
EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES

- Stabilisation de l'inflation, en février 2017, à 4,6% pour le deuxième mois consécutif, à la faveur d'une baisse modérée de l'IPC.
- L'inflation sous-jacente « hors produits administrés et frais » s'est maintenue, pour sa part, au niveau de 5,5% depuis décembre 2016.
- Le déficit de la balance commerciale s'est accentué, au cours des deux premiers mois de 2017, dépassant les 2,5 milliards de dinars contre environ 1,35 milliard au cours de la même période de 2016.
- L'examen des résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat au titre de 2016, fait apparaître un creusement du déficit budgétaire qui s'est établi à 5.452 MDT soit 6% du PIB contre 4.094 MDT ou 4,8% du PIB en 2015.
- La masse monétaire M3 s'est accrue, en février 2016, de 7,5% en G.A, reflétant une croissance soutenue des concours à l'économie.
- Les pressions sur la liquidité bancaire se sont renforcées, en février 2017 sous l'effet principalement de l'accroissement des interventions de la Banque centrale sur le marché des changes.

SECTEUR REEL

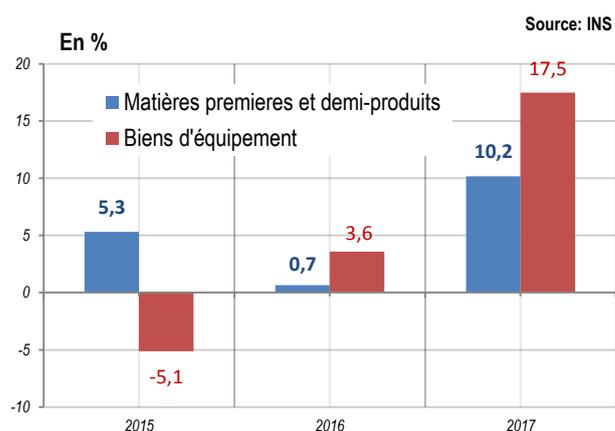
L'économie nationale a enregistré, en 2016, pratiquement le même taux de croissance qu'une année auparavant, soit 1% contre 1,1%. Ce niveau modéré de la croissance s'explique, surtout, par une mauvaise saison agricole, notamment pour l'huile d'olive, ainsi que par le repli de la production énergétique. En revanche, une certaine amélioration a été constatée dans les industries manufacturières et les services.

Dans ce contexte, le taux de chômage a légèrement augmenté pour atteindre 15,5% contre 15,4% en 2015.

Pour l'année 2017, on s'attend à un affermissement relatif de la croissance (2,3% au vu des prévisions récentes de la BCT et 2,5% selon le MDICI), grâce à une bonne campagne agricole, à la reprise de la production du phosphate et à l'amélioration de l'activité touristique.

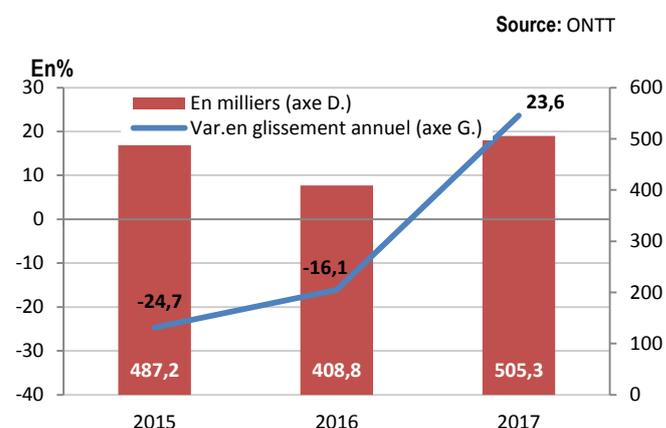
Ainsi, les derniers indicateurs conjoncturels disponibles, au terme des deux premiers mois de l'année en cours, montrent une consolidation de l'activité industrielle illustrée par la progression des importations de matières premières et demi-produits (10,2% contre 0,7% au cours des deux premiers mois de 2016) et des biens d'équipement (17,5% contre 3,6%), ainsi que par l'accélération des exportations des industries mécaniques et électriques (7,5% contre 5,7%) et du textile, habillement, cuirs et chaussures (7,1% contre 0,3%).

Graph. 1 : Evolution des importations des matières premières et demi-produits et des biens d'équipement (2 mois)



Une certaine amélioration a été également observée dans les services. En effet, les entrées de touristes étrangers ont connu une hausse de 23,6%, au cours des deux premiers mois de 2017, contre un repli de 16,1% une année auparavant, et la baisse des recettes touristiques en devises s'est atténuée (-2,1% contre -46,3%).

Graph. 2 : Evolution des entrées des non-résidents (2 mois)

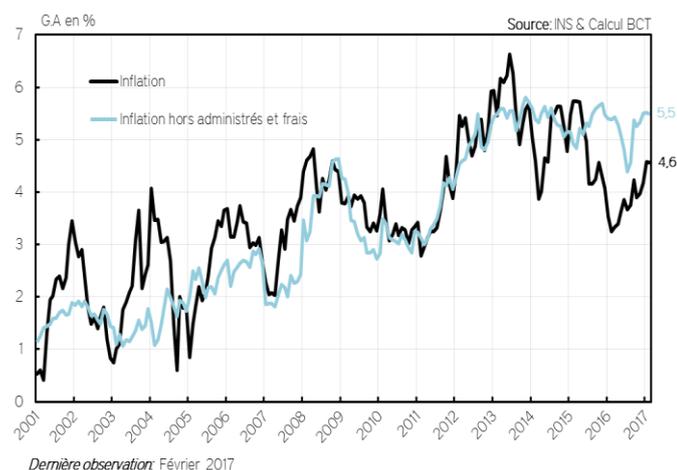


Corrélativement, l'activité du transport aérien a connu, au terme du mois de février 2017, une reprise du trafic de passagers dans les aéroports de 15,1% contre une baisse de 9% une année auparavant.

ÉVOLUTION DE L'INFLATION

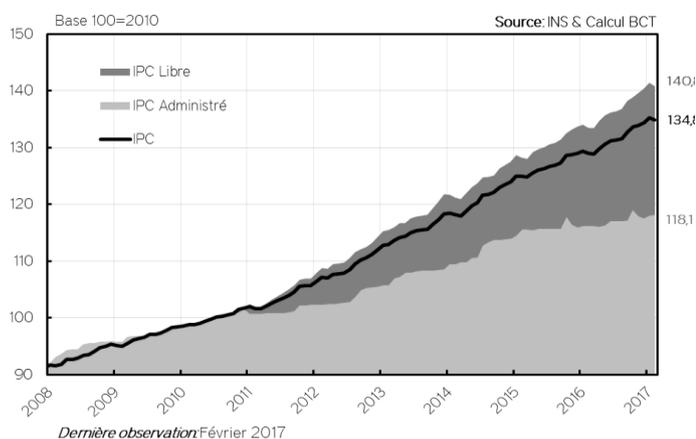
En février 2017, le taux d'inflation s'est établi à 4,6%, en glissement annuel maintenant la même progression enregistrée en janvier, et ce, à la faveur d'une baisse modérée de l'IPC.

Graph. 3 : Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente



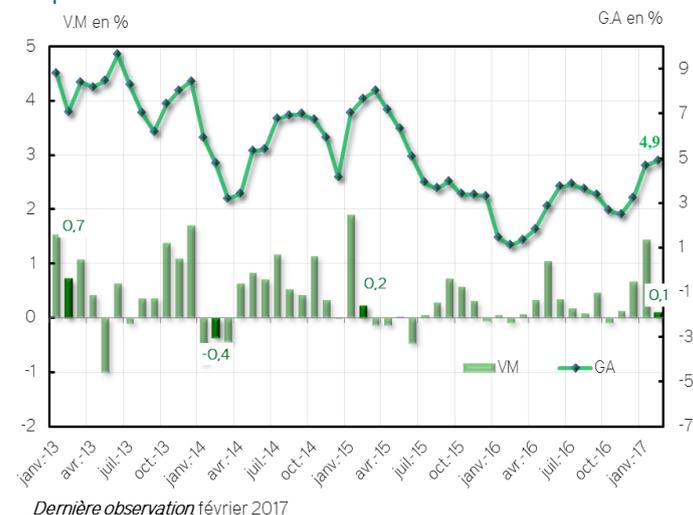
Cette évolution de l'inflation globale a résulté d'une baisse saisonnière de l'IPC de 0,3% en février 2017 (contre +0,7% en janvier) et qui trouve son origine exclusivement dans celle des prix libres (-0,4% en VM contre +0,7% un mois auparavant). Les prix administrés n'ont connu, globalement, aucun changement (0,0% en VM contre +0,5%).

Graph. 4 : Evolution de l'indice des prix à la consommation par régime



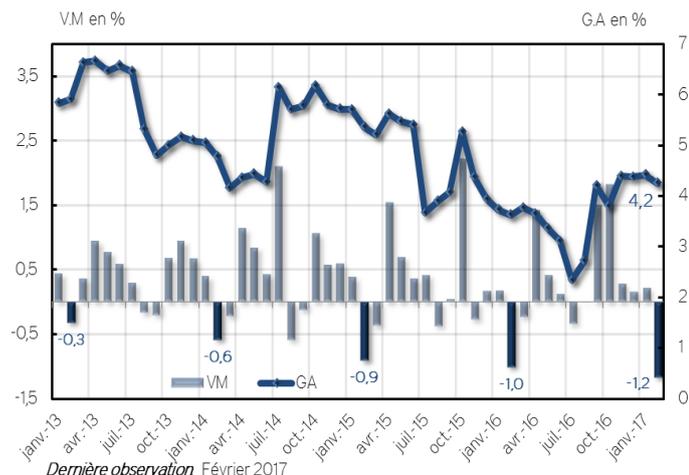
La nette décélération de l'IPC alimentaire en février (+0,1% en VM contre +1,4%) provient essentiellement de la baisse des prix des produits frais (-0,3% en VM contre +2%) et de la légère décélération des prix de l'alimentaire transformé (+0,6% en VM contre +0,8%). Sur un an, l'inflation alimentaire s'est légèrement accélérée, en février, sous un effet de base défavorable pour atteindre 4,9% contre 4,7% un mois auparavant.

Graph. 5 : Evolution de l'inflation alimentaire



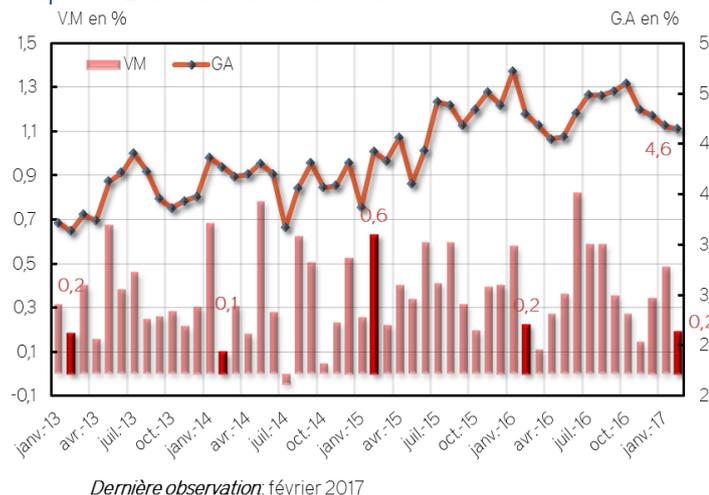
Concernant les prix des produits manufacturés, ils ont enregistré au cours du mois de février 2017 une diminution de -1,2 % en VM (contre une progression de 0,2% un mois auparavant), favorisée par la baisse saisonnière des prix de l'habillement et chaussures (-4,6% en VM contre +0,4%) et qui a été en partie contrebalancée par l'accélération des prix des matériaux de construction (+0,7% contre +0,3%) et ceux des équipements ménagers (+0,3% contre 0,0%). En GA, l'inflation des produits manufacturés s'est établie à 4,2% en février contre 4,4% en janvier.

Graph. 6 : Evolution de l'inflation des produits manufacturés



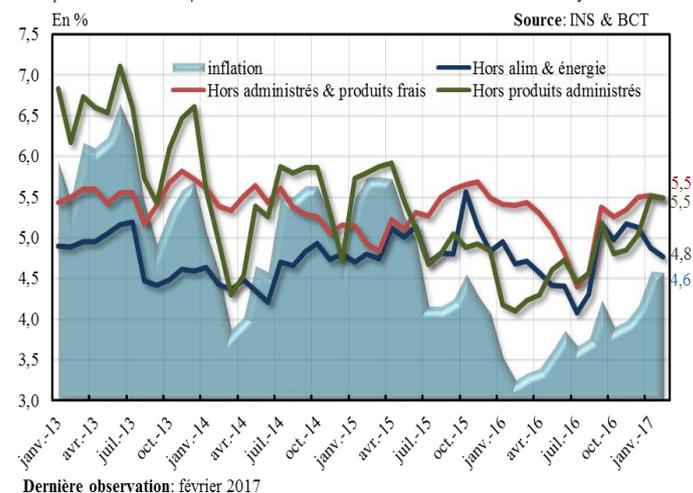
Les prix des services se sont accrus de 0,2% seulement en février 2017 contre 0,5% en janvier. De ce fait, leur taux d'inflation est revenu à 4,7% en glissement annuel contre 4,8% un mois auparavant. Cette situation résulte principalement du ralentissement des prix du loyer (+0,3% en VM contre +0,5%). Globalement, les pressions sur les prix des services semblent s'atténuer graduellement.

Graph. 7 : Evolution de l'inflation des services



La principale mesure de l'inflation sous-jacente, à savoir l'inflation «hors produits alimentaires frais et administrés» s'est stabilisée au niveau de 5,5%, pour le troisième mois consécutif.

Graph. 8 : Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente



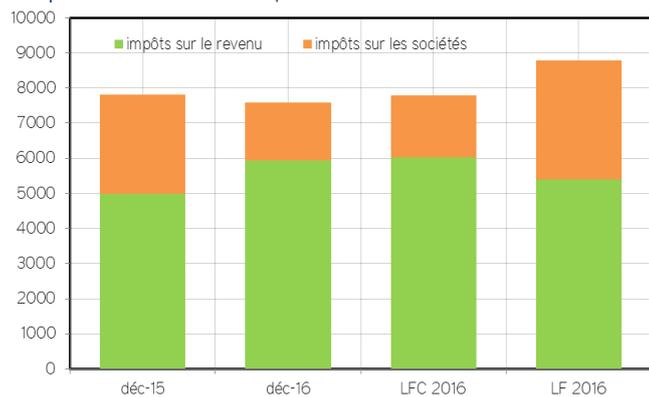
Quant à l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires et énergie », elle poursuit son trend baissier entamé depuis décembre 2016 pour atteindre 4,8% en février 2017 contre 4,9% un mois auparavant.

FINANCES PUBLIQUES

L'examen des résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat de 2016, fait apparaître un creusement du déficit budgétaire qui s'est établi à 5.452 MDT soit 6% du PIB (contre 3.664 MDT ou 3,9% du PIB prévu par la LF 2016 et 4.094 MDT ou 4,8% du PIB en 2015). Cette situation résulte, essentiellement, de l'accroissement des recettes propres à un rythme nettement moins élevé que celui prévu par la LF 2016 alors que les dépenses hors principal de dette continuent à s'accroître.

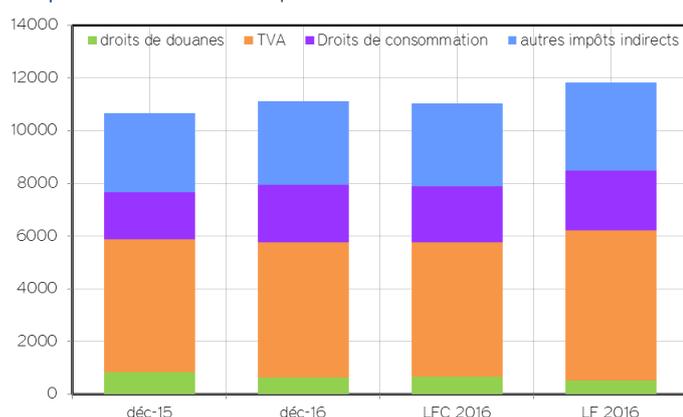
Les ressources propres de l'Etat se sont affermies de 5,4%, en 2016, contre 12,4% dans la LF 2016. Cette évolution émane d'une progression très modérée des recettes fiscales (1,2% à comparer au taux de 11,4% prévu dans la LF 2016). En revanche, les recettes non fiscales ont connu une hausse considérable suite, notamment, à l'encaissement du produit de cession de la licence 4G (431,1 MDT).

Graph. 9 : Recettes d'impôts directs en MDT



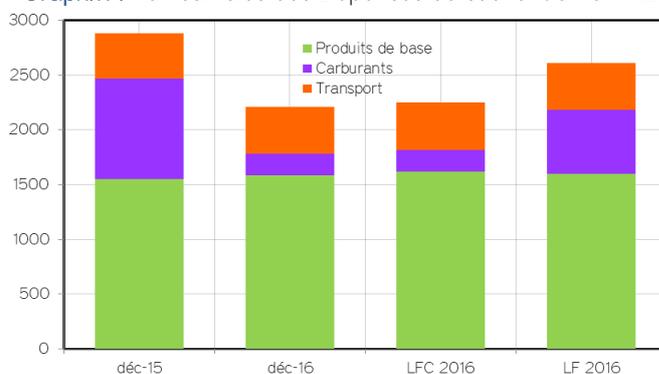
Reflétant une conjoncture économique morose, les recettes d'impôts directs se sont inscrites, en baisse de 3,1%, en 2016 (contre une hausse de 12,3% prévue dans la LF 2016). Cette baisse a résulté du repli des impôts sur les sociétés (-42,5% contre +19,3% prévu) qui a touché aussi bien les sociétés pétrolières que les sociétés non-pétrolières. Toutefois, elle a été atténuée par la bonne tenue des impôts sur les revenus des personnes physiques (+19,5% contre +8,3% prévu). Pour leur part, les recettes d'impôts indirects ont enregistré une hausse de 4,3% (alors qu'elles étaient sensées progresser de 10,8%) grâce à la progression des droits de consommation (+22,6%) qui a compensé la baisse des droits de douane (-22,5%) et la faible performance de la TVA (+1,6%).

Graph 10 : Recettes d'impôts indirects en MDT



Les dépenses de fonctionnement ont augmenté de 7% durant l'année 2016 (contre -0,3% en 2015), et ont été boostées par l'accélération des dépenses de rémunération (+13,7% contre +9,9%) qui a contrasté avec la baisse des dépenses de subventions. Cette dernière a concerné, principalement les subventions des carburants. Par ailleurs, on note une bonne performance des dépenses en capital qui se sont établies à un niveau comparable à celui prévu par la LF2016.

Graph.11 : Flux cumulés des Dépenses de subvention en MDT



Le creusement du déficit budgétaire et la non mobilisation de certaines ressources extérieures prévues dans le cadre de la LF2016, ont amené le Trésor public à intensifier son recours au financement intérieur. Par conséquent, l'encours de la dette publique poursuit son ascension pour s'établir à un niveau de 61,9% du PIB, au terme de l'année 2016, contre 53,4% initialement prévu dans la LF2016 et 55,4% en 2015.

PAIEMENTS EXTERIEURS

Le déficit de la balance commerciale s'est accentué, au cours des deux premiers mois de 2017, dépassant les 2,5 milliards de dinars contre environ 1,35 milliard au cours de la même période de 2016. Ce creusement est le résultat de l'accroissement des importations à un rythme largement supérieur à celui des exportations (23,7% et 4,7%, respectivement).

A ce titre, la balance énergétique a dégagé un déficit de 786,6 MDT au cours de la même période contre -186,6 MDT une année auparavant. De même, le déficit de la balance alimentaire s'est élargi passant de 102,5 MDT à 295,2 MDT.

Pour leur part, les recettes touristiques ont enregistré une baisse de 2,1% contre -46,3% une année auparavant pour se situer à 210 MDT.

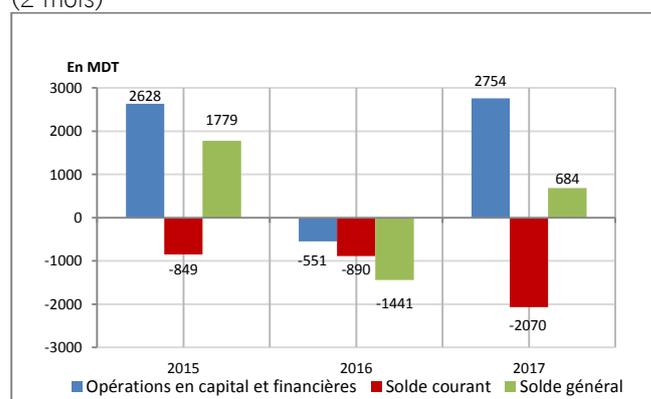
Il est à signaler que la balance des services a continué, au cours des deux premiers mois de 2017, de dégager un solde déficitaire de 76 MDT (contre -27 MDT une année auparavant) et ce, pour la deuxième année consécutive.

Quant aux revenus de travail, ils ont connu une légère hausse de 1,1%, par rapport aux deux premiers mois de 2016, pour se situer à 549 MDT.

Suite à ces évolutions, le déficit courant a atteint 2,1 milliards de dinars, soit environ 2,1% du PIB, au cours des deux premiers mois de 2017, contre 890 MDT et 1% du PIB une année auparavant.

Cependant, le niveau des avoirs nets en devises a connu une hausse, atteignant 13.385 MDT ou 112 jours d'importation, à fin février 2017, contre 12.935 MDT et 111 jours au terme de l'année 2016 et ce, suite à la mobilisation d'un emprunt obligataire sur le marché financier international pour 850 millions d'euros.

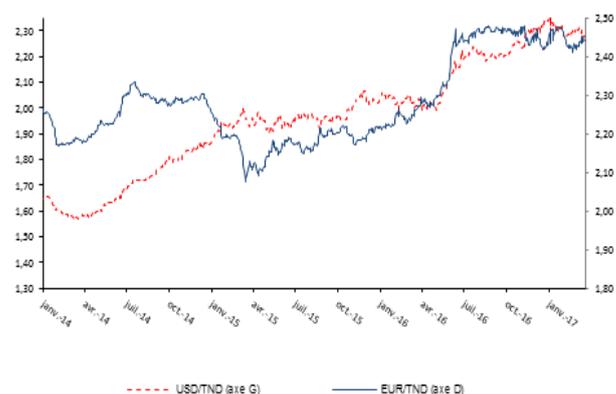
Graph. 12 : Principaux soldes de la balance des paiements (2 mois)



TAUX DE CHANGE DU DINAR

Depuis le début de l'année et jusqu'au 28 mars, le dinar s'est apprécié de 1,5% par rapport au dollar et s'est déprécié de 0,9% vis-à-vis de l'euro.

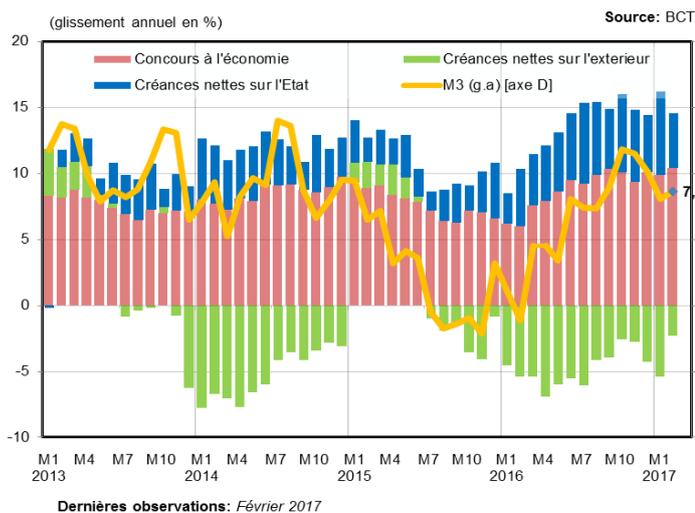
Graph. 13 : Evolution du taux de change du dinar



MONNAIE ET CREDIT

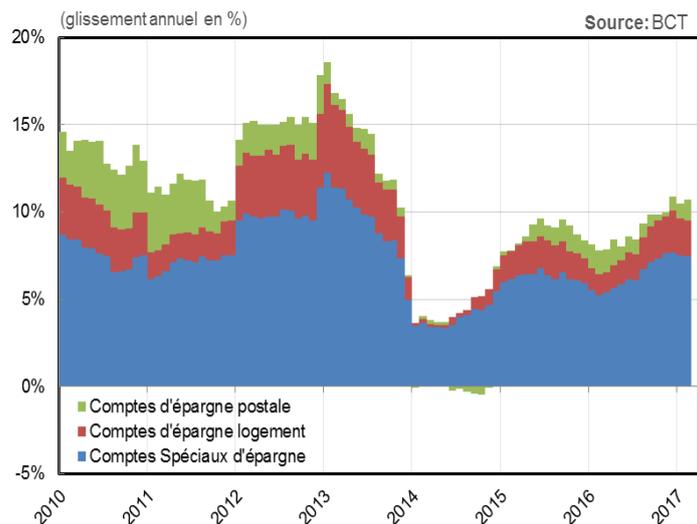
A fin février 2017, la masse monétaire au sens de M3 a progressé de 7,5% en g.a. contre 7,2% en janvier 2017 et 3,5% en février 2016. Cet accroissement reflète principalement l'accélération des concours à l'économie (+9,7% en février 2017 contre +5,7%, il y a un an) et la décélération de la baisse des créances nettes sur l'extérieur (-1.414 MDT contre -3.209 MDT au cours de la même période de 2016). Les créances nettes sur l'Etat se sont, toutefois, légèrement ralenties.

Graph. 14 : Evolution de la masse monétaire M3 et des contributions de ses principales contreparties



Après la hausse enregistrée vers la fin de l'année écoulée, les ressources monétaires ont nettement baissé durant les deux premiers mois de l'année en cours. Cette évolution porte la marque d'une importante baisse des dépôts à vue chez les banques et d'une quasi-stabilité des billets et monnaie en circulation. L'épargne des ménages a connu, à son tour, un ralentissement après la nette reprise observée tout au long de l'année 2016.

Graph. 15 : Evolution de l'épargne des ménages auprès du système financier*



Dernières observations: Février 2017
 * Epargne des ménages auprès du Sys. Fin = Comptes Epargne Postale + Comptes Spéciaux d'Epargne + Comptes d'Epargne Logement

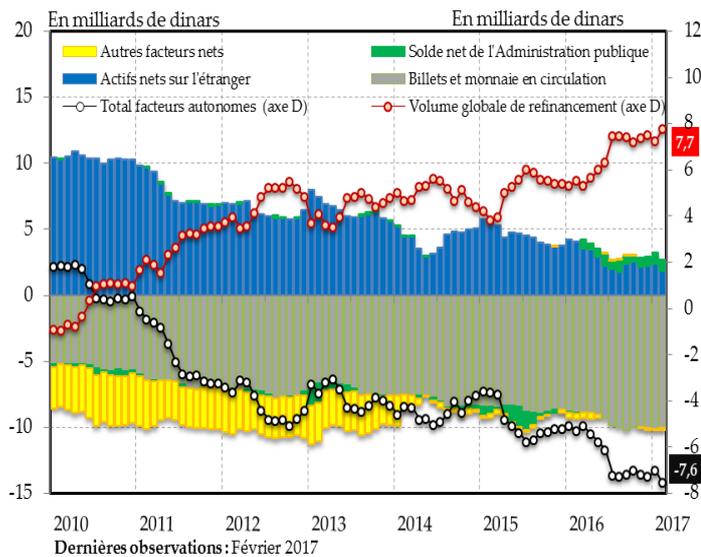
Quant aux crédits à l'économie, ils ont progressé de 296 MDT en février 2017 après avoir marqué le pas au mois précédent. En g.a. ils ont évolué au rythme de +9,6% contre +5,5% une année auparavant.

LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

Les pressions sur la liquidité bancaire se sont renforcées, en février 2017, sous l'effet restrictif émanant notamment du déficit du secteur extérieur. En effet, l'accélération des importations conjuguée à une évolution assez faible des exportations, durant ladite période, a accentué le recours des banques à la Banque centrale pour l'achat de devises afin de couvrir les engagements extérieurs des agents économiques.

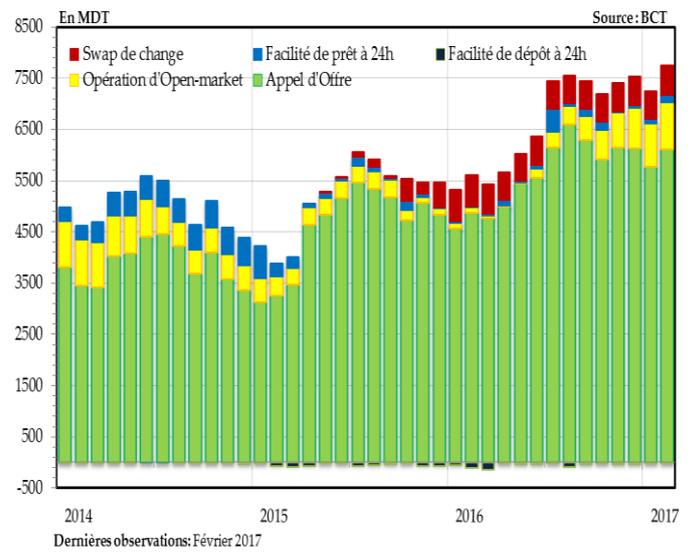
Le recours des banques à la Banque centrale, pour l'achat de devises, induit naturellement une destruction de monnaie centrale, dont l'effet est neutralisé par les interventions de la Banque centrale sur le marché monétaire pour y réguler la liquidité bancaire.

Graph. 16 : Evolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire



En conséquence, le volume global de refinancement a atteint un nouveau record historique, en février 2017, en s'établissant à 7.733 MDT, contre 5.488 MDT une année auparavant. L'essentiel du refinancement a été accordé sous forme d'opérations d'appels d'offres qui demeurent prépondérantes, en dépit de la baisse de leur part dans le volume global de refinancement (79% contre 89% l'année précédente) au profit des opérations d'open-market.

Graph.17 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations en MDT



La hausse du volume d'intervention de la Banque centrale sur le marché monétaire a permis d'atténuer les pressions sur le taux interbancaire, qui s'est maintenu au voisinage du taux directeur, donnant lieu à un TMM de 4,29% en février 2017 contre 4,26% le mois précédent.

Graph.18 : Evolution des taux d'intérêt

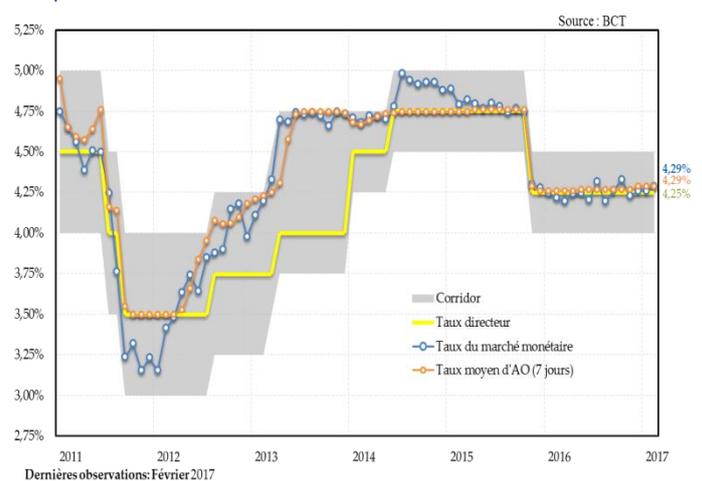


Tableau : Facteurs de risques sur les perspectives d'évolution de l'inflation

Zone du risque	Description	Sens
Prix internationaux	L'entrée en vigueur (1 ^{er} janvier 2017) de l'Accord des pays membres de l'OPEP sur la réduction de la production des produits pétroliers : pressions à la hausse des prix.	↑
Coûts de production	La hausse des salaires dans le secteur privé et l'éventuelle transmission de la hausse de l'impôt sur les bénéfices aux prix de vente.	↑
Finances publiques	Augmentation des tarifs de l'électricité et du gaz. Augmentation des prix à la pompe. Elargissement de l'assiette de la TVA et la révision à la hausse des droits de douane pour certains produits. Hausse attendue des prix du Tabac. Gel des prix des produits alimentaires de base.	↑ ↑ ↑ ↑ ↓
Demande de consommation	Retour lent de la consommation privée. Reconstitution de l'épargne des ménages. Renforcement de l'activité touristique.	↓ ↓ ↑
Balance des paiements et taux de change	Pressions sur la balance des paiements induites par la baisse des exportations des produits énergétiques et la hausse des remboursements de la dette extérieure. Pressions à la dépréciation du taux de change du dinar.	↑ ↑
Evolution monétaire	Pressions inflationnistes non significatives d'origine monétaire.	↔