

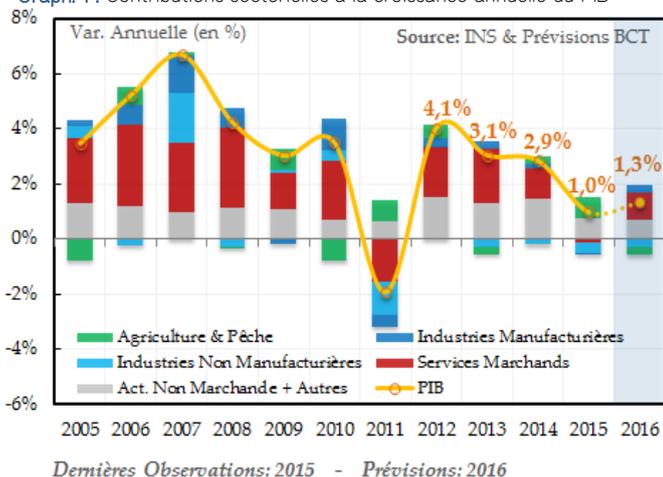
EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES ET PERSPECTIVES A MOYEN TERME

- La croissance économique, évaluée aux prix constants 2010, devrait se maintenir, en 2016, sur une trajectoire légèrement ascendante avec un taux annuel de 1,3% contre 1% en 2015, avant de passer à 2,3% et 2,8% en 2017 et 2018 respectivement.
- En 2016, le taux d'inflation a été à son plus bas niveau depuis 2012, soit 3,7% contre 4,9% une année auparavant, en dépit de la résurgence des tensions inflationnistes vers la fin de l'année, portant le taux d'inflation à 4,2% en GA, en décembre 2016.
- En revanche, on relève une plus grande persistance de la composante sous-jacente de l'inflation (hors alimentaire frais et administrés) qui s'est maintenue sur un palier relativement élevé, soit 5,2% contre 5,3% en 2015.
- Les perspectives de l'inflation sont orientées à la hausse avec un taux de 4,8% au terme du premier trimestre 2017 et un taux moyen de 4,7% pour toute l'année 2017.
- La politique budgétaire est de plus en plus contrainte par la hausse structurelle des dépenses courantes et la faiblesse des ressources, limitant ses marges de manoeuvre pour mener une politique contracyclique.
- La balance courante demeure fragilisée par l'ampleur du déficit énergétique, la part de plus en plus grandissante des importations non productives et par un secteur touristique qui peine à se relever, exacerbant les pressions sur les réserves de change.
- Renforcement des crédits à l'économie, au cours de l'année 2016, bénéficiant aussi bien aux professionnels qu'aux particuliers.
- Poursuite des pressions sur la liquidité bancaire dans le sillage d'un déficit courant toujours important, induisant un déséquilibre permanent entre l'offre et la demande de devises sur le marché des changes, et une intervention accrue de la BCT sur ce marché pour lisser ce déséquilibre, en plus de l'effet de la hausse importante des billets et monnaies en circulation.

Croissance en 2016

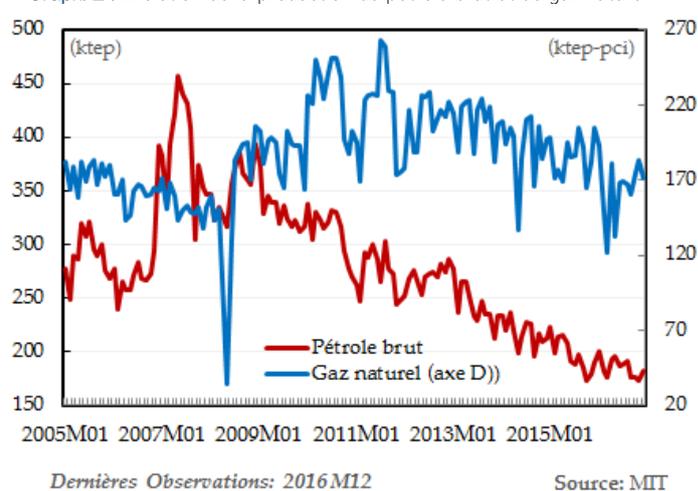
L'activité économique aurait connu une légère accélération de la croissance au cours de l'année 2016 qui se situerait aux alentours de +1,3% contre +1,0% en 2015. Cette évolution serait principalement attribuable à la reprise de la contribution des services marchands qui ont été fortement affectés en 2015. L'évolution positive des services marchands aurait, toutefois, été partiellement contrebalancée par la mauvaise performance des industries non manufacturières et du secteur de l'agriculture et de la pêche.

Graph. 1 : Contributions sectorielles à la croissance annuelle du PIB



de la branche « Extraction de Pétrole et Gaz » a baissé de 10,1% par rapport à 2015. Sur l'ensemble de l'année 2016, la production nationale de pétrole brut a accusé une baisse de 6,2% après -9,6% en 2015 et -10,6% en 2014. Ceci s'explique, entre autres, par l'arrêt de la production dans certains champs pétroliers, engendré par des problèmes sociaux récurrents et par la succession de pannes techniques au niveau de quelques sites de production. De même, la production nationale de gaz a diminué de 11% sur la même période (contre -3,9% en 2015 et -8,5% en 2014).

Graph. 2 : Evolution de la production de pétrole brut et de gaz naturel



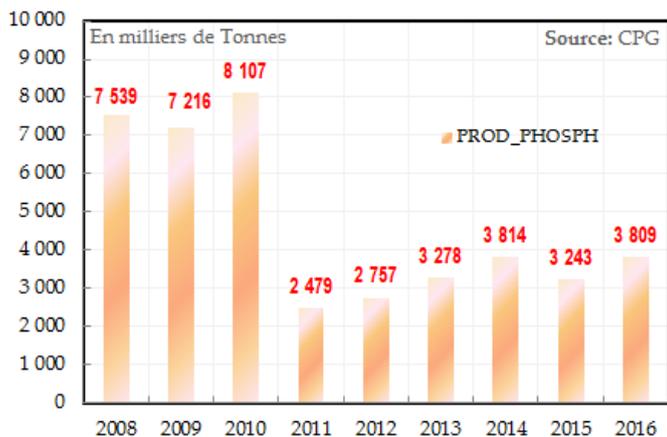
Du côté de l'activité agricole et de la pêche, la VA¹ de ce secteur aurait contribué négativement à la croissance du PIB en 2016. Cette évolution s'explique par les conditions climatiques défavorables qui ont caractérisé l'année 2016 et qui ont engendré, entre autres, une nette régression de la production d'olives pour la saison 2015/2016 et ce, après une saison 2014/2015 exceptionnelle.

Egalement, les industries non manufacturières auraient connu une baisse de la VA en 2016, essentiellement imputable à la poursuite des difficultés que connaît l'activité, depuis quelques années, au niveau du secteur énergétique. D'ailleurs, sur les 9 premiers mois de 2016, la VA

Pour le secteur minier, malgré la poursuite des mouvements de protestation au niveau des sites de production, la VA aurait connu une hausse en 2016 par rapport à 2015. Le niveau de production de phosphate a, en effet, atteint 3,8 millions de tonnes sur toute l'année 2016, en augmentation de +17,4% par rapport à 2015. Comparativement à l'année précédente, le transport ferroviaire ainsi que les exportations de phosphate brut et de ses dérivés ont augmenté respectivement de 1,2% et 50,3% en 2016.

¹ VA: valeur ajoutée

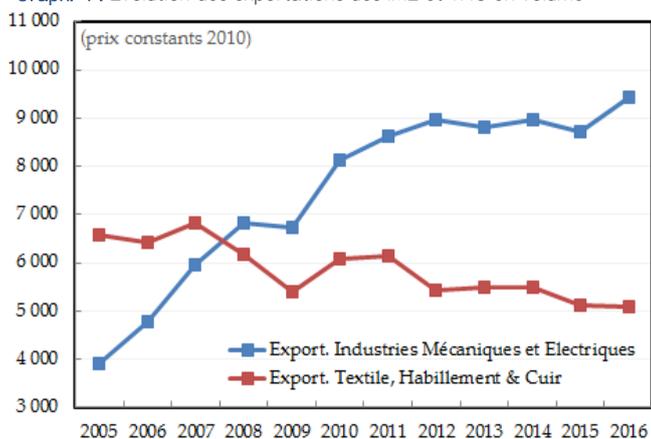
Graph. 3 : Evolution de la production annuelle de phosphate



Dernières Observations: 2016

Concernant les industries manufacturières, leur VA aurait été tirée principalement par l'affermissement de la production au niveau des industries mécaniques et électriques (IME). En effet, la demande européenne manufacturière adressée au secteur des IME semble avoir profité de la reprise économique, quoique modérée, dans la Zone Euro. Le volume des exportations a grimpé de 8,1% en 2016 après avoir accusé une baisse de -2,6% en 2015. Notons, toutefois, que le secteur du « textile-habillement & cuir » dont le volume des exportations a reculé de 0,7% sur la même période continue à connaître certaines difficultés.

Graph. 4 : Evolution des exportations des IME et THC en volume



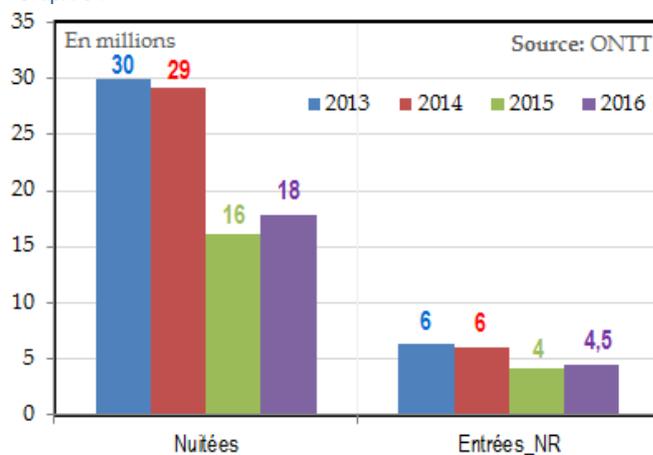
Dernières Observations: 2016

Source: INS

De son côté, le secteur des services marchands a été le principal contributeur à la croissance du PIB, en 2016 à la faveur de la reprise relative de l'activité dans la branche

«hôtellerie et restauration» qui, bien qu'elle soit encore en crise, aurait affiché une nette amélioration en 2016 sans toutefois que la valeur ajoutée ne puisse rattraper les niveaux qui prévalaient avant 2015. En effet, par rapport à 2015, année atypique pendant laquelle le secteur touristique a été fortement touché, le taux de variation enregistré en 2016 a été de +10,2% pour le nombre de nuitées et de +7,8% pour les entrées des non-résidents.

Graph. 5 : Evolution des indicateurs du tourisme



Dernières Observations: 2016

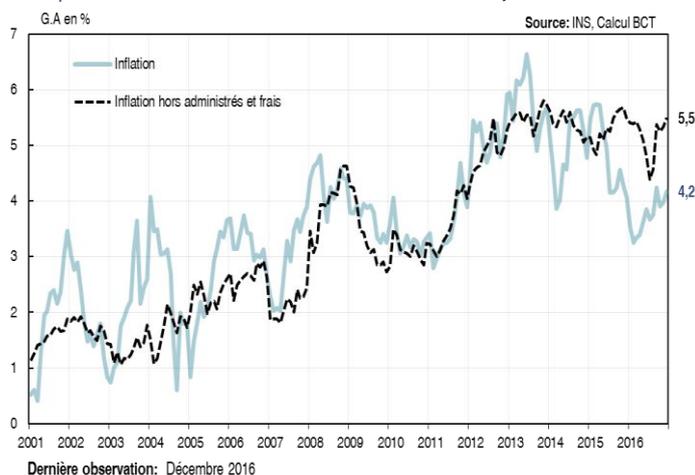
Enfin, il est à noter que malgré ce léger mieux, le taux de croissance du PIB prévu pour l'année 2016 (+1,3%) reste faible et très en deçà des taux réalisés au cours des années précédant l'année 2015 (+2,9% en 2014 et +3,1% en 2013).

Par ailleurs, il est attendu que la VA dans certains secteurs d'activités connaisse des révisions importantes à l'occasion de l'imminente communication des comptes nationaux. En particulier, la croissance dans le secteur agricole serait fort probablement révisée à la hausse en 2015, ce qui impacterait négativement son taux de croissance pour 2016. Le cas échéant, la croissance en 2016 serait vraisemblablement moins bonne que prévue.

Évolution de l'inflation en 2016

En décembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est accru de 4,2%, en glissement annuel contre 4,0% le mois précédent.

Graph. 6 : Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente

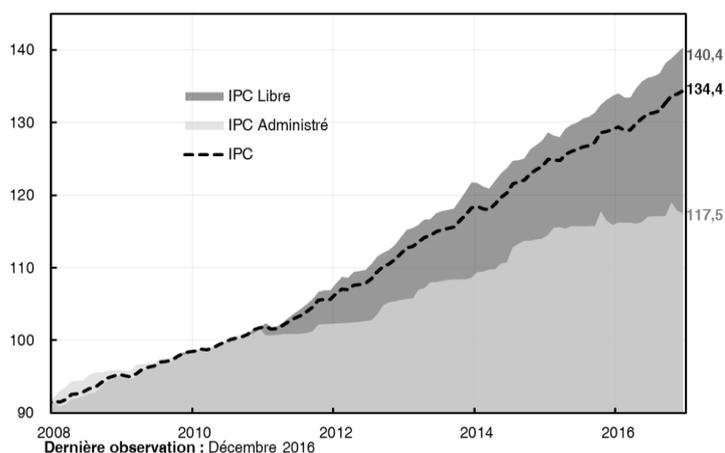


Cette évolution de l'inflation globale a été tirée aussi bien par l'accélération de l'inflation des produits à prix libres (+5,0% en G.A. en décembre contre +4,8% un mois auparavant) que celle de l'inflation des produits administrés (+1,4% contre +1,2%).

Graph. 7 : Evolution de l'indice des prix à la consommation par régime

Indices base 100 = 2010

Source: INS & Calcul BCT

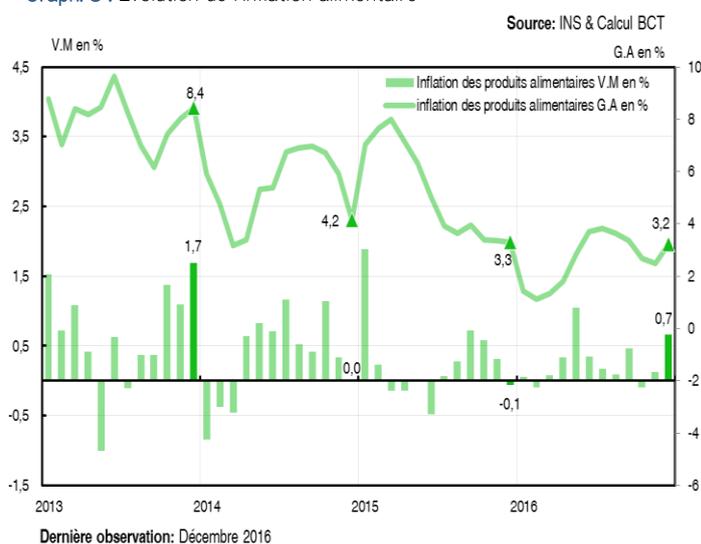


Néanmoins, des évolutions mitigées des principales composantes de l'IPC ont été observées. En effet, l'accélération du rythme de progression de l'inflation des produits alimentaires (+3,2% en G.A. en décembre contre +2,5%) a contrasté avec la stabilité de l'inflation aussi bien des produits

manufacturés que de celle des services (+4,4% et +4,8% respectivement, pour le deuxième mois consécutif).

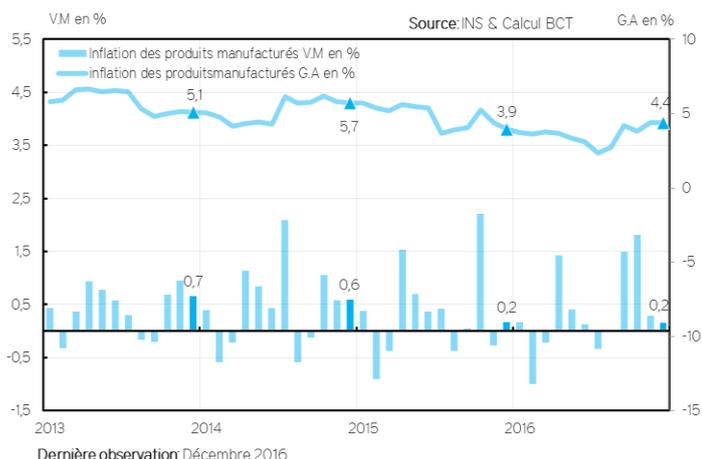
La hausse, d'un mois à l'autre, des prix des produits alimentaires enregistrée en décembre (+0,7% contre +0,1%) est due essentiellement à la progression soutenue des prix des produits alimentaires transformés (+1,1 contre +0,5%) qui s'est conjuguée à la reprise à la hausse des prix des produits frais (+0,3 contre -0,2%) après deux mois consécutifs de baisse.

Graph. 8 : Evolution de l'inflation alimentaire



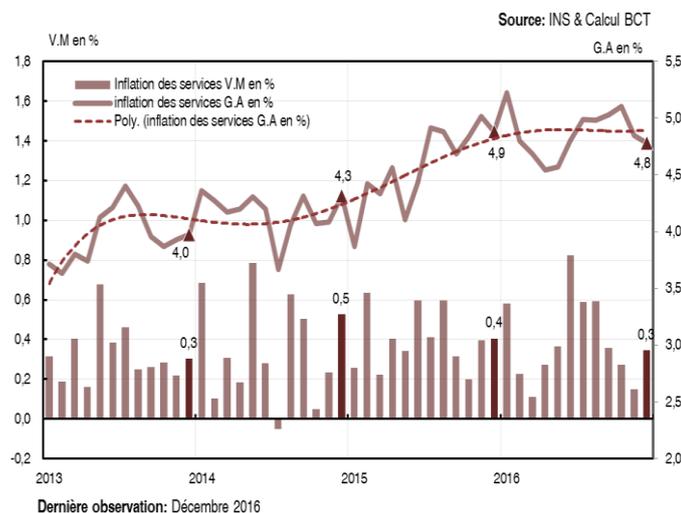
Concernant les prix des produits manufacturés, ils ont enregistré au cours du mois de décembre 2016 une faible progression de 0,2% contre 0,3% un mois auparavant. Cette décélération a résulté essentiellement du ralentissement du rythme de progression des prix de l'habillement (+1,2% contre +1,8%) et celui des matériaux de construction et entretien des logements (+0,1% contre +0,2%), alors que les autres composantes ont quasiment gardé le même rythme de progression.

Graph. 9 : Evolution de l'inflation manufacturée



Les prix des services se sont accrus de 0,3% en décembre pour se maintenir à 4,8% en glissement annuel, et ce pour le deuxième mois consécutif. Cette situation résulte d'une part, de la décélération de l'inflation des services de santé et d'hygiène (+3,8% contre +4,1%) et celle du loyer (+6,9% contre +7,4%) et d'autre part, de l'accélération de l'inflation des tarifs publics (+2,4% contre +2,3%) et celle des autres services (+5,3% contre +5,1%).

Graph. 10 : Evolution de l'inflation des services

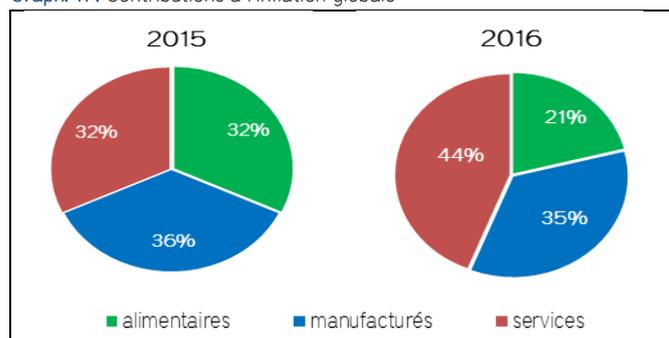


Compte tenu de ces réalisations, l'inflation s'est nettement apaisée, en termes de moyennes annuelles, revenant de 4,9% en 2015 à 3,7% en 2016. Ce sont les produits à prix administrés qui ont le plus tiré à la baisse l'inflation en progressant de 1,0% en 2016 contre 3,6% en

2015. Les produits à prix libres ont également connu, en 2016, un ralentissement mais de moindre ampleur (+4,6% contre +5,2% une année auparavant).

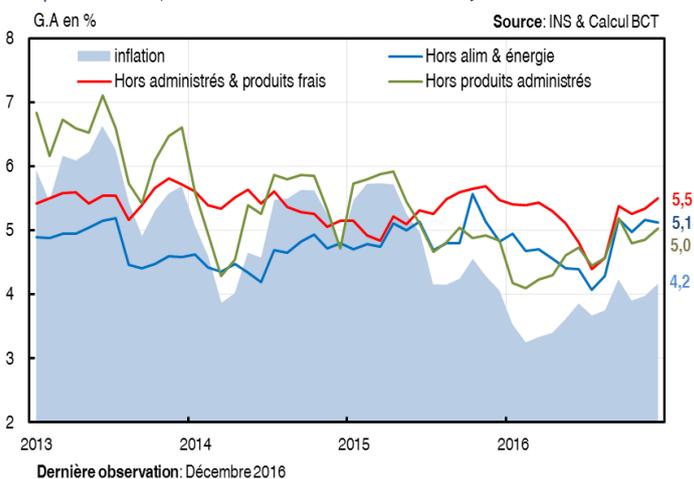
En termes annuels, la contribution de l'inflation des services à l'inflation globale a connu une forte augmentation pour atteindre 44% en 2016 contre 32% en 2015 au détriment essentiellement, de la contribution de l'inflation des produits alimentaires qui a accusé une forte baisse pour s'établir à 21% contre 32%. Quant à la contribution de l'inflation des produits manufacturés, elle a gardé quasiment le même taux à savoir 35% contre 36% une année auparavant.

Graph. 11 : Contributions à l'inflation globale



La principale mesure de l'inflation sous-jacente, à savoir l'inflation «hors produits alimentaires frais et administrés» a connu en décembre, une légère accélération passant de 5,3% à 5,5%, portant ainsi sa moyenne sur toute l'année 2016 à 5,2% contre 5,3% au cours de l'année 2015.

Graph. 12 : Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente



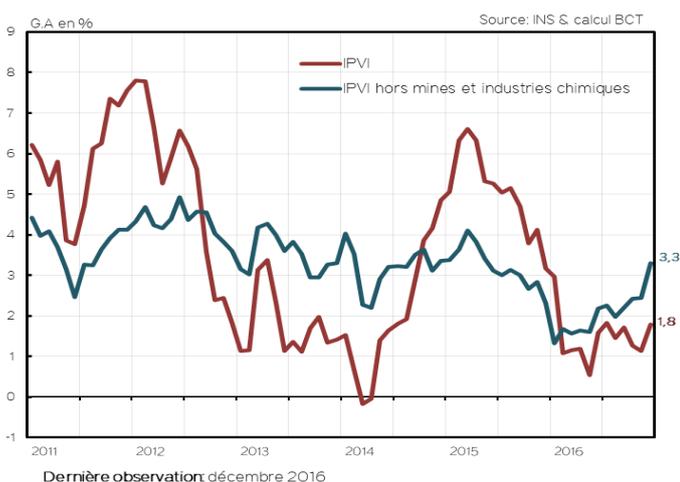
Par contre, l'inflation «hors produits alimentaires et énergie», a connu une légère détente pour atteindre 5,1% contre 5,2% en novembre, et sa moyenne sur toute l'année 2016 s'est affaiblie, pour atteindre 4,7% contre 4,9% une année auparavant.

Globalement, les différentes mesures de l'inflation sous-jacente demeurent à des niveaux préoccupants (autour de 5%).

L'indice des prix de vente industrielle (IPVI) a progressé en glissement annuel de 1,8% en décembre 2016 contre 1,1% en novembre dernier. Par conséquent, ce niveau est considéré comme étant faible et ne représente pas une source importante d'amplification des pressions inflationnistes.

Hors mines et industries chimiques, les prix de vente industrielle ont augmenté de 3,3% sur un an, contre 2,4% en novembre, tirés principalement par l'évolution des prix des industries agro-alimentaires (+4,2% contre +2,6%) et des industries mécaniques et électriques (+2,4% contre +1,4%).

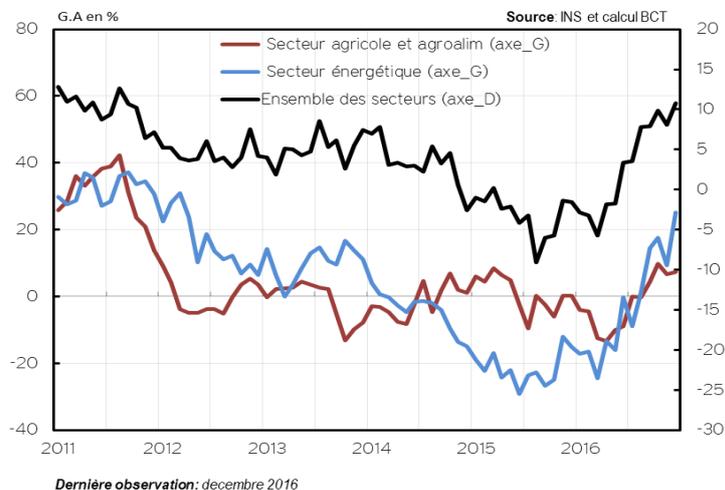
Graph. 13 : Evolution des prix à la production



Quant aux prix à l'importation, ils ont poursuivi leur hausse au mois de décembre de 2016 (+10,8% contre +8,1% en novembre). La hausse des prix à l'import a concerné principalement les prix de l'énergie et lubrifiants (+25,2% contre +9,4%), ceux du secteur agricole et des

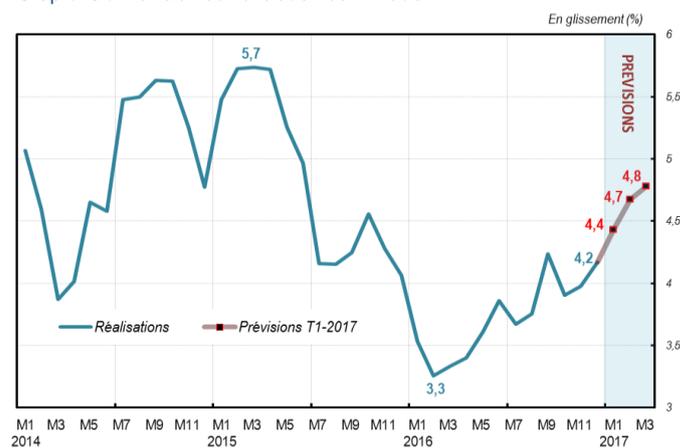
industries agroalimentaires (+7,4% contre +6,6%) ainsi que ceux des textiles, habillements et cuirs (+12,1% contre +11,9%).

Graph. 14 : Evolution des prix à l'importation



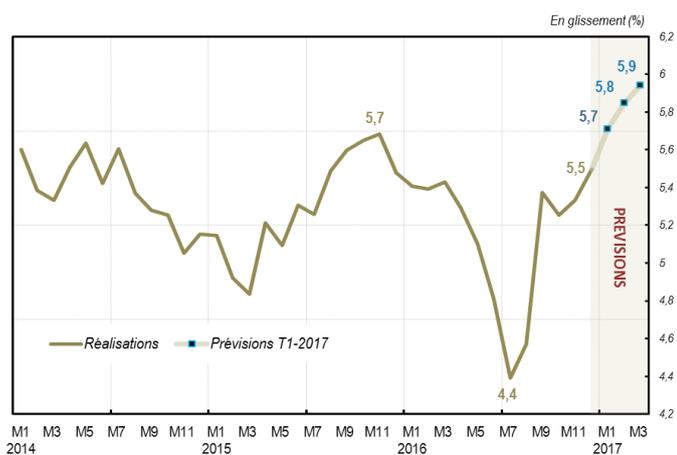
Au vu des résultats de l'exercice de prévision du mois de janvier 2017, l'inflation progresserait à un rythme soutenu, pour s'établir à 4,6% en moyenne durant le premier trimestre 2017 contre 3,4% et 4,0% respectivement en T1-2016 et T4-2016.

Graph. 15 : Prévision de l'évolution de l'inflation



L'inflation sous-jacente, que ce soit « hors administrés et alimentaires frais » ou « hors alimentation et énergie » devrait observer une augmentation graduelle de son rythme de progression pour atteindre, en moyenne 5,8% et 5,3% respectivement en T1-2017 contre 5,4% et 5,1% en T4-2016.

Graph. 16 : Préviation de l'évolution de l'inflation sous-jacente (hors alimentaires frais et administrés)

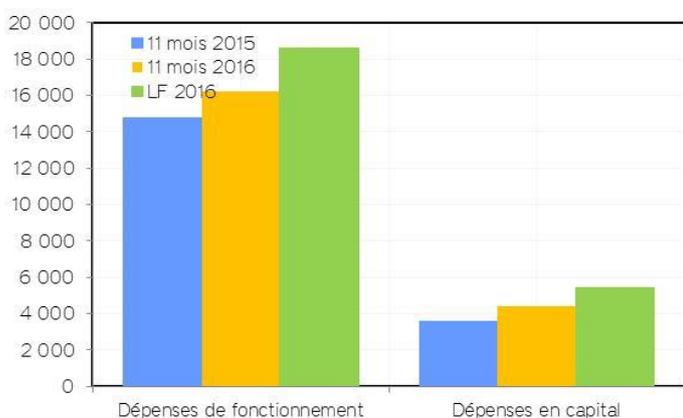


Finances publiques

L'examen des résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat, à fin novembre 2016, fait apparaître une détérioration du déficit budgétaire² (4.058 MDT contre 1.865 MDT au cours de la même période de l'année 2015), suscitée par l'accélération des dépenses hors principal de la dette à un rythme plus élevé que celui des recettes propres.

Les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 9,7% durant cette période (contre -0,1% une année auparavant), portant la marque de l'accélération des dépenses de rémunération (+16,8% contre +12,7%).

Graph. 17 : Principales Dépenses hors principal de la dette (en MDT)

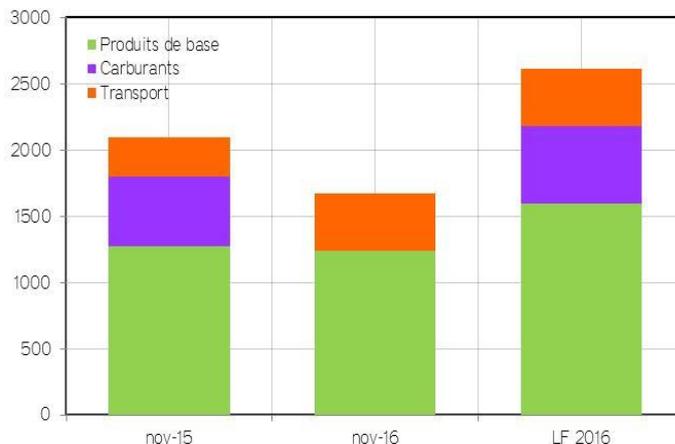


Les dépenses de subvention se sont établies à un niveau nettement inférieur à celui de 2015

² Hors privatisations, dons et revenus de confiscations.

(-20%) et ont concerné exclusivement les produits de base et le transport.

Graph. 18 : Flux cumulés des Dépenses de subvention en MDT



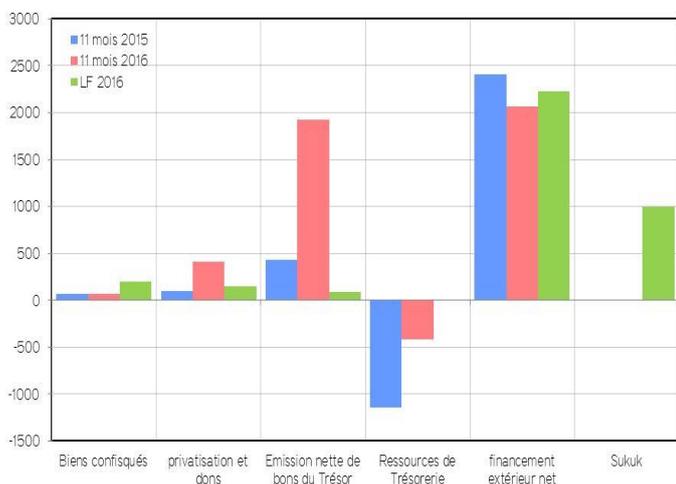
Par ailleurs, on notera une nette reprise des dépenses en capital (titre II) qui est due, principalement, à l'accélération de l'exécution des projets d'investissement qui a atteint presque 82% du montant programmé dans la LF2016.

S'agissant des ressources propres de l'Etat, elles se sont accrues durant les onze premiers mois de 2016 (+5,3% contre +1,1%) tout en demeurant en deçà du taux de progression prévu dans la loi des finances 2016 (LF2016), soit 12,4% pour l'ensemble de l'année. Leur évolution émane d'une hausse considérable et exceptionnelle des recettes non fiscales (cession de la licence 4G et dinarisation de la dernière tranche des recettes de privatisation de 35% du capital de Tunisie Télécom). En revanche, les recettes fiscales n'ont progressé que très modérément (0,5% à comparer au taux de 11,4% prévu dans le cadre de la LF2016). Traduisant une conjoncture économique morose, les recettes au titre d'impôts directs se sont inscrites, au cours des onze premiers mois de 2016, en baisse de 3,7% par rapport à la même période de l'année précédente, reflétant une évolution contrastée de leurs composantes. En effet, la hausse de 19,6% des impôts sur le revenu a été plus que neutralisée par l'effet de la baisse des impôts sur les sociétés (-43,1%), laquelle baisse a touché

aussi bien les sociétés pétrolières que les sociétés non-pétrolières. En revanche, les recettes d'impôts indirects ont enregistré une hausse de 3,6 %, grâce à la progression des droits de consommation (+23,4%) qui a compensé la baisse des droits de douane (-24,8%) et la faible performance de la TVA (+0,7%).

Le financement du déficit durant les onze premiers mois de 2016 a été, principalement, assuré grâce à un recours intensif au financement intérieur pour combler le gap dû à la non mobilisation de certaines ressources extérieures prévues dans le cadre de la LF2016.

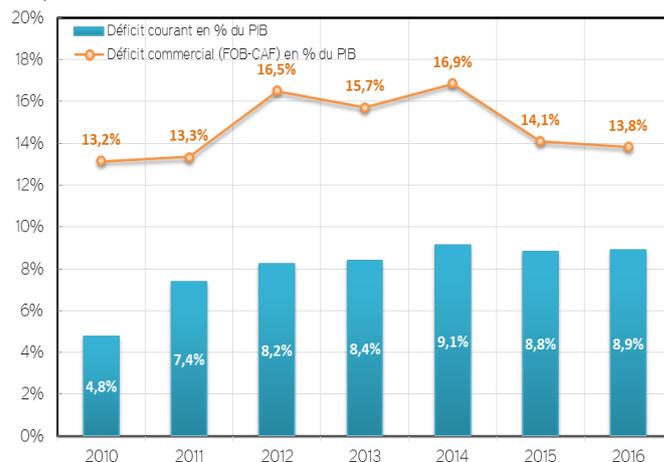
Graph. 19 : Financement du déficit (Flux nets en MDT)



Paiements extérieurs et Taux de change

L'évolution des paiements extérieurs en 2016 s'est fortement ressentie de la poursuite de la morosité de la conjoncture économique, de la persistance d'un climat social tendu et des incertitudes entourant le rétablissement de la stabilité sécuritaire. Ainsi, les pressions sur le solde des opérations courantes se sont poursuivies en 2016 avec *un déficit légèrement supérieur à celui de l'année précédente, soit 8,9% du PIB contre 8,8% en 2015.*

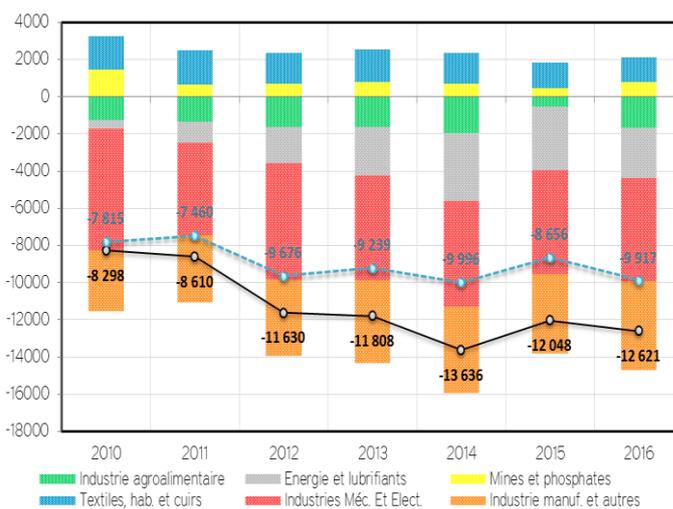
Graph. 20 : Evolution des déficits courant et commercial en % du PIB



Dernières observations : Année 2016

Cette contreperformance porte la marque du creusement, en niveau, du solde commercial qui, en dépit de la reprise de la demande en provenance de la Zone Euro, demeure fortement fragilisé par la persistance du déficit énergétique (qui semble désormais revêtir un caractère « structurel ») et par la hausse des importations de biens de consommation³ face à des exportations très vulnérables.

Graph. 21 : Structure du solde commercial (FOB-CAF) en MDT



Dernières observations : Année 2016

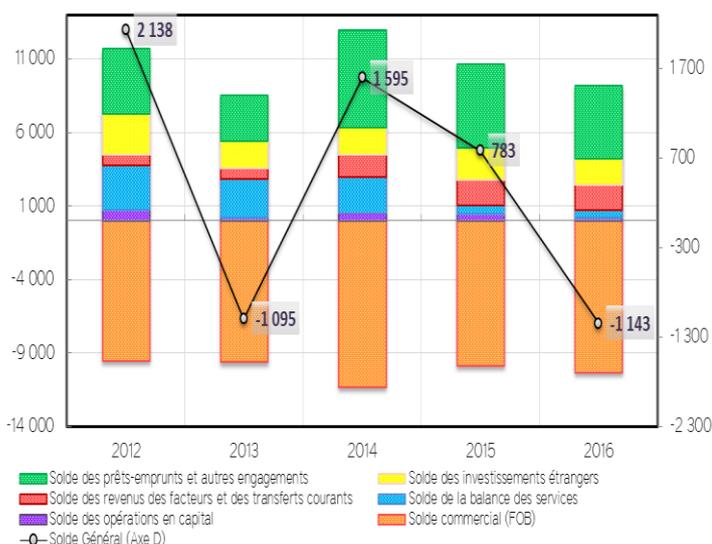
Par ailleurs, on notera un rétablissement -quoique graduel- du secteur touristique, tel que

³ Dont : Textile et habillement (11,6%), voitures de tourisme (4,6%) et appareils mécaniques et électriques destinés à la consommation (23,5%).

reflété à travers la hausse notable des entrées de non-résidents, notamment, de nationalités russe et algérienne ainsi que le nombre de nuitées passées dans des unités touristiques. Toutefois, cette performance n'a pu qu'atténuer la baisse des recettes à -3,8% en 2016 contre -33,4% une année auparavant.

En ce qui concerne les transferts au titre de revenus du travail, ils ont quasiment stagné à leur niveau de l'année précédente, soit 3.870 MDT.

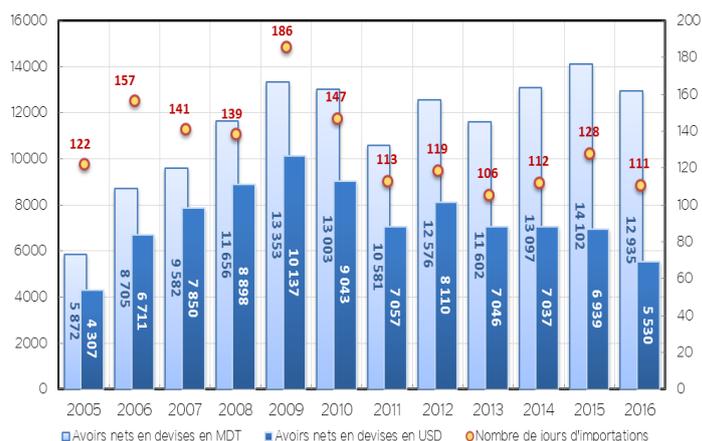
Graph. 22 : Structure de la balance des paiements en MDT



Dernières observations : Année 2016

La persistance d'un déficit courant élevé conjuguée au repli des entrées nettes de capitaux à MLT (fortement affectées par la baisse des tirages sur les emprunts à MLT de plus de 25% par rapport à l'année précédente et la hausse du principal de la dette extérieure) se sont traduits par la détérioration du solde général de la balance des paiements (-1.143 MDT en 2016 contre +783 MDT une année auparavant), induisant une contraction des réserves de change. Ces dernières sont revenues de 14.102 MDT (soit l'équivalent 128 jours d'importations) en 2015 à 12.935 MDT (111 jours) en 2016. Exprimées en dollar américain, les réserves de change se sont établies à leur niveau le plus bas sur la période 2006-2016.

Graph. 23 : Evolution des réserves de change



Dernières observations : Décembre 2016

L'érosion des réserves risque, en cas de poursuite, d'exacerber les pressions sur le taux de change du dinar et de rendre sa gestion une tâche de plus en plus difficile. Il y a lieu de noter que malgré l'importance des interventions de la Banque centrale sur le marché de change, depuis la Révolution, pour répondre aux besoins des opérateurs économiques en matière de liquidités en devises, le taux de change du dinar a poursuivi sa dépréciation vis-à-vis des principales devises à cause, notamment, de la persistance du déséquilibre entre l'offre et la demande sur ce marché. En termes de moyennes annuelles, le dinar a enregistré, pour toute l'année 2016, des dépréciations de 8,6%, 8,3% et 18% respectivement vis-à-vis du dollar américain, de l'euro et du yen japonais.

Graph. 24 : Evolution des taux de change

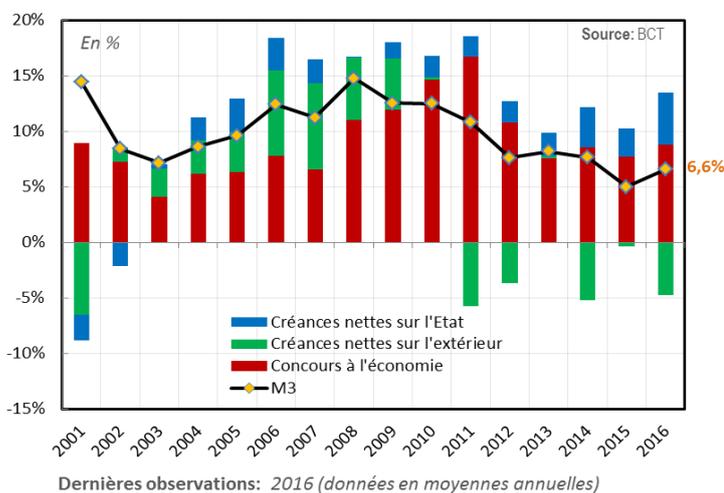


Dernières observations : 17-01-2017

Monnaie et crédits

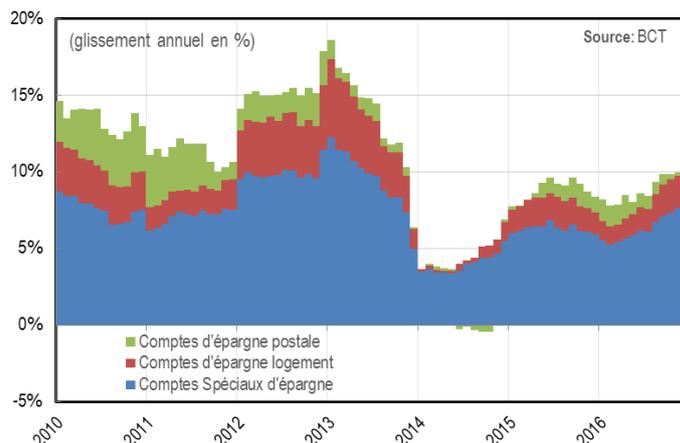
En 2016, la masse monétaire au sens de M3 a progressé de 6,6% en moyenne annuelle contre +5% uniquement en 2015. Cette évolution est principalement attribuée à la forte augmentation des créances nettes sur l'Etat (+21,8% ou +2.792 MDT) mais aussi à celle des concours à l'économie (+8,2% ou +5.247 MDT). La monnaie a, toutefois, connu une destruction importante en relation avec la baisse des créances nettes sur l'Extérieur de -2.854 MDT.

Graph. 25 : Evolution de la masse monétaire M3 et de ses principales contreparties



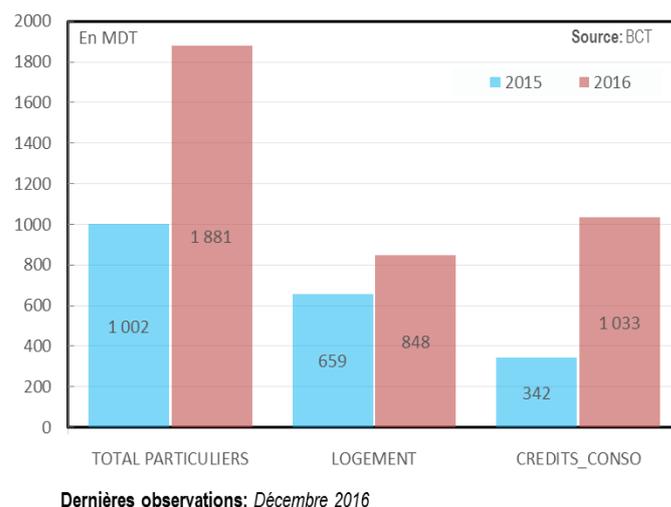
Les dépôts se sont inscrits en hausse quasi-généralisée en 2016 par rapport à 2015. On relève, particulièrement, une accélération de l'épargne des ménages notamment dans les comptes spéciaux d'épargne. Cette évolution pourrait refléter un comportement de reconstitution de l'épargne après les augmentations salariales enregistrées au début de l'année 2016.

Graph. 26 : Evolution de l'épargne des ménages auprès du système financier*



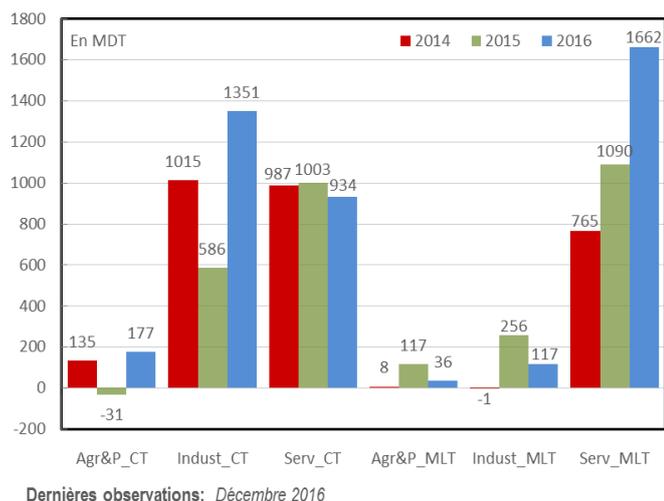
Quant aux crédits à l'économie, ils se sont inscrits sur une pente haussière en 2016. En glissement annuel, ils ont terminé l'année avec une évolution de +9,6% contre +6,2% une année auparavant. Cette évolution porte la marque de l'accélération conjointe des crédits aux professionnels et de ceux accordés aux particuliers.

Graph. 27 : Evolution des crédits aux particuliers



Les crédits aux particuliers ont progressé de 87,7% entre 2015 et 2016, tirés principalement par une hausse significative des crédits à la consommation.

Graph. 28 : Evolution des crédits par secteur et par terme



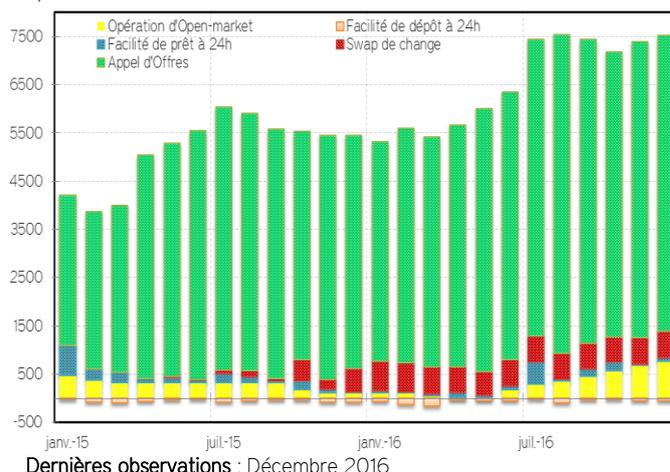
Quant aux crédits aux professionnels, l'essentiel de leur progression a concerné les crédits à MLT accordés au secteur des services et les crédits à CT accordés à l'industrie. Il est, toutefois, à préciser que l'accroissement des crédits à MLT aux services est imputable, en grande partie, au financement bancaire de l'acquisition de la licence 4G par les trois opérateurs Télécom.

Liquidité et taux d'intérêt

Après une légère détente relevée en octobre 2016, les tensions sur la liquidité ont ressurgi de nouveau, portant la marque des effets restrictifs émanant, notamment, de la persistance d'un déficit courant important, de la hausse significative des billets et monnaies en circulation et d'un recours plus intense du Trésor aux ressources intérieures, pour combler le manque de ressources extérieures.

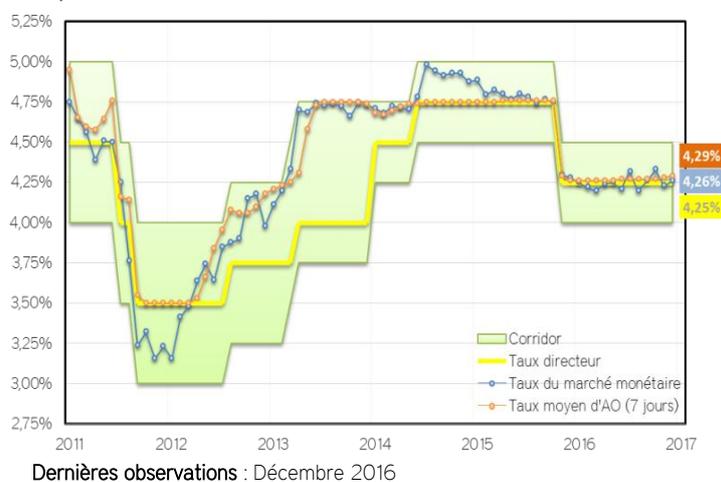
Les opérations de politique monétaire ont atteint leur plus haut historique, en décembre 2016 avec 7.476 MDT en moyenne contre 5.385 MDT en décembre 2015, soit une augmentation de 2.091 MDT.

Graph. 29 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations en MDT



Le niveau d'intervention de la Banque centrale a permis d'équilibrer le marché et de réduire les fluctuations du taux du marché monétaire autour du taux directeur, consacrant ainsi ce dernier comme un instrument privilégié dans la conduite de la politique monétaire.

Graph. 30 : Evolution des taux d'intérêt



Perspectives à moyen terme

Croissance économique

La croissance économique qui a pâti de deux années moroses, devrait se maintenir sur une tendance haussière graduelle en 2017 et 2018.

Les récentes prévisions ont revu légèrement à la hausse le taux de croissance du PIB pour 2017, soit 2,3% contre 2,2% estimé en octobre dernier. Elles ont, toutefois, maintenu inchangée la prévision de la croissance pour 2018 à 2,8%. La révision à la hausse a touché essentiellement la production agricole qui pourrait bénéficier de conditions climatiques plus favorables. Hors agriculture, la croissance a été revue légèrement à la baisse pour s'établir à 2% en 2017 et à 2,5% en 2018, contre 2,2% et 2,6% estimés précédemment.

Sous l'hypothèse d'une dissipation graduelle des troubles sociaux et d'une amélioration de la situation sécuritaire, les nouvelles prévisions économiques laissent entrevoir un renforcement quasi-généralisé de l'activité sectorielle. Mis à part le secteur de l'énergie, la plupart des secteurs d'activité devraient contribuer globalement d'une manière positive à la croissance du PIB sur l'horizon de prévision. En effet, le regain de dynamisme du secteur industriel en 2016, en particulier des entreprises exportatrices, devrait se poursuivre en bénéficiant des perspectives d'une demande soutenue des principaux partenaires commerciaux. Egalement, on s'attend à une amélioration graduelle des performances du secteur touristique, fortement affecté en 2015 et 2016, par les retombées des troubles sécuritaires. La valeur ajoutée de l'administration publique devrait ralentir sensiblement, freinée par les hausses passées de la masse salariale et les contraintes budgétaires importantes.

Tableau. 1 : Prévisions de la croissance annuelle aux prix constants de l'année 2010 (en %)

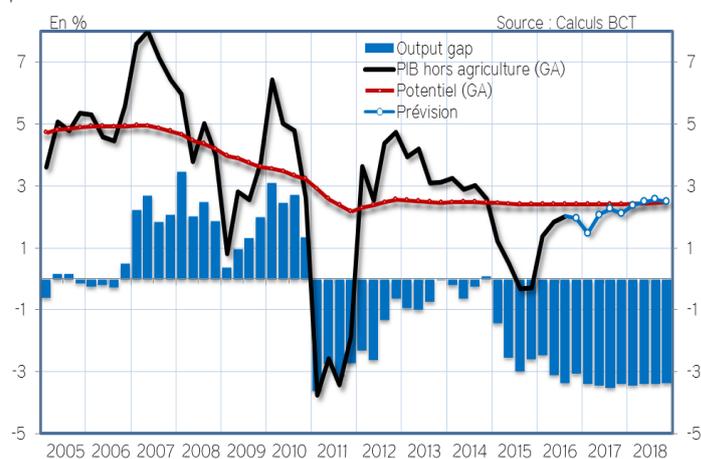
Sources : INS et Calculs BCT

	Réalisations	Prévisions		
	2015	2016	2017	2018
PIB	1,0	1,3	2,3	2,8
		[-0,1]	[0,1]	[0,0]
PIB hors agriculture	0,3	1,8	2,0	2,5
		[0,0]	[-0,2]	[-0,1]
Potentiel (hors Agriculture)	2,4	2,4	2,4	2,5
		[-0,1]	[-0,1]	[-0,1]

Les chiffres entre [] désignent les écarts par rapport aux dernières prévisions (Octobre 2016).

La croissance potentielle a été revue légèrement à la baisse de -0,1%, pour se situer au voisinage de 2,4% en 2017 et 2,5% en 2018. La trajectoire de la croissance réelle prévue demeurerait ainsi en-dessous du potentiel estimé, sur l'horizon de prévision, ce qui implique un écart de production négatif en perspective et par conséquent une absence de pressions inflationnistes significatives provenant de la demande globale.

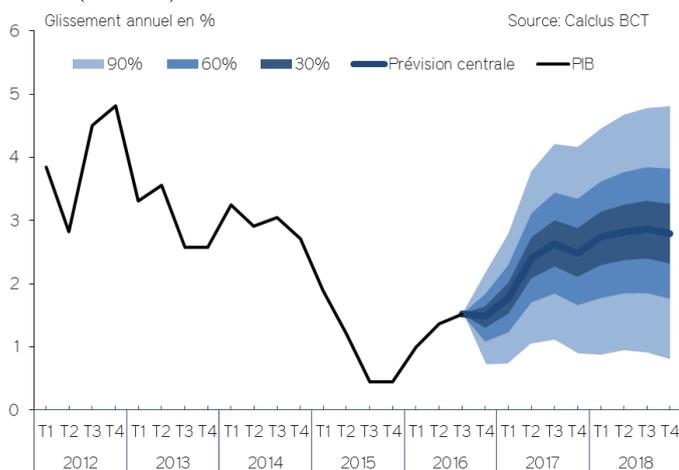
Graph. 31 : Prévisions de la croissance du PIB hors agriculture et de son potentiel



L'incertitude entourant les prévisions demeure importante vu la multitude et la complexité des facteurs de risques tant au niveau externe qu'interne. Les risques sur les perspectives des échanges internationaux se sont intensifiés par les changements politiques récents et attendus courant 2017. Une détérioration au niveau de l'activité de nos principaux partenaires pourrait mettre en péril la reprise encore fragile de la

production industrielle. Les pressions sur le marché de change pourraient se traduire par une dépréciation plus importante du dinar et par un renchérissement des produits importés, affectant négativement la production locale et la consommation. De plus, une détérioration plus importante de la production pétrolière risque d'alourdir le déficit courant et de raviver les pressions sur le taux de change, notamment en présence des pressions à la hausse sur les prix internationaux du pétrole. Ce dernier risque de s'ajouter aux tensions qui s'exercent sur le déficit budgétaire et au renchérissement des conditions de financement, extérieurs et intérieurs qui en découlerait, ce qui pourrait compromettre le financement du secteur privé et ralentir davantage la croissance économique.

Graph. 32: Perspectives de la croissance du PIB aux prix constants de 2010 (Fan chart).



Inflation

La résurgence des tensions sur les prix à la consommation, au dernier trimestre 2016 et au début de 2017, a accéléré la tendance haussière du taux d'inflation, qui pourrait atteindre, selon nos dernières prévisions de court terme, un taux moyen de 4,6% au 1^{er} trimestre 2017 contre 3,4% une année auparavant. Cette tendance à la hausse des prix devrait se poursuivre, quoiqu'à un rythme plus lent. Sur une base annuelle, *les*

nouvelles projections tablent sur une hausse moyenne des prix à la consommation de 4,7% en 2017 avant de revenir à 4,5% en 2018, contre 5% et 4,2% estimés en octobre dernier.

Tableau.2: Prévisions de l'inflation (moyenne annuelle en %) Sources : INS et Calculs BCT

	Réalizations		Prévisions	
	2015	2016	2017	2018
Inflation	4,9	3,7	4,7	4,5
		[-0,1]	[-0,3]	[0,3]
Inflation sous-jacente ⁴	5,3	5,2	5,7	5,1
		[0,1]	[0,7]	[0,5]

Les chiffres entre [] désignent les écarts par rapport aux dernières prévisions (Octobre 2016).

La révision à la baisse de la prévision du taux d'inflation, pour l'année 2017, a touché essentiellement les prix des produits alimentaires frais et administrés. Au-delà des périodes de soudure entre les campagnes de production, qui occasionnent un comportement de marge marquant et excessif au niveau des circuits de distribution, la hausse attendue de la production agricole devrait atténuer la hausse des prix des produits frais au cours de la période à venir. Au niveau des produits administrés, la révision à la baisse est expliquée notamment par une hausse moins forte que prévue des tarifs de l'électricité et du gaz, ainsi que l'inactivation du mécanisme d'ajustement automatique des prix à la pompe en janvier 2017. Notons que la hausse récente des prix internationaux de l'énergie et la dépréciation du dinar vis-à-vis du dollar américain devraient plaider en faveur d'une éventuelle activation dudit mécanisme. En revanche, la prévision de la composante fondamentale de l'inflation, mesurée par l'indice des prix hors produits alimentaires frais et administrés, a été sensiblement revue à la hausse. Elle pourrait atteindre 5,7% en 2017 et 5,1% en 2018 contre 5% et 4,6% estimés précédemment. Cette « surchauffe » des prix à la consommation résulterait de la conjonction de plusieurs facteurs inflationnistes en perspective. On trouve principalement, le relèvement des

⁴ Hors prix des produits alimentaires frais et administrés.

droits de douane et de la TVA pour un certain nombre de produits et de services (Loi de Finances de 2017), les effets de la dépréciation passée du dinar vis-à-vis des principales devises, l'entrée en vigueur de l'accord sur la hausse des salaires dans le secteur privé, et les effets de second tour d'une éventuelle hausse des prix à la pompe. En revanche, les perspectives d'une demande de consommation en croissance modérée devraient contribuer à l'atténuation de l'inflation sous-jacente.

L'incertitude entourant la trajectoire des prix à la consommation demeure élevée et asymétrique vers le haut. Les principaux facteurs de risques pourraient dériver notamment d'une pression plus forte sur le dinar, d'une hausse plus importante et durable des prix internationaux du pétrole et d'une possible activation du mécanisme d'ajustement des prix à la pompe.

Finalement, la persistance des troubles au niveau des circuits de distribution et le comportement de marge excessif ajouteraient un lot d'incertitude élevé à la prévision de l'inflation.

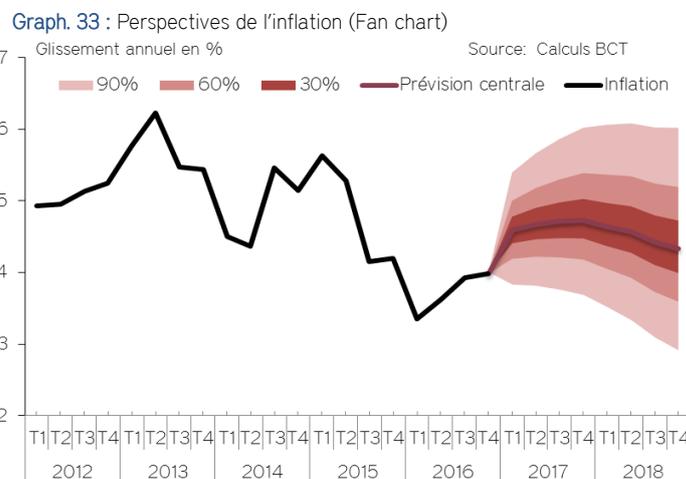


Tableau. 3 : Facteurs de risques sur les perspectives d'évolution de l'inflation

Zone du risque	Description	Sens
Prix internationaux	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> Retour lent de la consommation privée. Reconstitution de l'épargne des ménages. Renforcement de l'activité touristique. 	↓↓↓ ↑
Balance des paiements et taux de change	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> Pressions inflationnistes non significatives d'origine monétaire. 	↔