôts bancaires à vue et de celle des dépôts aux CCP et Trésor, en situation de légère baisse de la part de la quasi monnaie et de celle de la circulation fiduciaire. En effet, après avoir enregistré de fortes sorties nettes mensuelles au cours de l'année 2012 à l'exception des mois de novembre et décembre, la circulation fiduciaire s'est fortement accrue de nouveau en janvier, pour ensuite enregistrer des rythmes de progression modérés en février et mars 2013. La monnaie fiduciaire a faiblement progressé au premier trimestre 2013 (1,45 %) par rapport au premier trimestre de l'année 2012 (5,13 %) où le rythme annuel était de 14,81 % (22,53 % en 2011), sous l'effet des flux de sortie de monnaie fiduciaire à travers le réseau d'Algérie Poste. Ces flux de sortie sont de facto corrélés au cycle des dépôts au CCP et au Trésor qui a connu un emballement ces dernières années.

La structure de M2 est relativement stable à fin mars 2013 comparativement à fin décembre 2012, reflétant une stabilité de la demande d'épargne financière et d'encaisses des ménages, en contexte de décélération de l'inflation des prix à la consommation.

Mais, eu égard au niveau élevé de l'inflation enregistré au cours de l'année passée, la Banque d'Algérie a introduit dès mi-janvier 2013 un nouvel instrument de politique monétaire, à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1,50 %. Ce renforcement des instruments de politique monétaire est intervenu après les mesures prises en avril 2012 – augmentation du montant des reprises de liquidité de 250 milliards de dinars pour le porter à 1350 milliards de dinars – et mai 2012, à savoir le relèvement de deux points de pourcentage (de 9 % à 11 %) du taux de constitution des réserves minimales obligatoires.

Le rallongement de la maturité des reprises de liquidité à partir de janvier 2013 vise à absorber plus de liquidités stables des banques et par-là, à mieux gérer l'excès de liquidité sur le marché monétaire. La liquidité bancaire est restée stable au premier trimestre 2013, atteignant 2865,94 milliards de dinars à fin mars 2013 contre 2876,26 milliards de dinars à fin décembre 2012, dont 1350 milliards de dinars ont été absorbés par l'instrument reprises de liquidité. Les banques ont moins recouru à la facilité de dépôts à 24 heures auprès de la Banque d'Algérie en mars (502,26 milliards de dinars) comparativement à février (809,65 milliards de dinars) et janvier (770,66 milliards de dinars) de l'année en cours. Il en a résulté une augmentation des avoirs en comptes des banques, pendant que le marché monétaire interbancaire est resté quasi inactif au premier trimestre 2013, vu la dissémination de l'excès de liquidité. En outre, il a été observé un fort recul du taux d'intérêt applicable aux opérations au jour le jour sur ce marché.

Enfin, la préservation de la stabilité macroéconomique reste un objectif primordial. La politique monétaire y joue un rôle actif, d'autant que la Banque d'Algérie a consolidé ses instruments de résorption de l'excès de liquidité au cours du premier trimestre 2013, dans le but d'endiguer le phénomène inflationniste. Si le rôle de la politique monétaire dans la lutte contre l'inflation est assuré par la Banque d'Algérie, le caractère endogène du phénomène inflationniste en Algérie appelle d'autres mesures de politique économique d'ordre notamment structurel.

3 - TENDANCE A LA DECELERATION DE L'INFLATION

Après le choc des prix intérieurs de certains produits de base début 2011 et l'accélération de l'inflation au second semestre, le phénomène inflationniste a émergé avec une acuité particulière en 2012, alors que l'Algérie a connu une longue période d'inflation modérée après l'ajustement structurel. En 2012, le phénomène inflationniste a été essentiellement de nature endogène et ancré sur un nombre très limité de produits frais dont les prix ont enregistré une envolée au premier trimestre 2012, expliquant 96 % de l'inflation, en moyenne annuelle, de cette catégorie de produits pour toute l'année 2012 (21,37 %). En effet, dès janvier 2012, l'indice global des prix à la consommation du Grand Alger faisait ressortir une hausse brutale et subite (2,31 %), équivalente à 5,5 fois la hausse mensuelle moyenne de cet indice au titre de l'année 2011. Par ailleurs, l'inflation des prix à la consommation (hors produits alimentaires) n'a été que de 6,09 % en 2012.

Après 19 mois de tendance haussière ininterrompue (de juillet 2011 à janvier 2013), l'inflation, en moyenne annuelle, s'est décélérée pour le deuxième mois consécutif en mars 2013. En effet, le taux d'inflation en moyenne annuelle s'est établi à 8,07 % à mars 2013 contre, respectivement, 8,89 %, 8,91 % et 8,56 %, à décembre 2012 et à janvier et février 2013. Cette décélération du rythme d'inflation résulte principalement de celle enregistrée par les groupes « alimentation et boissons non alcoolisées » et « divers ».

En variation mensuelle (mars 2013 par rapport à février 2013), l'inflation globale s'est établie à 0,51 % contre 1,45 % en mars 2012. Cette décélération de l'inflation mensuelle est due à la baisse des prix du groupe divers de 1,57 % en contexte de hausse de 1,21 % des prix du groupe alimentaire (2,54 % en mars 2012) ; les prix des autres groupes de produits variant entre un minimum de 0 % pour le groupe « Education - culture - loisirs » et un maximum de 0,48 % pour le groupe « santé et hygiène corporelle ».

L'inflation mensuelle du groupe alimentaire (1,21 %) est expliquée dans une large mesure par celle du sous-groupe « légumes » qui s'élève à 12,60 % en mars 2013, après deux mois consécutifs de baisse (-3,16 % en janvier et -3,24 % en février 2013). Les niveaux d'inflation de ce sous-groupe, en variation mensuelle, sont élevés en ce mois de l'année (12,93 % en mars 2012, 10,97 % en mars 2011 et 14,58 % en mars 2010). Le mois de mars comporte un effet saisonnier, étant une période de soudure entre les campagnes agricoles.

En dépit de l'envolée des prix à la consommation au premier trimestre 2012, l'inflation globale en moyenne périodique (les trois premiers mois de 2013 comparativement à la même période de l'année 2012) a atteint 5,85 %. La décomposition de l'indice global par groupes de produits indique que ce sont les groupes « alimentation et boissons non alcoolisées » et « transport et communication » qui contribuent le plus à cette inflation, respectivement, de 55,45 % et 21,42 %. L'inflation du groupe « transport et communication » est intervenue essentiellement en janvier 2013 (4,6 % en variation mensuelle contre 0 % en février et 0,22 % en mars 2013), alors que le rythme moyen de l'inflation mensuelle de ce groupe était de 0,3 % au cours de l'année 2012. Avec des taux d'inflation en moyenne périodique de 19,32 % et 10,22 %, les sous-groupes « viande et abats de mouton » et « légumes » expliquent, respectivement, 50,73 % et 17,56 % de l'inflation du groupe alimentaire, pendant que leurs poids dans ce groupe ne sont, respectivement, que de 13,28 % et 10,91 %.

La variation des prix à la consommation durant les trois premiers mois de l'année 2013 comparativement aux trois derniers mois de 2012 s'est établie à 1,06 % dont 0,22 % pour le groupe « alimentation et boissons non alcoolisées ». La décomposition de l'indice global par groupes de produits indique clairement que c'est le groupe « transport et communication » qui a contribué à hauteur de 71,27 % à cette hausse des prix, en raison du relèvement des tarifs (prix réglementés) en début d'année.

En 2013, compte tenu de la réduction des dépenses courantes de l'Etat (dépenses de personnel, LF 2013), il est probable que la demande de consommation courante n'augmente pas substantiellement. Les facteurs ayant provoqué le choc de demande de 2012 n'étant plus opérant en 2013, les imperfections de marché, même si elles demeurent, n'auront probablement plus le même effet amplificateur qu'elles avaient auparavant en l'absence de choc de demande. Par ailleurs, l'évolution de la monnaie fiduciaire au premier trimestre 2013 montre une décélération de son rythme de croissance en février et mars, soit un indice de stabilisation de la demande d'encaisses, surtout comparativement à l'emballement du premier trimestre 2011 et 2012.

Les premières prévisions effectuées en mars 2013 indiquent que l'inflation de 2013, en moyenne annuelle, serait bien inférieure au taux atteint en 2012.

Par ailleurs, la mobilisation de l'épargne financière des ménages contribue à la lutte contre le phénomène inflationniste. En effet, l'épargne financière des ménages auprès des banques est restée appréciable au premier trimestre de l'année en cours, soit 67,3 % des dépôts des entreprises privées et ménages à fin mars (68,1 % à fin 2012). Cependant, les crédits distribués aux ménages ne représentent que 13,5 % des crédits au secteur privé (13,3 % à fin 2012). Les nouvelles dispositions pour l'année en cours en matière de financement bancaire de réalisation de logements contribueraient à accroître l'offre de crédits hypothécaires aux ménages.

Enfin, le financement du logement promotionnel par les banques ne peut conduire en 2013 à une forme d'éviction des crédits à l'investissement productif, notamment au titre des programmes d'investissements des PME. Le canal crédits bancaires reste potentiellement important en matière de financement à la fois du logement promotionnel et de l'investissement productif des PME, dans le cadre du développement de crédits sains à l'économie et largement disséminés. En appui à la réalisation de cet important objectif, l'absorption progressive des excès de liquidités sur le marché monétaire doit être accompagnée par des efforts soutenus des banques commerciales en matière de mobilisation des épargnes financières à terme des entreprises et des ménages.