
EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES

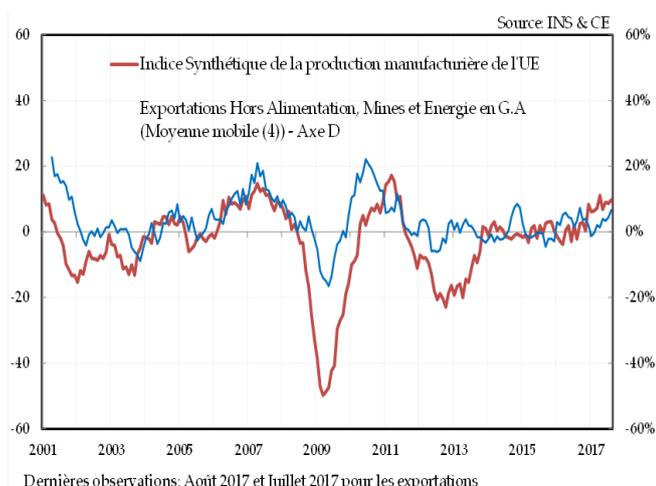
- Prémices d'amélioration de la croissance au troisième trimestre de 2017, comparativement au trimestre précédent, au vu des indicateurs conjoncturels disponibles.
- Poursuite du trend haussier de l'inflation pour atteindre 5,7% en août 2017 (en glissement annuel G.A).
- Léger apaisement de l'inflation sous-jacente « hors produits administrés et frais » pour atteindre 6,6% en août (en G.A) contre 7,3% en juillet.
- Aggravation du déficit budgétaire au cours des 8 premiers mois de 2017 par rapport à la même période de l'année précédente, en dépit de l'amélioration des recettes fiscales, laissant entrevoir un taux d'endettement public supérieur à celui prévu dans le cadre de la Loi des finances 2017.
- Atténuation du rythme de détérioration du déficit courant, grâce aux performances exceptionnelles enregistrées, en août 2017, par le secteur touristique et les transferts des travailleurs à l'étranger.
- Maintien des pressions sur la liquidité bancaire, en août 2017, en relation, notamment, avec la forte hausse saisonnière des BMC (saison estivale et Aïd El Idha) et la poursuite des interventions sur le marché des changes, quoiqu'à un rythme plus modéré, comparativement à celui du mois précédent.

Conjoncture économique au cours du 3^{ème} trimestre 2017

L'activité économique aurait connu une légère amélioration au cours du troisième trimestre de l'année 2017 au vu des indicateurs sectoriels disponibles. Le taux de croissance du PIB, pourrait ainsi connaître un net rebond en variation trimestrielle. Cette évolution porterait la marque de la performance quasi-généralisée des industries manufacturières et des services marchands dont notamment le tourisme et le transport. Seules les industries non manufacturières ont fait défaut en raison des arrêts de production du pétrole au Sud tunisien, pendant l'été.

Du côté des secteurs exportateurs, ils semblent avoir profité de l'affermissement perçu de l'activité industrielle dans la Zone Euro, au cours du mois de juillet 2017, malgré les difficultés qui persistent encore notamment au niveau du secteur du THC.

Graph. 1 : Demande étrangère et exportations¹

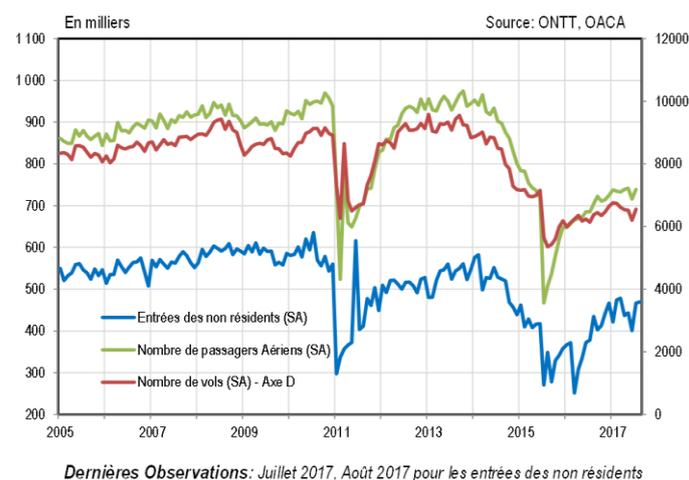


¹ Ce graphique a été élaboré sur la base des données de l'indice synthétique reconstitué des soldes d'opinion de l'enquête de la Commission Européenne sur le climat des affaires dans l'industrie manufacturière.

Quant aux industries chimiques, elles affichent des signes de reprise au 3^{ème} trimestre 2017, tirées par le retour de la production de phosphate, après avoir été fortement affectées au 2^{ème} trimestre par les nombreux arrêts de production dans les zones d'extraction. Il est à noter que l'acquis de croissance trimestrielle, au mois d'août, de la production de phosphate se situe autour des 15% au 3^{ème} trimestre contre une baisse de 19,6% au trimestre précédent.

Pour ce qui est des services marchands, leur valeur ajoutée a porté la marque, essentiellement, de la reprise palpable du secteur touristique et du transport aérien. En effet, le nombre des entrées des non-résidents, le nombre des nuitées hôtelières, et le nombre de passagers aériens auraient respectivement progressé de 9,8%, 8,4% et 1,0%, en terme d'acquis de croissance et ce, comparativement au 2^{ème} trimestre de l'année en cours.

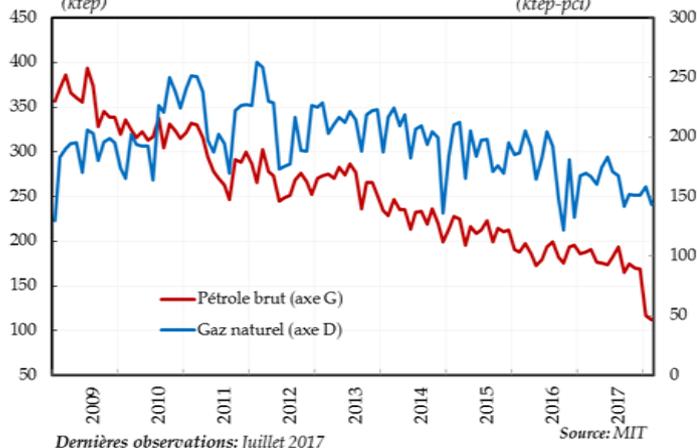
Graph. 2 : Evolution des indicateurs du tourisme et du transport aérien



Quant au secteur énergétique, l'arrêt de la production dans certains champs pétroliers lié aux troubles sociaux survenus à Tataouine et Kébili, la succession de pannes techniques au niveau de quelques sites de production et

l'épuisement naturel de certains puits ont pesé lourd sur la production de pétrole brut. D'ailleurs, sur les 7 premiers mois de 2017, la production de Pétrole Brut a baissé de 16,6% comparativement à la même période de l'année précédente. En variation trimestrielle, son acquis de croissance au mois de juillet est estimé à -17,4% pour le T3-2017.

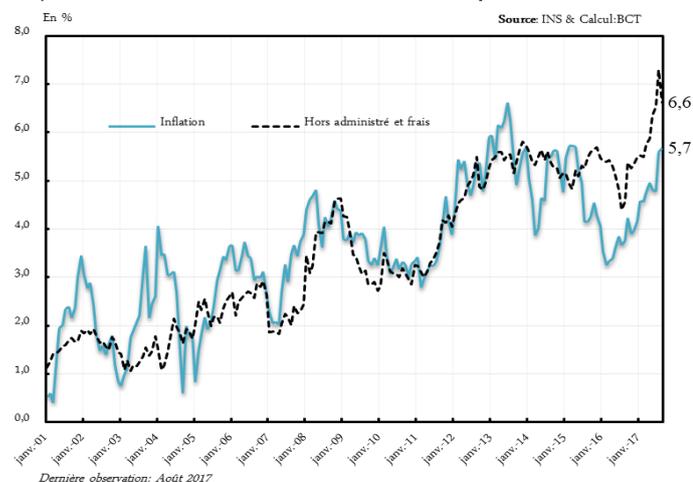
Graph. 3 : Evolution de la production de pétrole brut et de gaz naturel (ktep) (ktep-pci)



ÉVOLUTION DE L'INFLATION

Au mois d'août 2017, *l'inflation* a poursuivi sa tendance haussière pour atteindre 5,7% en glissement annuel contre 5,6% le mois précédent.

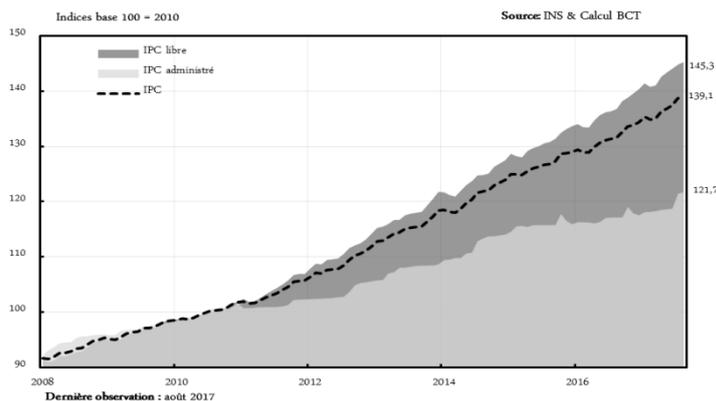
Graph.4 : Évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente



La persistance des tensions inflationnistes est essentiellement imputable à la forte progression des prix libres (+6,2% en août 2017, en G.A)

notamment les prix des produits manufacturés (+7,5% en août, en G.A contre +8,8% en juillet) mais aussi par la poursuite de l'affermissement du taux de croissance des prix des produits administrés (+3,9% en août, en G.A contre +3,7% en juillet).

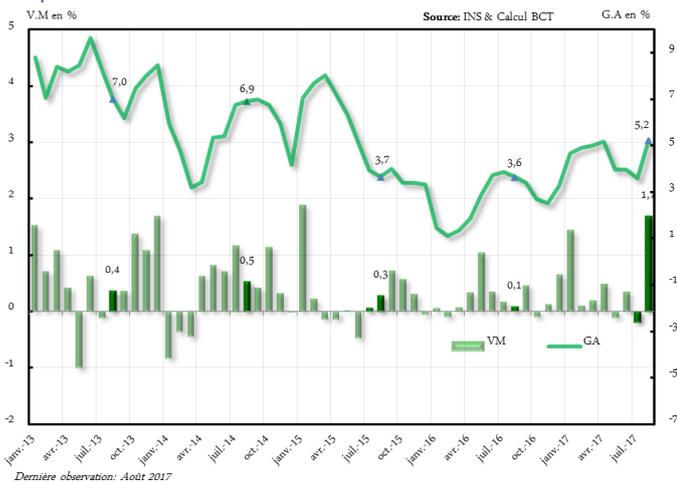
Graph.5 : Evolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) par régime



Les principales composantes de l'IPC ont connu des évolutions contrastées. En effet, alors que l'inflation des produits alimentaires a connu une forte accélération, celles des produits manufacturés et des services ont plutôt enregistré un certain apaisement.

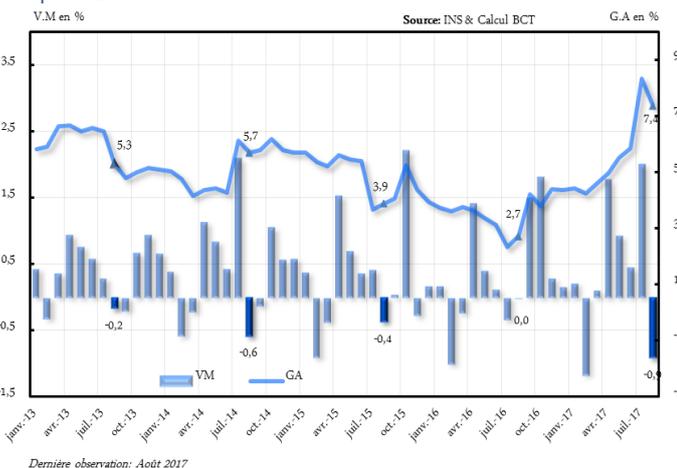
Par secteur, *les prix des produits alimentaires* ont connu une hausse conséquente (+5,2% en août en G.A contre +3,6% en juillet), résultant de l'accélération de l'inflation des produits alimentaires frais (+4,6% en G.A contre +1,9%) ainsi que celle des produits transformés (+5,9% en G.A contre +5,4%).

Graph. 6 : Evolution de l'inflation alimentaire



Concernant l'inflation des produits manufacturés, elle a enregistré, en août 2017, une décélération pour atteindre 7,4% en G.A contre 8,4% un mois auparavant. Cette évolution a résulté principalement de la forte décélération de l'inflation de l'habillement (+8,8% en août, en G.A contre +13,3%), en relation avec les soldes d'été dont l'effet a été en partie compensé par l'accélération de l'inflation des matériaux de construction (+6,1% en G.A contre +5,6%).

Graph. 7: Evolution de l'inflation manufacturée

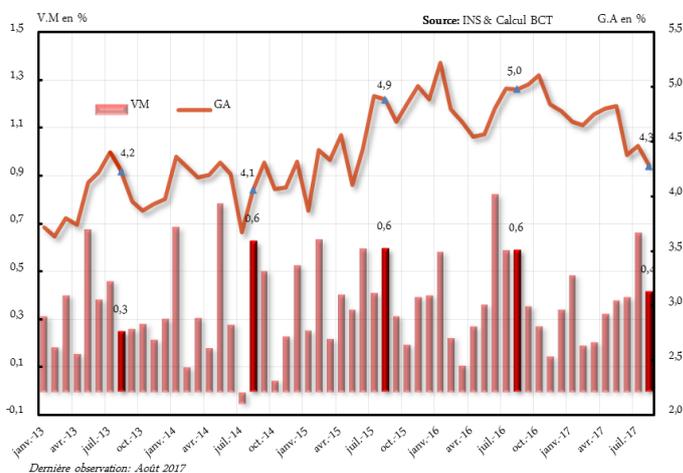


Par ailleurs, les autres groupements de produits manufacturés notamment les équipements ménagers et les produits d'entretien, ont gardé, en août, presque le même taux d'inflation (+1,6%

et +4,2% respectivement contre +1,7% et +4,1% en juillet).

L'inflation des services n'a connu qu'un léger ralentissement pour atteindre le taux de 4,3% en août 2017 (en G.A) contre 4,5% un mois auparavant. Cette évolution a résulté essentiellement de la forte décélération des prix des loyers (+4,5% contre +5,8%) compensée partiellement par une accélération des prix des services de santé (+6,1% contre 5,9%).

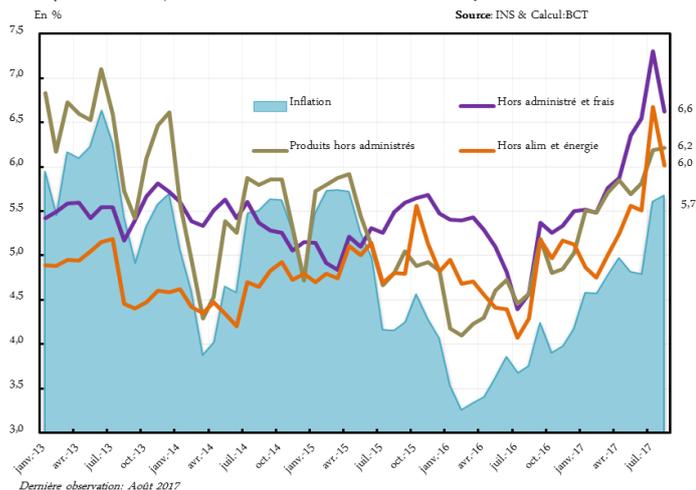
Graph. 8 : Evolution de l'inflation des services



Par ailleurs, les deux principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente ont connu une diminution de leur taux de progression. En effet, l'inflation sous-jacente « hors produits administrés et frais » est revenue au niveau 6,6% en août (en G.A) contre 7,3% un mois auparavant. Quant à l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires et énergie », elle a atteint le niveau de 6,0% en août (en G.A) contre 6,7% un mois auparavant.

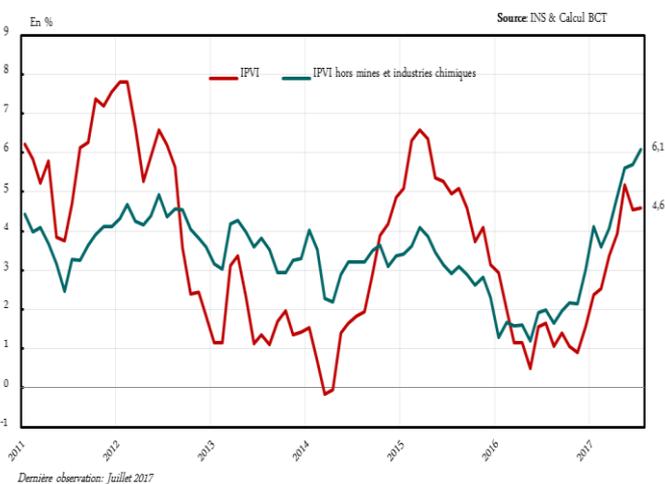
En dépit de cette relative détente, les deux indices sous-jacents sont demeurés à des niveaux élevés.

Graph. 9 : Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente



L'indice des prix de vente industrielle (IPVI) a enregistré une quasi-stabilité, en glissement annuel, passant de 4,5% en juin à 4,6% en juillet 2017. Ce niveau assez élevé représenterait une source additionnelle de la persistance des pressions inflationnistes pour la période à venir.

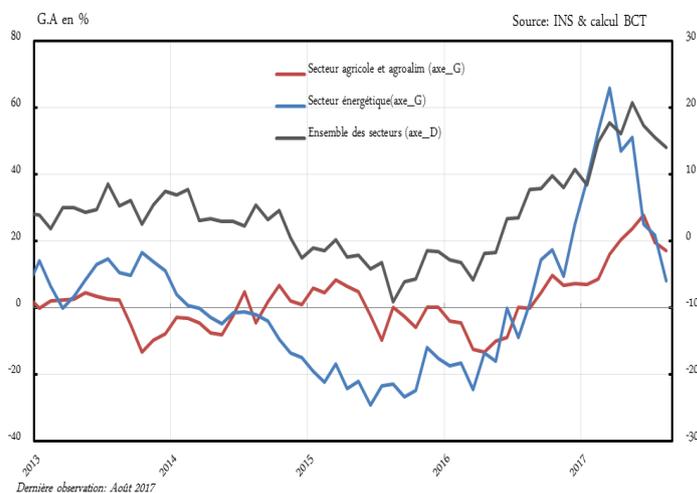
Graph. 10 : Evolution des prix à la production industrielle



Hors mines et industries chimiques, les prix de vente industrielle ont poursuivi leur trend haussier pour augmenter de 6,1% sur un an, contre 5,7% en juin, tirés principalement par la hausse des prix des industries mécaniques et électriques (+7,4% en juillet contre +6,8% en juin) et des prix de l'énergie (+8,3% contre +7,2%).

Quant aux prix à l'importation, leur rythme de progression, bien que demeurant à un niveau élevé, a poursuivi son ralentissement pour atteindre, en août 2017, 14% en G.A. contre 15,6% enregistré un mois auparavant, suite notamment au fléchissement du rythme de progression des prix de l'énergie et lubrifiants (+8,1% en août contre +21,8% en juillet) ainsi que la décélération des prix des produits agricoles et des industries agroalimentaires (+17,1% en août contre +19,7% en juillet).

Graph. 11 : Evolution des prix à l'importation

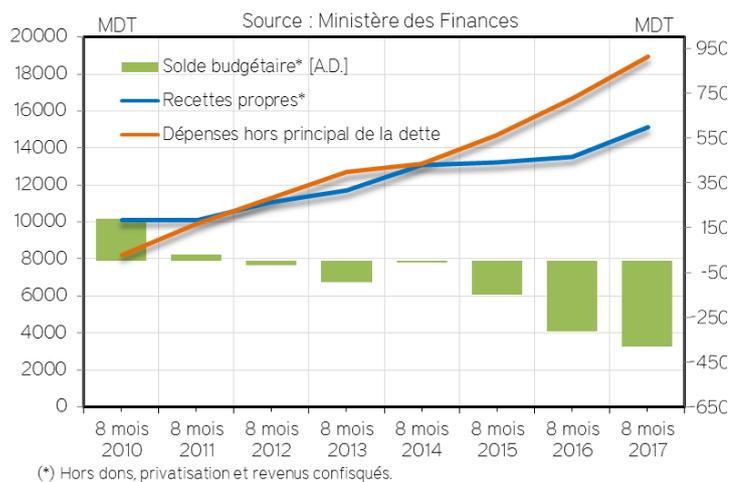


FINANCES PUBLIQUES

A fin août 2017, le creusement du déficit budgétaire², hors amortissement de la dette, s'est accentué, pour s'établir à 3.814 MDT contre 3.124 MDT une année auparavant. Cette évolution a été induite par une progression notable des dépenses courantes et des intérêts de la dette publique qui a largement dépassé la hausse des ressources propres.

² Hors dons, privatisation et revenus confisqués.

Graph. 12 : Solde budgétaire hors principal de la dette

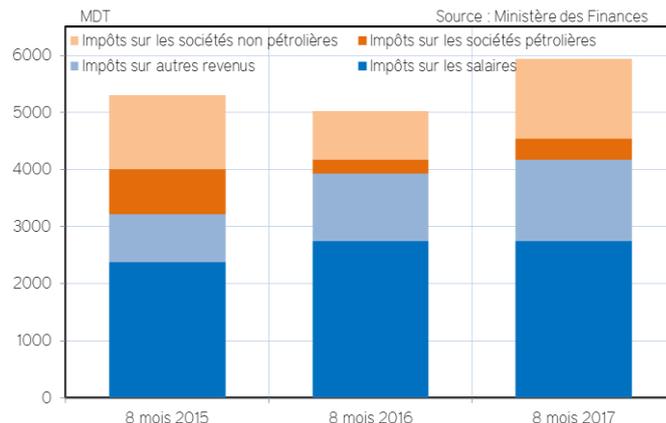


S'agissant des ressources propres de l'Etat, elles ont accumulé, au terme des huit premiers mois 2017, un montant de 15.149 MDT, en progression de 8,5% par rapport aux réalisations de la même période en 2016, tirées par la bonne performance des recettes fiscales qui ont totalisé 14.052 MDT, en hausse de 15,3%. En revanche, les recettes non fiscales ont accusé une baisse pour s'établir à 1.097 MDT, contre 1.775 MDT une année auparavant, cette dernière ayant été caractérisée par l'encaissement du produit de cession de la licence 4G de téléphonie mobile pour un montant de 471 MDT.

Le renforcement des recettes fiscales a été particulièrement favorisé par la progression des impôts sur les revenus, autres que les salaires (1.436 MDT contre 1.180 MDT à fin août 2016) et des impôts sur les sociétés non pétrolières³ (1.405 MDT contre 847 MDT).

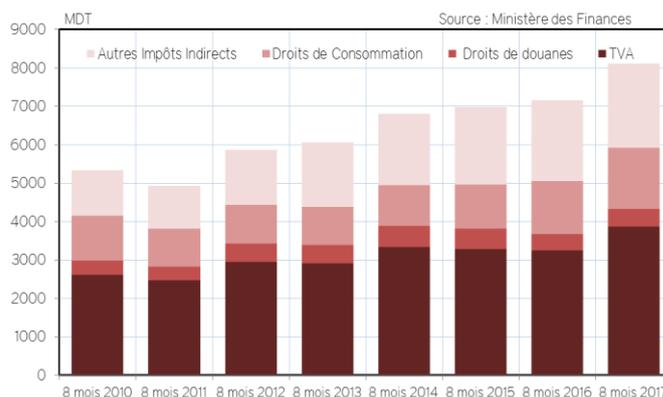
³ Grâce, notamment, à la contribution exceptionnelle au taux de 7,5% introduite par les dispositions de la Loi des finances pour la gestion 2017.

Graph.13 : Flux cumulés des recettes à titre d'impôts directs



Les recettes à titre d'impôts indirects ont également réalisé une croissance notable de 13,3%, au terme du mois d'août 2017, contre seulement 2,6% une année auparavant, émanant essentiellement d'une amélioration tangible des recettes de la TVA (3.862 MDT contre 3.252 MDT à fin août 2016), qui représentent à elles seules près de la moitié des recettes d'impôts indirects, reflétant vraisemblablement un effort de collecte et un élargissement de l'assiette de la TVA.

Graph.14 : Flux cumulés des recettes d'impôts indirects

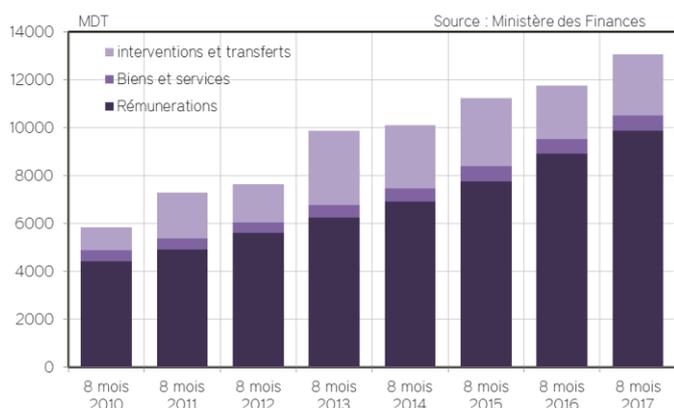


Quant aux dépenses hors principal de la dette, elles ont atteint 18.929 MDT, au terme des huit premiers mois de 2017, soit en hausse de 2.313 MDT par rapport aux réalisations d'août 2016, du fait notamment de l'augmentation des dépenses de fonctionnement, qui ont totalisé

13.075 MDT (contre 11.766 MDT une année auparavant). On notera, en particulier la hausse remarquable des dépenses de rémunérations qui ont atteint 9.885 MDT, au terme des 8 premiers mois de 2017 contre 8.912 MDT une année auparavant, en accroissement de 10,9%. Egalement, les interventions et transferts ont progressé de 14% contre un repli de 20,8% l'année précédente.

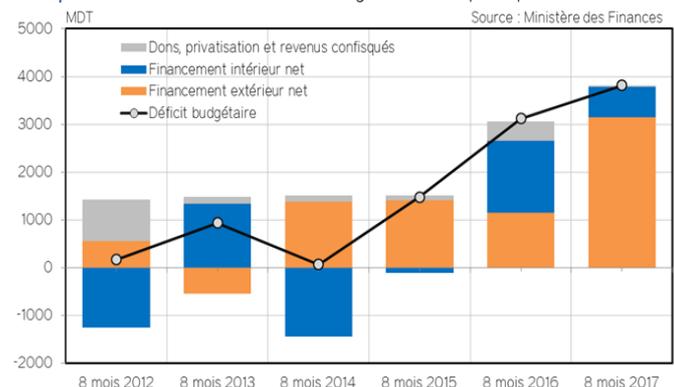
Par ailleurs, l'accroissement des dépenses en capital a été plutôt modéré, soit 6,8% contre 39,8% à fin août 2016, à cause d'une contraction des investissements directs (-1,3% après une hausse de 40,6% à fin août 2016).

Graph.15 : Flux cumulés des Dépenses courantes en MDT



Le financement du déficit budgétaire a été assuré en grande partie par des ressources extérieures, notamment, auprès du marché financier (4.479 MDT dont 2.423 MDT du Qatar) et de l'Union Européenne (768 MDT).

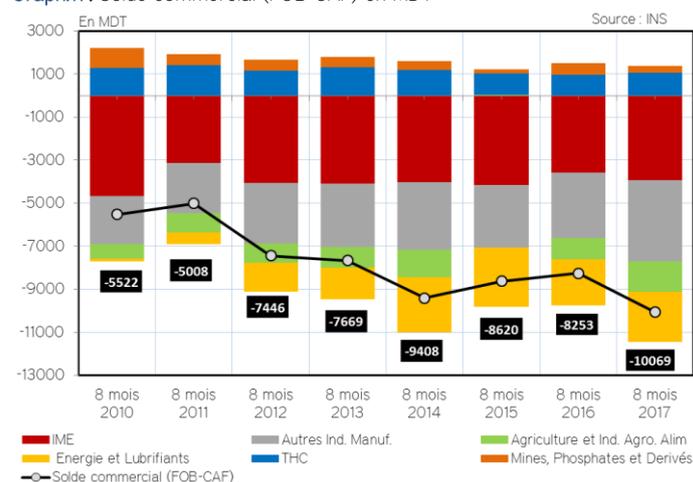
Graph.16: Financement du déficit budgétaire hors principal de la dette



PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

Les tensions sur la balance commerciale se sont maintenues à fin août 2017, induisant un déficit commercial de 10.069 MDT contre 8.253 MDT une année auparavant. En fait, le renforcement des exportations, durant les 8 premiers mois de 2017 (+18,1% ou +3.356 MDT par rapport à la même période de l'année précédente), soutenu principalement par la bonne performance du secteur des IME, n'a pas induit une contraction du déficit commercial, vu la forte accélération des importations de 19,3% ou de +5.171 MDT.

Graph.17: Solde commercial (FOB-CAF) en MDT



Dernière observation : 8 mois 2017

La détérioration du déficit commercial porte la marque, essentiellement, de l'accentuation du déficit de la balance alimentaire à laquelle s'ajoutent les difficultés enregistrées dans le secteur énergétique fortement fragilisé par le repli de la production nationale et la persistance d'un climat social tendu concomitamment à la poursuite de la hausse de la consommation.

Par ailleurs, la balance des mines et du phosphate demeure confrontée à un problème d'écoulement de stock. En effet, et malgré une

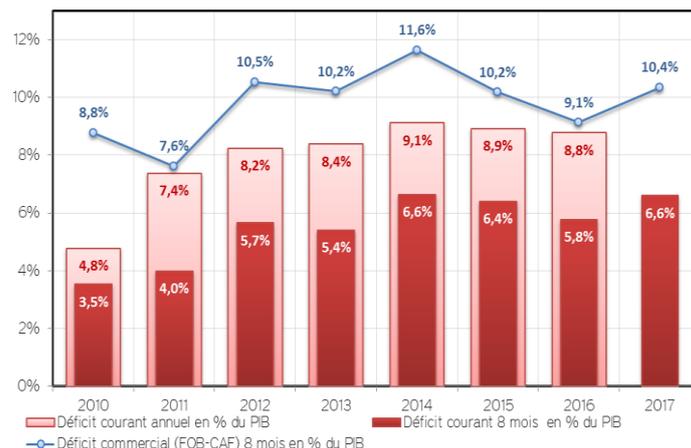
hausse de la production de 30,4% durant les 8 premiers mois 2017 par rapport à la même période une année auparavant, la principale clientèle de la Tunisie⁴ s'est retournée vers d'autres marchés, à cause des interruptions répétées des activités d'extraction, engendrant le non-respect des engagements de livraison.

Du côté du secteur touristique, et en dépit du retour timide de la clientèle européenne, les recettes ont affiché, en août 2017, une nette reprise pour s'établir, rien que pour le mois d'août, à 674 MDT contre 469 MDT une année auparavant. D'ailleurs, ce constat est vérifié lorsque ces recettes sont exprimées en euro.

De même, les revenus du travail ont enregistré, en août 2017, une hausse remarquable de 44,7% (en G.A.). Hors effet change (c'est à dire, en les exprimant en euro), ces revenus ont également affiché une hausse de 28% pour atteindre un niveau historiquement élevé de 175 millions d'euros, au mois d'août.

L'ensemble des évolutions relevées au niveau aussi bien de la balance des services que des revenus des facteurs a contribué à l'atténuation du rythme de détérioration du déficit de la balance des opérations courantes qui s'est établi 6,6% au terme des 8 premiers mois 2017. L'effort visant la réduction du déficit courant mérite d'être poursuivi afin d'assurer la soutenabilité de la dette extérieure.

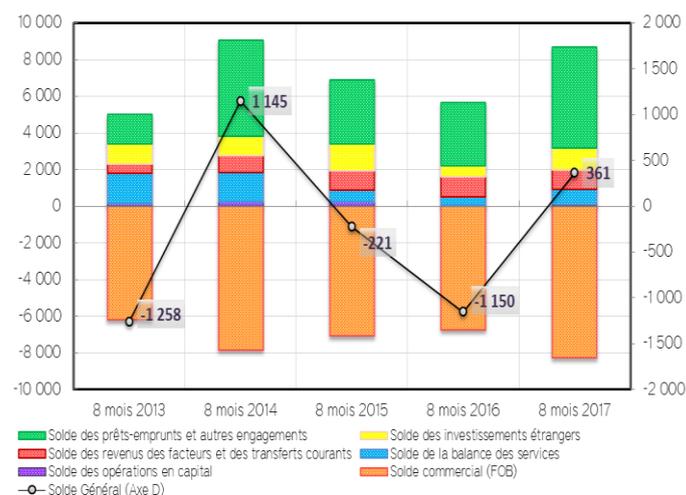
Graph. 18 : Déficit courant et commercial (FOB-CAF) en % du PIB



Dernière observation : 8 mois 2017

Malgré la forte détérioration du déficit commercial, le solde général de la balance des paiements s'est établi, au terme des 8 premiers mois 2017 à +361 MDT contre -1.150 MDT une année auparavant. Cette performance porte la marque, essentiellement, de la mobilisation d'importantes ressources extérieures dont, tout récemment, le crédit accordé par la BIRD en août 2017 pour un montant de 456,1 millions d'euros.

Graph. 19 : Solde général de la balance des paiements en MDT



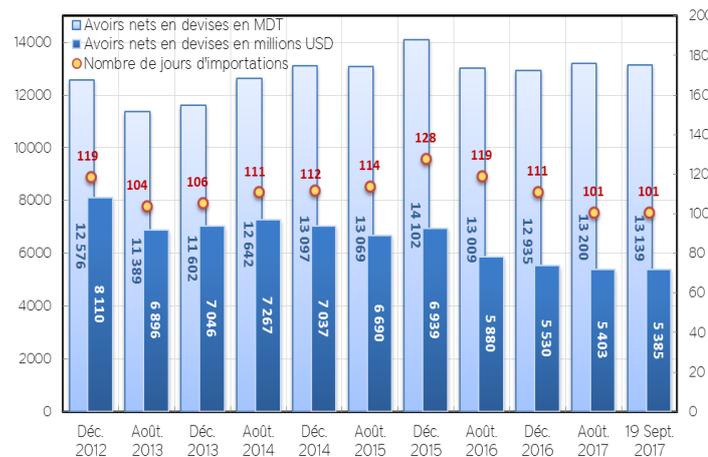
Dernière observation : 8 mois 2017

La persistance des déséquilibres extérieurs est de nature à induire davantage de pression sur les réserves en devises, rendant ainsi la gestion du

⁴ Notamment l'Inde et le Brésil.

taux de change, à travers les interventions de la BCT, une tâche de plus en plus ardue.

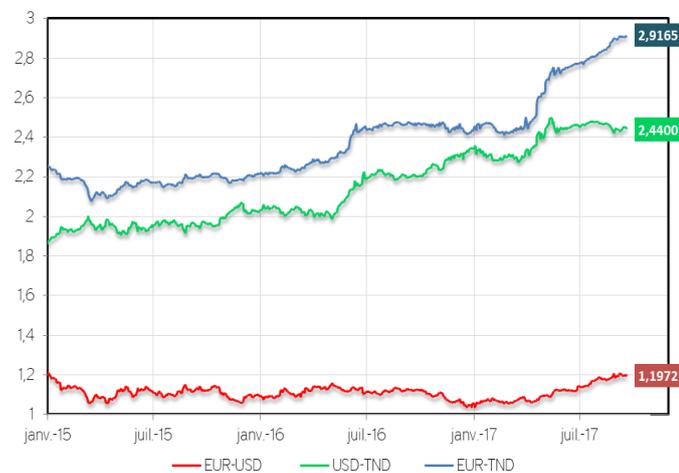
Graph. 20 : Evolution des avoirs nets en devises



Dernière observation : 19 septembre 2017

Depuis le début de l'année et jusqu'au 19 septembre 2017, le taux de change du dinar s'est déprécié de 16,7% vis-à-vis de l'euro et de 4,1% vis-à-vis du dollar américain.

Graph.21 : Evolution du taux de change du dinar



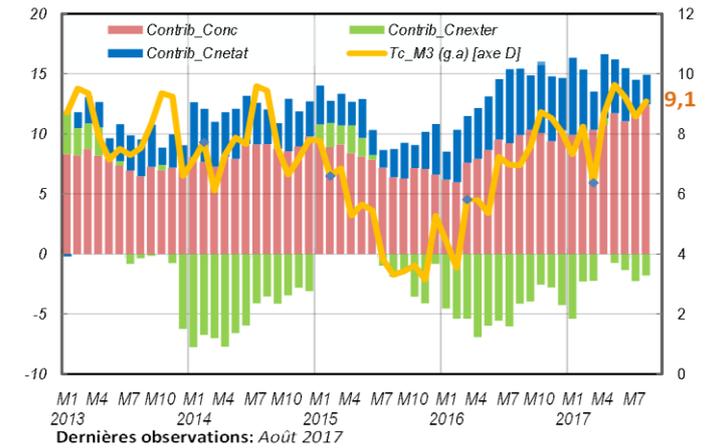
Dernière observation : 19 septembre 2017

Monnaie et crédit

A fin août 2017, la masse monétaire au sens de M3 s'est accrue de 9,1% en G.A contre 8,6% en juillet 2017 et 7,0% une année auparavant. Cette amélioration reflète principalement l'accélération des concours à

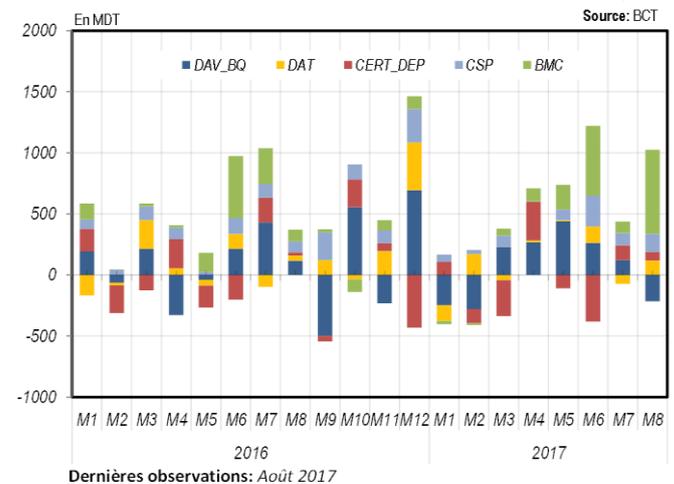
l'économie (+11,5% en août 2017 contre +10,6% en juillet) et l'atténuation de la contribution négative des créances nettes sur l'extérieur (-1.158 MDT contre -1.445 MDT en juillet). Cependant, la contribution des créances nettes sur l'Etat s'est ralentie (1.575 MDT contre 1.867 MDT en juillet).

Graph. 22 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties (glissement annuel en %)



Quant aux ressources monétaires, elles se sont inscrites en hausse en août 2017. Cette évolution porte la marque notamment d'une importante hausse des billets et monnaies en circulation.

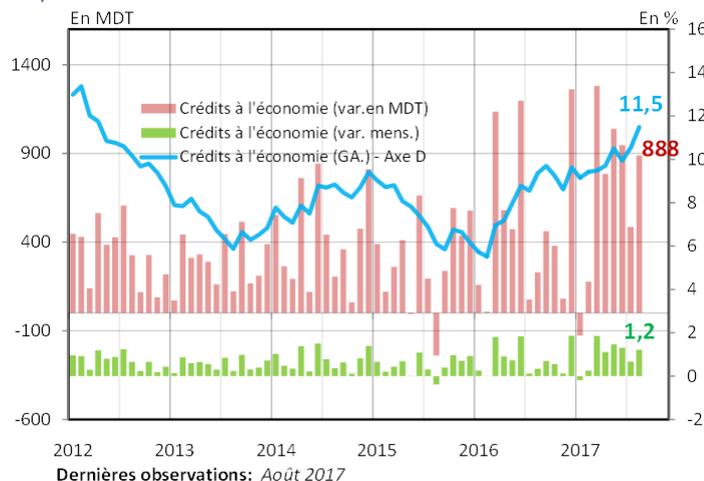
Graph. 23 : Evolution mensuelle des ressources monétaires par catégorie



Pour ce qui est des crédits à l'économie, ils ont progressé de 11,5% en août 2017 contre +10,5% un mois auparavant. D'un mois à l'autre, les crédits

ont poursuivi leur progression rapide amorcée depuis 6 mois (+888 MDT ou +1,2%).

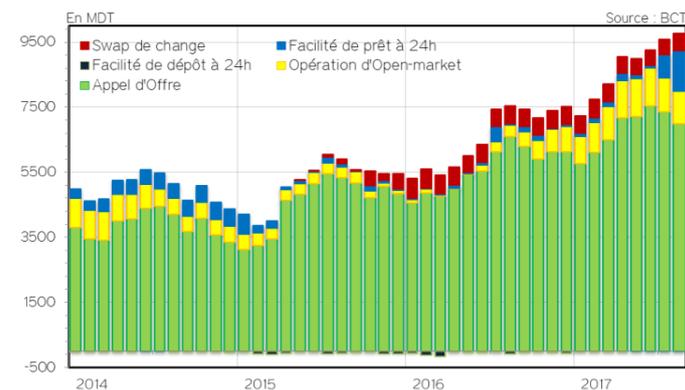
Graph. 24 : Evolution mensuelle des crédits à l'économie



LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

L'examen de la situation de la liquidité bancaire jusqu'au mois d'août 2017 fait apparaître une poursuite de l'accentuation des besoins des banques en liquidité. Cette situation est la résultante de la conjonction de plusieurs effets restrictifs dont, notamment, la hausse de l'encours des billets et monnaies en circulation (BMC) suite aux retraits importants occasionnés par les dépenses des ménages au cours de la saison estivale et les préparatifs pour l'Aid El Idha, à laquelle s'ajoute l'effet des achats nets de devises sur le marché des changes, quoiqu'à un rythme inférieur à celui enregistré un mois auparavant (564 MDT contre 700 MDT en juillet 2017). Par conséquent, les opérations de politique monétaire se sont inscrites en hausse pour atteindre 9.766 MDT en moyenne, en août 2017 contre 9.584 MDT en juillet.

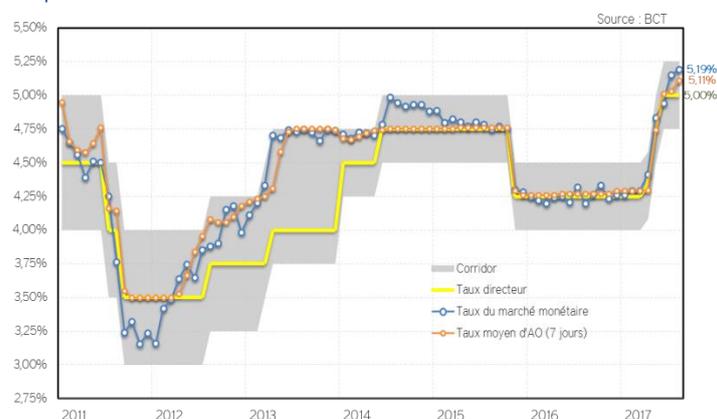
Graph. 25 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations



Dernière observation : Août 2017

Faut-il signaler, à cet égard, que dans le but de rationaliser le recours au refinancement et d'exhorter les banques à mieux gérer leur ressources, la Banque centrale a procédé, depuis le mois de juillet 2017, à un resserrement quantitatif, à travers un plafonnement du montant de l'appel d'offres à 7.000 MDT. Cette approche a engendré un recours intensif à la facilité de prêt à 24H (1.263 MDT en moyenne) et une orientation du taux du marché monétaire (TMM) vers le plafond du corridor. Ainsi, et en dépit d'un taux directeur maintenu inchangé (à 5% depuis fin mai 2017), le TMM est passé de 4,94% en juin 2017 à 5,15% en juillet puis à 5,19% en août 2017.

Graph.26 : Evolution des taux d'intérêt



Dernières observations : Août 2017