

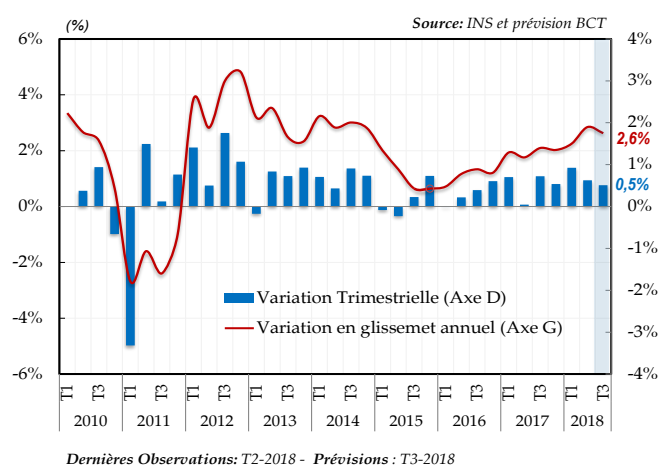
EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES ET PERSPECTIVES A MOYEN TERME

- Aux prix constants de 2010, la croissance économique attendue au T3-2018 serait de l'ordre de 2,6% en glissement annuel (G.A) tirée essentiellement par les bonnes performances du secteur touristique.
- Détente de l'inflation au mois de septembre 2018 pour s'établir à 7,4% en G.A contre 7,5% un mois auparavant alors que l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés » a progressé à un rythme soutenu de 8,8% en G.A. contre 8,6% en août.
- Les projections à court terme tablent sur une reprise de l'inflation au T4-2018 à 7,6% contre 7,5% au T3-2018. En moyenne sur l'année, l'inflation serait de l'ordre de 7,5% contre 5,3% en 2017. Néanmoins, à moyen terme, une atténuation graduelle de l'inflation est attendue pour s'établir à 6,7% en 2019 et 6% en 2020.
- Poursuite de l'aggravation du déficit courant, au terme des neuf premiers mois 2018, sous l'effet de l'élargissement important du déficit commercial.
- Les crédits à l'économie se sont ressentis des mesures de resserrement de la politique monétaire et continuent à décélérer pour atteindre 10,3% en G.A. en septembre 2018.
- Légère atténuation des besoins des banques en liquidité, ce qui a contribué à une baisse de l'intervention de la Banque centrale sur le marché monétaire. Le TMM s'est établi, en septembre 2018, à 7,29% après 7,25% en août dernier.

Activité économique au cours du 3^{ème} trimestre 2018

L'activité économique aurait continué à progresser à un rythme positif au cours du troisième trimestre 2018 (cf. Graph 1) et ce, en relation principalement avec la bonne performance du secteur touristique et des services connexes. Toutefois, les indicateurs conjoncturels laissent entrevoir des évolutions sectorielles contrastées. D'un côté, on s'attend à une contribution positive des industries minières et chimiques. De l'autre côté, l'agriculture, les industries énergétiques et le reste des industries manufacturières auraient tiré vers le bas la croissance du 3^{ème} trimestre.

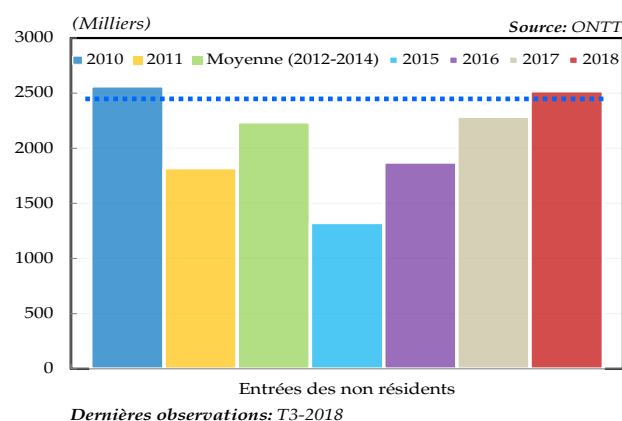
Graph. 1 : Préviation de la croissance trimestrielle du PIB au T3-2018



Du côté des services marchands, la VA¹ aurait été tirée à la hausse par les bonnes performances du secteur touristique, et plus précisément par l'amélioration de la branche « hôtellerie et restauration » au cours du 3^{ème} trimestre de l'année 2018. Cette évolution n'a pas manqué de se répercuter sur les indicateurs du secteur du transport aérien. Les indicateurs du tourisme et

du transport aérien, du T3-2018, font état d'une nette amélioration au niveau des entrées de non-résidents (cf. Graph 2), des nuitées hôtelières ainsi que des passagers aériens, dont les niveaux enregistrés se sont vraisemblablement rapprochés de ceux réalisés au T3-2010. Sur les 9 premiers mois de l'année 2018, ces indicateurs ont évolué respectivement de +19,2%, +24,2%, et +22,5% par rapport à la même période de l'année précédente.

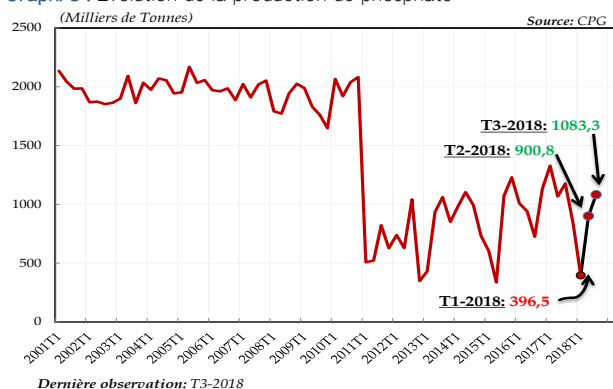
Graph. 2 : Evolution des entrées des non-résidents au cours du 3^{ème} trimestre depuis l'année 2010



Concernant les secteurs extractifs, la VA du 3^{ème} trimestre 2018 serait en hausse pour le secteur minier et en baisse pour le secteur énergétique et ce, comparativement au T2-2018. Pour ce qui est de *l'activité minière*, la reprise s'est poursuivie à un rythme plus lent au cours du 3^{ème} trimestre durant lequel la production de phosphate s'est accrue de 20,3% par rapport au trimestre précédent (cf. Graph 3). Toutefois, cette évolution aurait pu être meilleure n'eussent été les arrêts de production dans les sites miniers à cause des sit-in et des fortes précipitations de pluie. L'activité dans le secteur des industries chimiques aurait éventuellement été positivement impactée par cette légère amélioration.

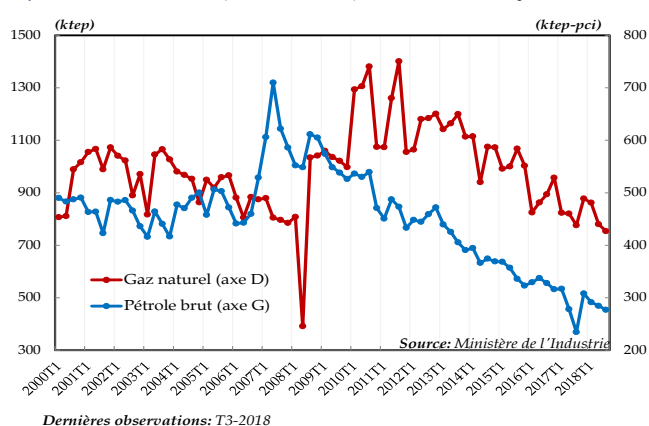
1 Valeur Ajoutée.

Graph. 3 : Evolution de la production de phosphate



Quant à *l'activité énergétique*, les difficultés persistent notamment au niveau de la production de pétrole et de gaz, se traduisant pas la poursuite du trend baissier de l'une et de l'autre activité au 3^{ème} trimestre 2018 en évoluant à des taux négatifs de -0,7% et -8,7% respectivement par rapport au trimestre précédent² (cf. Graph 4). Les problèmes techniques au niveau de quelques puits, la poursuite du déclin naturel et l'absence de nouvelles prospections sont à l'origine de cette contreperformance.

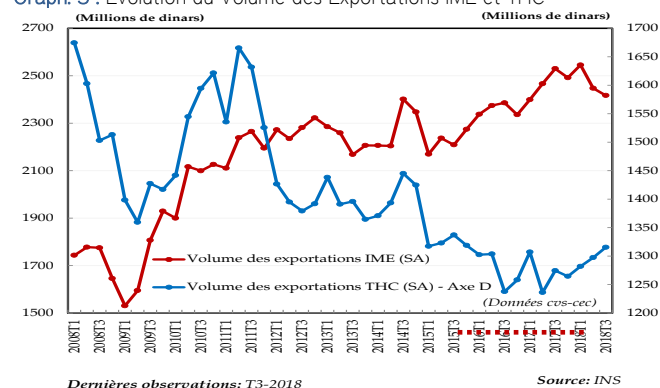
Graph. 4 : Evolution de la production de pétrole brut et de gaz naturel



Quant aux *industries manufacturières*, un ralentissement de l'activité aurait caractérisé les principaux secteurs exportateurs au cours du 3^{ème} trimestre de l'année 2018 et ce, comparativement au trimestre précédent. En

effet, la demande étrangère adressée au secteur des industries « mécaniques et électriques » (IME), de la part de nos principaux pays partenaires de la Zone Euro, semble avoir stagné au T3-2018. D'ailleurs, l'Indice de la Production Industrielle (IPI) et le volume des exportations de cette branche (cvs-cec³), affichent respectivement un acquis de croissance de l'ordre de -0,4% et une variation trimestrielle de l'ordre de -1,3% au cours du T3-2018 (cf. Graph 5). La situation est encore plus délicate pour les industries du « Textile-Habillement & Cuir » (THC) où les difficultés persistent en relation, notamment, avec la dégradation de la demande extérieure adressée à la Tunisie. En termes d'acquis de croissance, l'Indice de la Production Industrielle du secteur du THC a évolué de -0,6%, au cours du 3^{ème} trimestre. S'agissant des industries agro-alimentaires (IAA), leur volume d'exportation (cvs-cec) a évolué négativement au cours du 3^{ème} trimestre (-0,6% en V.T). Dans le même contexte, le secteur de l'agriculture et pêche aurait tiré vers le bas la croissance trimestrielle du PIB au T3-2018.

Graph. 5 : Evolution du Volume des Exportations IME et THC



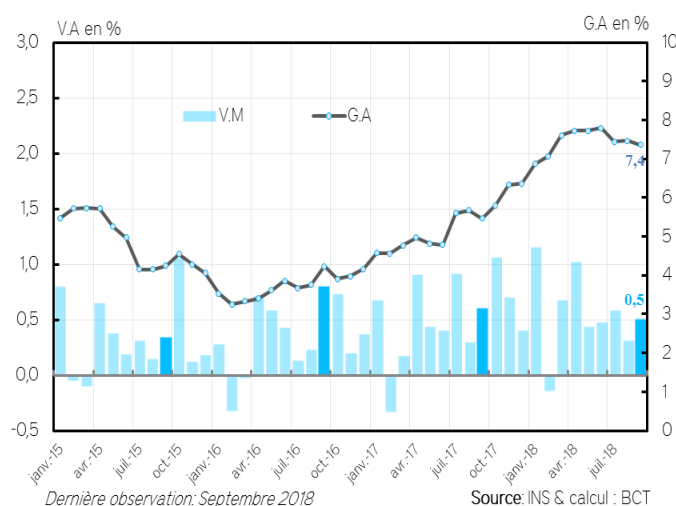
² Taux calculés sur la base des séries corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

³ Corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier

ÉVOLUTION DE L'INFLATION

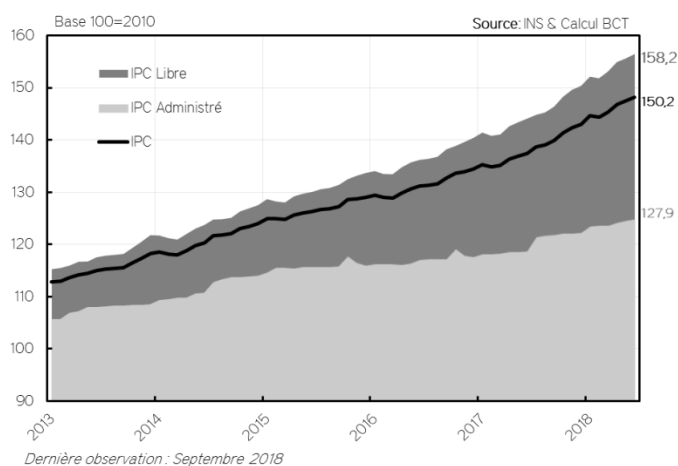
Au mois de septembre 2018, *l'inflation* a connu une légère décélération pour atteindre +7,4% en G.A. contre +7,5% en août 2018, et seulement 5,5% en septembre 2017 (cf. Graph 6).

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



Cette évolution s'explique par la baisse du rythme de progression des prix des produits alimentaires (+5,8% contre +7,0% en août 2018) qui a contrasté avec l'accélération du rythme d'accroissement des prix des produits manufacturés (+9,7% contre +9,2%), et dans une moindre mesure, des services (+6,1% contre +6,0%).

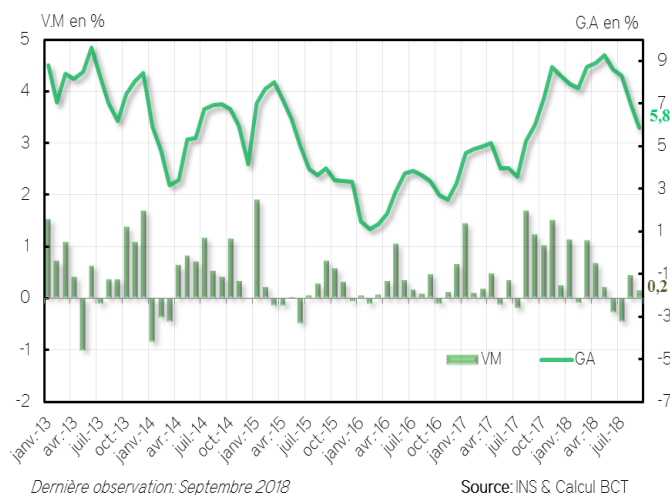
Graph. 7 : Evolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) par régime



L'indice des prix à la consommation a enregistré une augmentation mensuelle de 0,5% en septembre. Cette évolution a résulté principalement de la reprise des prix des produits manufacturés (+0,7% en V.M. contre -0,4% en août 2018), en particulier les prix des carburants (+3,3% en V.M. contre 0%) qui s'est conjuguée à une progression plus modérée aussi bien des prix des produits alimentaires (+0,2% en V.M. contre +0,4%) que ceux des services (+0,5% en V.M. contre +1,0%).

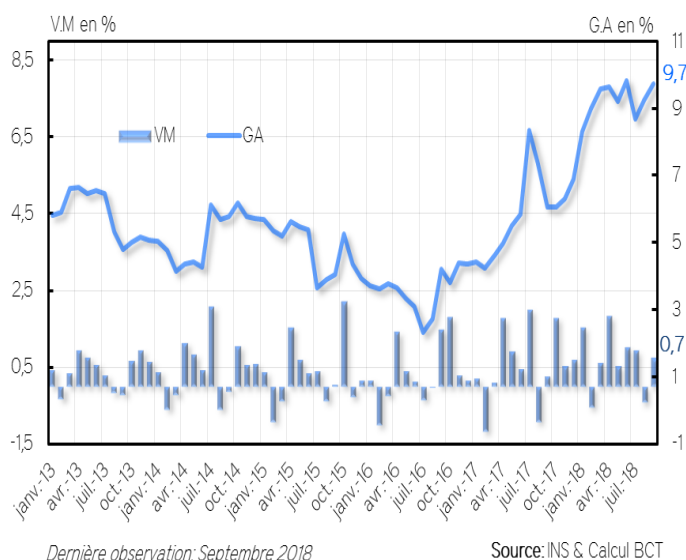
Par secteur, la décélération susmentionnée du rythme de progression des *prix des produits alimentaires* (cf. Graph 8) est imputable à la forte décélération de l'inflation des produits alimentaires frais (+5,2% en G.A. contre +7,4%).

Graph. 8 : Evolution de l'inflation alimentaire



En outre, l'accélération de *l'inflation des produits manufacturés* (cf. Graph 9) s'explique, notamment, par la progression de l'inflation de l'habillement & chaussures (+8,2% sur un an contre +7,4% en août) ainsi que celle des prix du carburant (+13,6% en G.A. contre +10,0%).

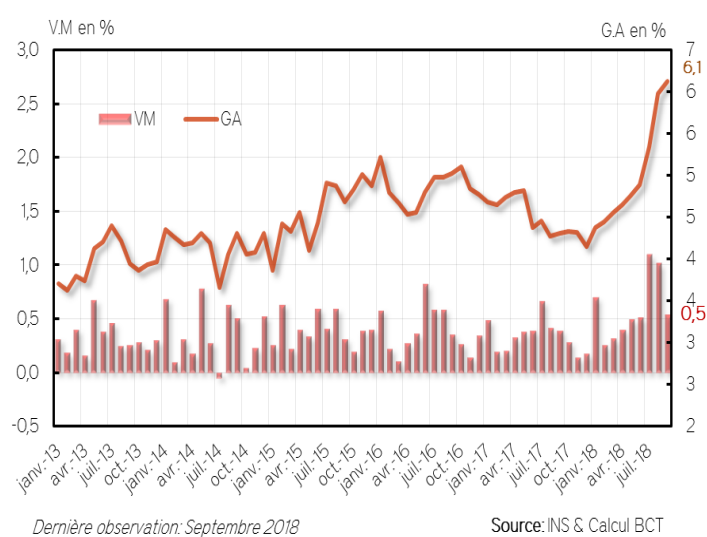
Graph. 9 : Evolution de l'inflation manufacturée



Par ailleurs, les autres groupements de produits manufacturés, notamment, les matériaux de construction & entretien des logements et les équipements ménagers, ont gardé presque les mêmes taux d'inflation (+14,8% et +9,6% en septembre respectivement contre +14,7% et +9,4% en août).

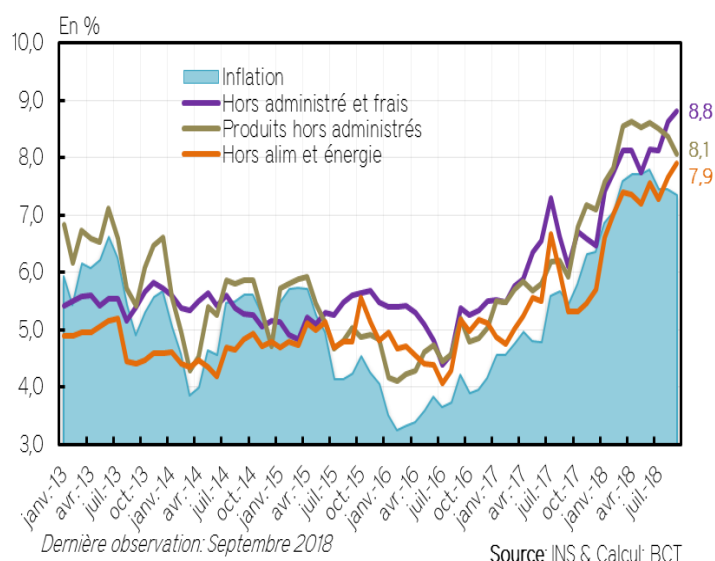
L'affermissement de *l'inflation des services* (cf. Graph 10) a, pour sa part, résulté des évolutions disparates de ses principales composantes. En effet, alors que l'inflation des tarifs publics a enregistré une accélération (+4,6% en G.A contre +4,3% en août), l'inflation du groupe santé et d'hygiène s'est quelque peu ralentie (+6,1% en G.A contre +6,5% en août). Quant aux prix des loyers, ils ont maintenu un taux de progression stable de +5,2% en G.A pour le deuxième mois consécutif.

Graph. 10 : Evolution de l'inflation des services



En ce qui concerne les deux principales mesures de l'inflation sous-jacente « hors produits à prix administrés et alimentaires frais » et « hors produits alimentaires et énergie » elles ont poursuivi leur trend haussier, en septembre 2018, pour atteindre, en glissement annuel, des niveaux exceptionnels de 8,8% et de 7,9% respectivement, après 8,6% et 7,7% en août 2018, et 6,1% et 5,3% en septembre 2017.

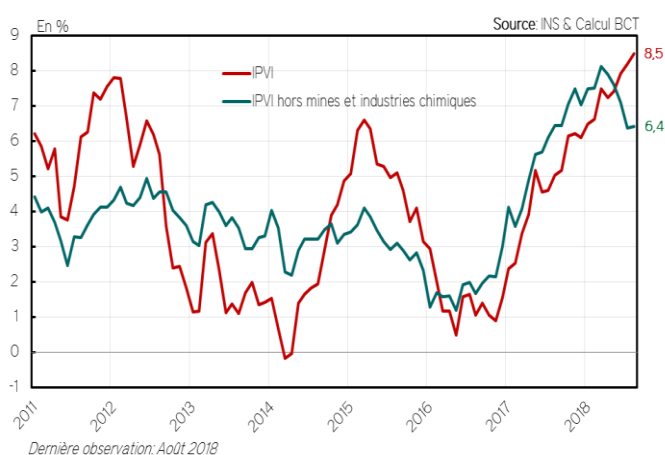
Graph. 11 : Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente



L'indice des prix de vente industrielle (IPVI) s'est établi à 8,5% en août 2018 en G.A contre 8,2% en juillet. Cette accélération reflète celles des

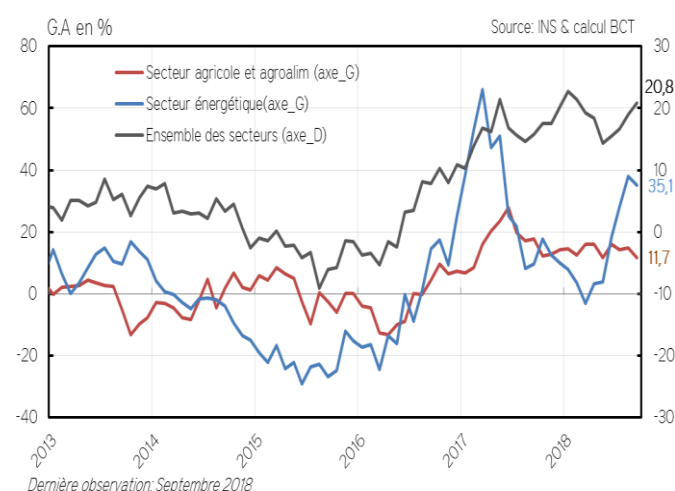
groupements des prix du secteur énergétique (+2,3% en G.A contre +1,4% en juillet) et des prix dans les secteurs des « matériaux de construction, céramiques et verres » et des « industries mécaniques et électriques » qui se sont établis à +6,4% et +9,1% en G.A contre 6,1% et 9,0% en juillet, respectivement. *Par ailleurs, les prix de vente industrielle hors mines et industries chimiques* ont connu une stabilité de leur taux d'accroissement à 6,4% en G.A pour le deuxième mois consécutif (cf. Graph 12).

Graph. 12 : Evolution des prix à la production industrielle



Quant aux prix à l'importation, ils se sont affermis, en septembre 2018, pour s'établir à 20,8% en G.A contre 19,0% enregistré un mois auparavant suite notamment à l'accélération du rythme de progression des prix des « mines, phosphates et dérivés » (+34,7% contre +23,0% en août) et ceux des « textiles, habillements et cuirs » (+19,3% contre +16,2%). Quant aux prix de l'énergie et ceux des produits agricoles et des industries agroalimentaires, ils ont connu une relative détente pour s'établir, sur un an, à 35,1% et 11,7% respectivement contre 37,9% et 14,9% un mois auparavant (cf. Graph 13).

Graph. 13 : Evolution des prix à l'importation

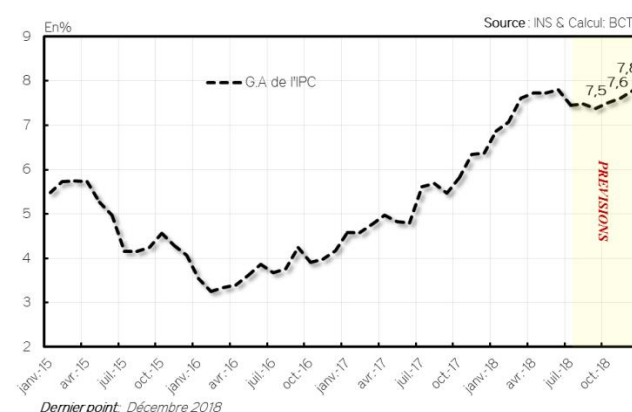


Perspectives de l'inflation à court terme

Après l'accalmie enregistrée sur les deux derniers mois, l'inflation devrait poursuivre son trend haussier au cours du T4-2018 pour clôturer l'année à 7,8%, et serait influencée par la poursuite des augmentations des prix des carburants & des tarifs publics et l'impact inflationniste de la dépréciation du taux de change, particulièrement sur les produits manufacturés (cf. Graph 14).

En termes de moyenne annuelle, l'inflation est attendue à 7,5% en 2018 contre 5,3% une année auparavant.

Graph. 14 : Prévisions de l'inflation au T4-2018



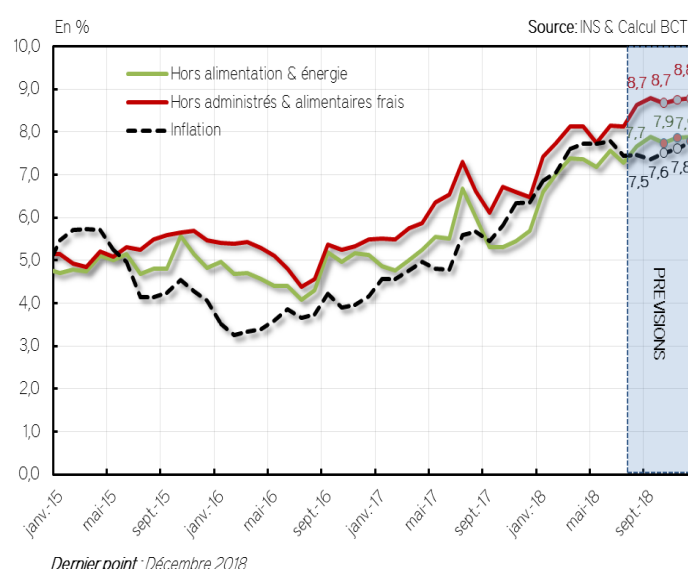
Le scénario de base de l'exercice de prévision relatif au mois d'octobre 2018 repose sur les hypothèses suivantes :

- Reprise de l'inflation des produits frais à partir du mois d'octobre sur la base des perspectives d'évolution des prix internationaux de certains intrants, du taux de change du dinar, des exportations des produits frais et de l'évolution de l'offre sur le marché domestique;
- Fin de la période des soldes d'été et hausse saisonnière des prix de l'habillement et chaussures.
- Un effet de base cumulé favorable au quatrième trimestre, atténuant la progression de l'inflation;
- L'effet de l'augmentation des prix à la pompe prévue pour le mois de novembre et les effets indirects des ajustements des prix des produits énergétiques antérieurs (Carburants, électricité, gaz) maintiendraient les tensions sur les prix ;
- Effet indirect de l'ajustement des prix de l'électricité moyenne et haute tension au courant des mois d'octobre et de novembre, ce qui affecterait l'inflation globale à partir du mois de décembre 2018;
- Poursuite de la dépréciation du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises au même rythme qu'au T3-2018;
- Une décélération plus soutenue de la demande intérieure qui commence désormais à être perceptible au niveau de l'évolution des crédits à l'économie.

Perspectives de l'inflation sous-jacente

Les indicateurs de l'inflation sous-jacente, que ce soit «hors alimentaire frais et produits à prix administrés» ou «hors alimentation et énergie» devraient poursuivre leurs trends haussiers au cours des prochains mois pour atteindre respectivement 8,8% et 7,9%, en glissement annuel, en décembre 2018 (cf. Graph 15).

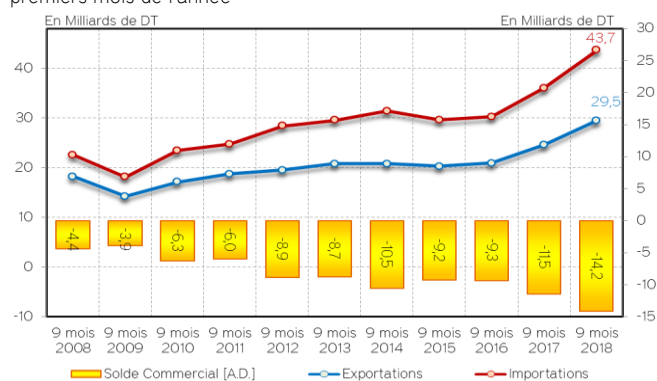
Graph. 15 : Prévisions des indicateurs de l'inflation sous-jacente au T4-2018



PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

Sur l'ensemble des neuf premiers mois de 2018, les exportations de biens ont totalisé 29,5 milliards de dinars, alors que les dépenses d'importation (CAF) se sont élevées à 43,7 milliards, ce qui a engendré un déficit commercial record de 14,2 milliards de dinars, contre 11,5 milliards durant la même période de 2017(cf. Graph 16).

Graph. 16 : Echanges extérieurs (FOB-CAF) en MDT au titre des neuf premiers mois de l'année



Dernière observation : Septembre 2018.

Source : INS.

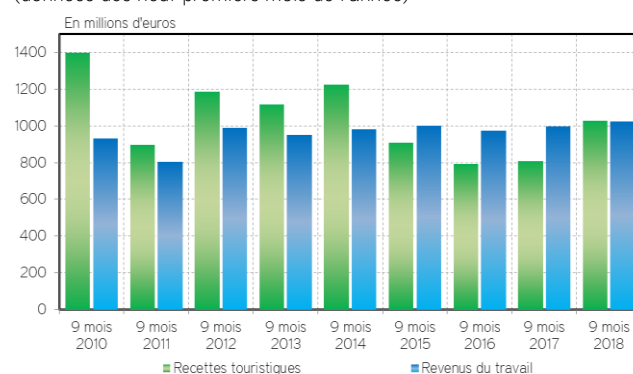
Au niveau des exportations de biens, l'amélioration des recettes, sur les neuf premiers mois de 2018 (19,8% après 17,4% au cours de la même période de l'année précédente) porte la marque, essentiellement, d'un effet prix (15,9 % contre 11,9% une année auparavant), généré par la dépréciation du taux de change du dinar, et à moindre degré d'une hausse en volume, de 3,3% (produits agricoles, industries mécaniques, THC) contre 4,8% un an auparavant.

Quant aux importations, elles se sont fortement ressenties de l'alourdissement du fardeau de la facture énergétique, en relation avec la hausse du prix du pétrole. Elles se sont, en effet, accrues de 21% au cours de la période sous revue, après 19,2% une année auparavant. En volume, les importations ont progressé modérément (2% après 2,9% à fin septembre 2017), tirées par la hausse de celles des produits énergétiques et des matières premières. Le déficit énergétique, qui s'est élevé à 4.684 MDT (contre 2.700 MDT un an auparavant), explique 33% du déficit de la balance commerciale tandis que le déficit de la balance des matières premières (5.647 MDT contre 4.448 MDT au terme des neuf premiers mois 2017) a accaparé 40% du déficit commercial.

Au niveau de la balance des services, la bonne tenue de l'activité touristique, durant la saison estivale, a induit une hausse notable des recettes touristiques de 441 millions d'euros au cours des mois de juillet et août, soit le niveau le plus haut enregistré depuis 2010. Sur l'ensemble des neuf premiers mois, les recettes touristiques ont cumulé 1.030 millions d'euros contre seulement 807,4 millions une année auparavant, tout en restant au-dessous des performances de 2014 (1.225 millions d'euros).

De leur côté, les revenus du travail (en espèces), ont totalisé 1.025 millions d'euros, à fin septembre 2018, contre 997 millions un an auparavant (cf. Graph 17).

Graph. 17 : Recettes touristiques et revenus du travail exprimés en euro (données des neuf premiers mois de l'année)

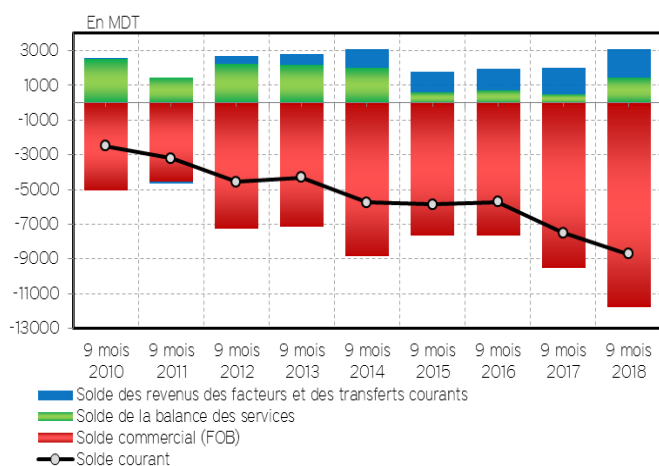


Dernières observations : Septembre 2018.

Source : BCT.

L'amélioration de la balance des services et des revenus des facteurs, n'a que partiellement résorbé l'impact du creusement du déficit commercial sur les paiements courants. Le déficit courant s'est établi à 8.702 MDT (ou 8,2% du PIB) en septembre 2018 contre 7.502 MDT (ou 7,8% du PIB), à fin septembre 2017 (cf. Graph 18).

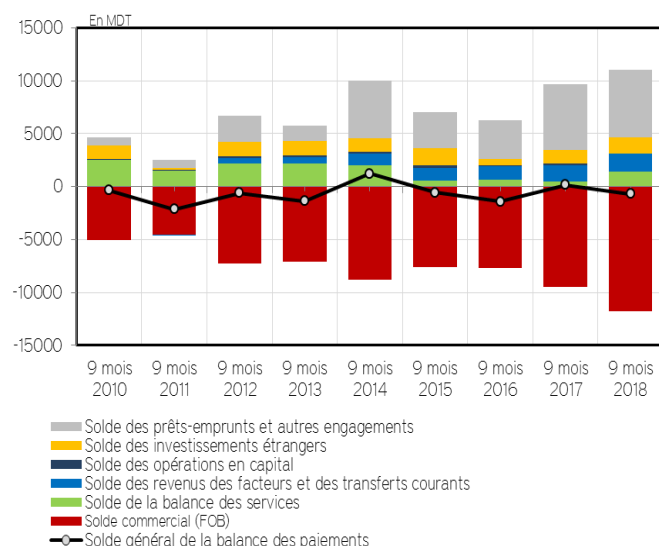
Graph. 18: Solde courant en MDT et par principal poste (données des neuf premiers mois de l'année).



Dernière observation : Septembre 2018.
Source : BCT.

Le solde de la balance générale des paiements s'est établi à -708 MDT à fin septembre 2018, contre 149 MDT une année auparavant (cf. Graph 19). Cette détérioration porte la marque du faible rythme de mobilisation de ressources extérieures, notamment sous forme d'investissements directs étrangers (IDE).

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

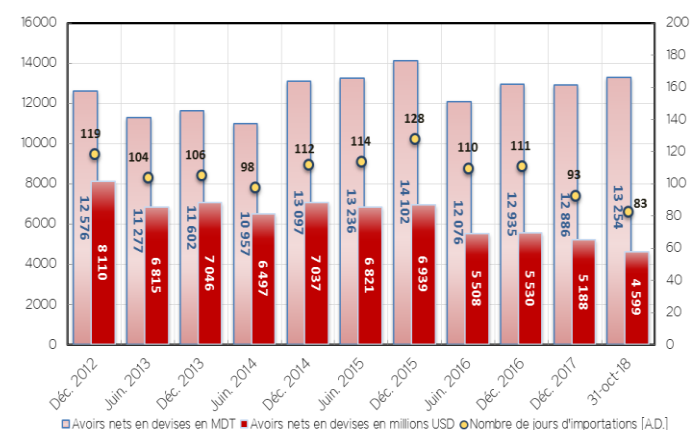


Dernières observations : Septembre 2018.
Source : BCT.

La détérioration des paiements extérieurs continue d'affaiblir le niveau des réserves en devises, qui, malgré la mobilisation de 500 millions d'euros sur le marché financier

international, se sont établies, au 31 octobre 2018, à 4,6 milliards de dollars, soit l'équivalent 83 jours d'importations contre 93 jours à fin 2017 (cf. Graph 20).

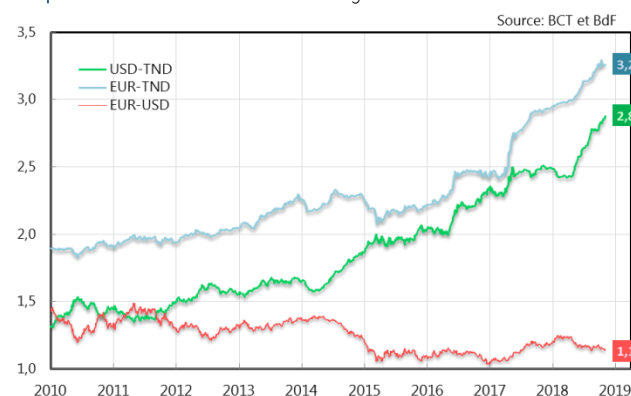
Graph. 20 : Evolution des avoirs nets en devises (en MDT et en millions de dollars US)



Dernières observations : 31 octobre 2018.

La persistance des déséquilibres extérieurs et l'érosion des réserves de change continuent à mettre la pression sur le taux de change du dinar (cf. Graph 21). Ce dernier, et en dépit de l'intervention de la Banque centrale sur le marché de changes pour répondre aux demandes des différents opérateurs économiques, a poursuivi sa dépréciation vis-à-vis des principales devises.

Graph. 21 : Evolution des taux de change



Dernières observations : 31 octobre 2018

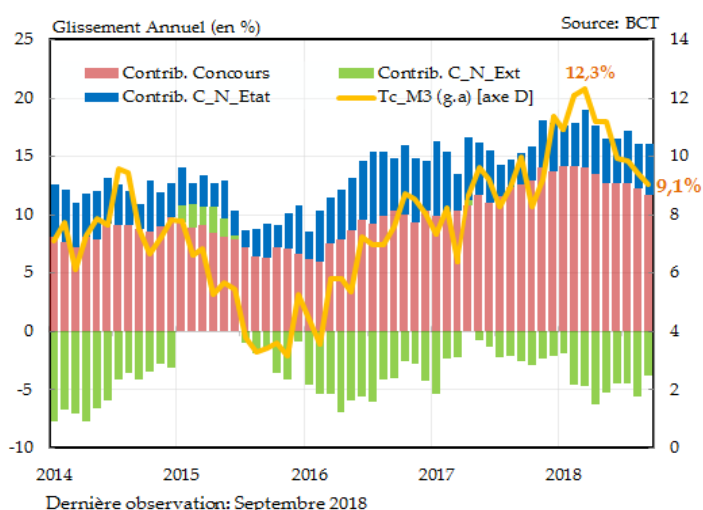
Comparativement à son niveau de toute l'année 2017, le dinar s'est déprécié, au cours des dix

premiers mois de 2018, de 6,5% et de 11,6% en moyenne face au dollar des Etats-Unis et de l'euro respectivement.

Monnaie et crédit

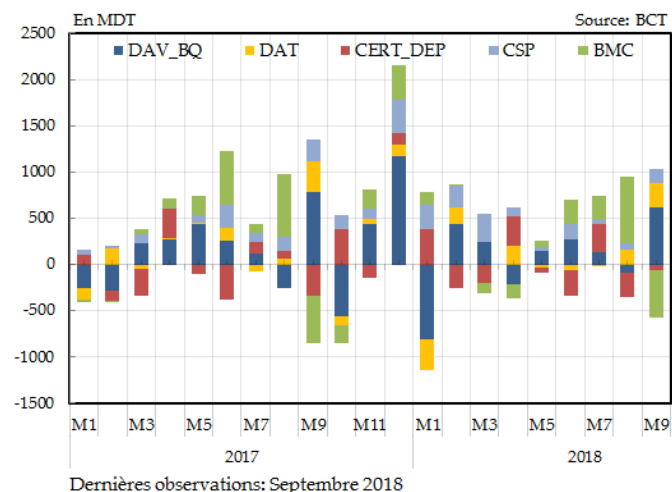
Le rythme d'accroissement de la masse monétaire au sens de M3 a décéléré en septembre 2018, en s'établissant à 9,1% en G.A, contre 9,5% en août (cf. Graph 22). Cette évolution est due principalement à la décélération continue des concours à l'économie (+10,5% en G.A contre +11,1% en août 2018).

Graph. 22 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties



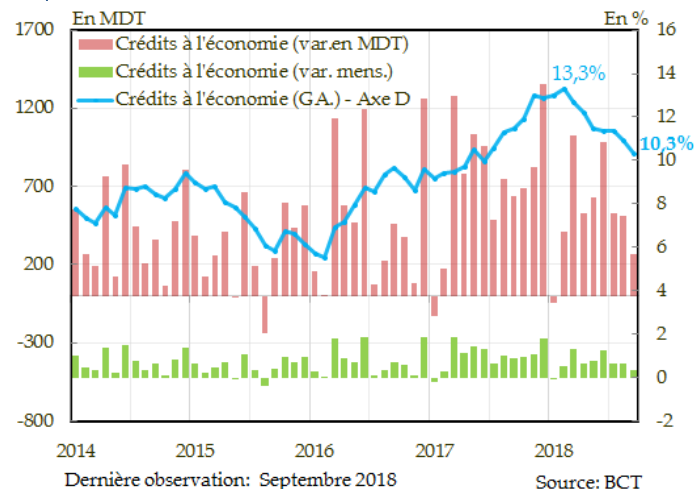
Quant aux ressources monétaires, elles se sont légèrement repliées, en septembre 2018, traduisant la baisse importante des billets et monnaie en circulation (BMC) qui a été compensée en partie par la reprise des dépôts à vue. Les comptes d'épargne-logement et les comptes spéciaux d'épargne affichent une nette décélération (en G.A) depuis quelques mois (cf. Graph 23).

Graph. 23 : Evolution mensuelle des ressources monétaires par catégorie



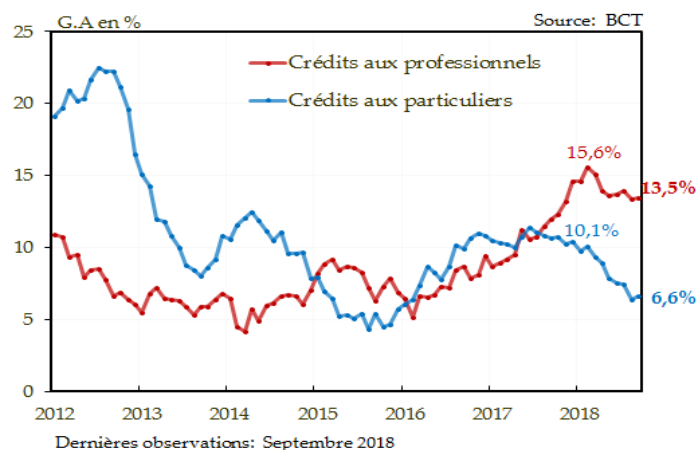
En glissement annuel, les crédits à l'économie continuent à décélérer pour atteindre 10,3% en septembre 2018 contre 10,9% en août 2018 (cf. Graph 24).

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



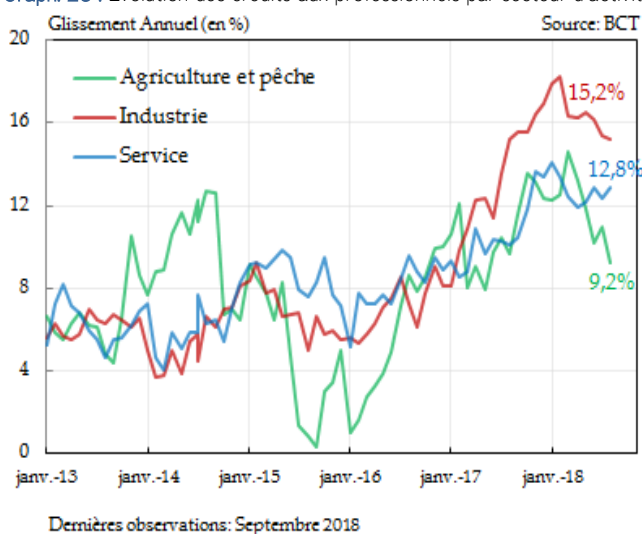
Cette évolution est attribuable essentiellement au ralentissement des crédits aux particuliers et à un degré moindre de ceux octroyés aux professionnels (cf. Graph 25), qui se sont ressentis des dernières mesures de resserrement de la politique monétaire.

Graph. 25 : Répartition par bénéficiaire des crédits à l'économie



Il est à noter que le ralentissement des crédits aux professionnels (en G.A) a concerné tous les secteurs d'activité à des degrés différents. Le secteur de l'agriculture et de la pêche a affiché la décélération la plus importante en progressant de 9,2% en septembre 2018. De leurs côtés, les crédits accordés aux secteurs de l'industrie et des services au cours du mois de septembre ont connu un certain apaisement de leurs rythmes de progression pour s'établir respectivement à 15,2% et 12,8% (cf. Graph 26).

Graph. 26 : Evolution des crédits aux professionnels par secteur d'activité

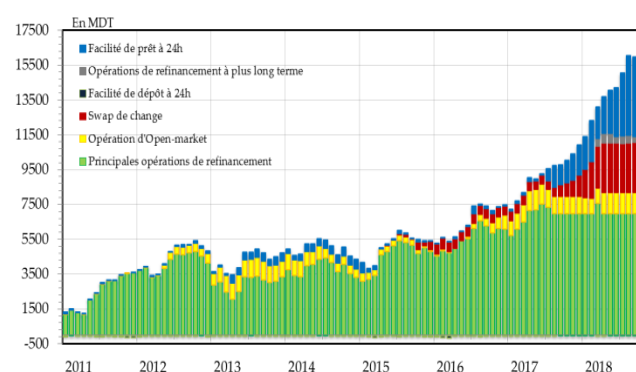


LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

Les besoins moyens des banques en liquidité se sont stabilisés, en septembre 2018, à 16 milliards de dinars, après 16,1 milliards en août dernier. Cette évolution a été favorisée, notamment, par un retour des Billets et en monnaie en circulation (BMC) dans les caisses des banques et le remboursement par le Trésor d'une enveloppe de 484 MDT au titre de Bons de Trésor à court terme.

Le volume des interventions de la Banque centrale s'est établi à 11,4 milliards de dinars après 11,5 milliards un mois auparavant, et a pris la forme d'opérations principales de refinancement (OPR) maintenues plafonnées à 7 milliards de dinars depuis le 12 juillet 2017, de swap de change comme instrument de politique monétaire (2.855 MDT) et d'achats fermes de bons du Trésor (1.225 MDT). Par ailleurs, le recours à la facilité de prêt à 24h est revenu de 4.593 MDT en août dernier à 4.545 MDT en septembre 2018 (cf. Graph 27).

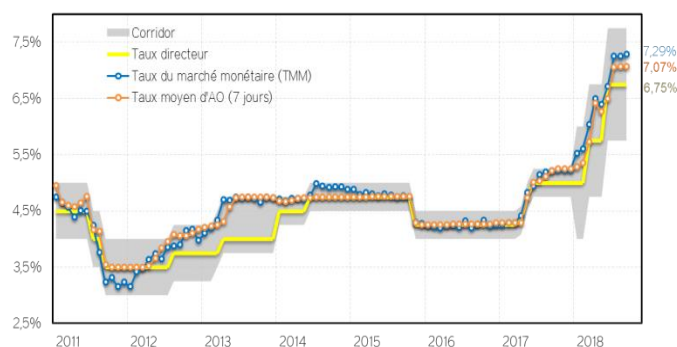
Graph. 27 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations



Le taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de refinancement (OPR) ainsi que le TMM se sont établis, en septembre 2018, à

7,07% et 7,29% en moyenne, respectivement (cf. Graph 28).

Graph. 28 : Evolution des taux d'intérêt



Dernières observations : Septembre 2018.

PERSPECTIVES DE L'INFLATION

Le taux d'inflation prévu pour l'année 2018 a été revu légèrement à la baisse (de -0,3 p.p.), pour s'établir à 7,5%. Cette révision est expliquée par une hausse, moins importante qu'attendu précédemment, des prix des produits alimentaires frais, et par le maintien des prix à la pompe inchangés en octobre 2018. Au-delà, les prévisions laissent entrevoir une atténuation graduelle du rythme de progression des prix à la consommation pour atteindre en moyenne 6,7% en 2019 et 6% en 2020.

Tableau 1: Prévisions de l'inflation (moyennes annuelles)

En %	2017	2018	2019	2020
Inflation	5,3	7,5	6,7	6,0
Inflation sous-jacente*	6,3	8,3	7,3	7,0

(*) Inflation hors produits alimentaires frais et produits administrés.
Sources : Calculs BCT.

La détente progressive du taux d'inflation serait favorisée particulièrement par l'amélioration des perspectives de la production maraîchère, les quelques mesures annoncées dans le projet de la Loi de finances de 2019 et l'apaisement des prix

internationaux des métaux et d'autres matières premières (coton, bois, ...).

Par principale composante, l'inflation des produits frais (13,9% du panier) devrait se situer, en 2019 et 2020, à des niveaux inférieurs à ceux observés en 2018, soutenus par l'amélioration de l'offre en perspectives. La hausse attendue de la production maraîchère, favorisée par l'amélioration récente des précipitations et des stocks d'eau dans les barrages, devrait apaiser relativement les tensions sur les prix, émanant de la hausse des coûts de production.

Quant à l'inflation des produits administrés (26,3% du panier), les pressions à la hausse demeureront actives sur l'horizon de prévision. Elles concernent principalement les prix des carburants, sujets à des ajustements à la hausse dans les mois à venir au vu de l'évolution des prix internationaux du Brent⁴, de la persistance des pressions sur le taux de change du dinar et de l'enveloppe des subventions allouée aux produits énergétiques. Egalement, un certain nombre de produits et services publics pourrait connaître des relèvements de leurs prix, à cause de la hausse des coûts et de l'absence d'espace budgétaire suffisant permettant de résorber les charges additionnelles.

S'agissant de l'inflation sous-jacente, les mesures fiscales, annoncées dans le cadre du projet de la LF-2019, devraient contribuer à maintenir cet indicateur au-dessous de la barre de 8%. De ces mesures, on trouve particulièrement, la réduction

⁴ Les récents contrats à terme du Brent laissent présager des niveaux de prix encore élevés (81 dollars le baril en 2019 et 76 dollars en 2020, après 75 dollars estimés pour 2018).

du taux de la TVA (de 19% actuellement à 7% à partir du janvier 2019) sur les services de téléphonie fixe et internet fixe et les voitures populaires de type 4cv, et l'élimination des droits de consommation sur ces dernières. Egalement, le gel des taux d'imposition indirecte sur le reste des produits et services libres devrait engendrer un effet de base baissier important sur l'inflation sous-jacente. Par ailleurs, la quasi-stabilité attendue des prix internationaux des métaux (en relation avec les effets des tensions commerciales entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires) devrait atténuer les tensions sur les prix à l'import et à la production. En revanche, les pressions sur le taux de change,

les coûts salariaux et les effets indirects des hausses des prix à la pompe seraient susceptibles de freiner une convergence rapide de l'inflation sous-jacente vers ses niveaux habituels, sur l'horizon de prévision.

Graph. 29 : Fan chart du taux d'inflation totale

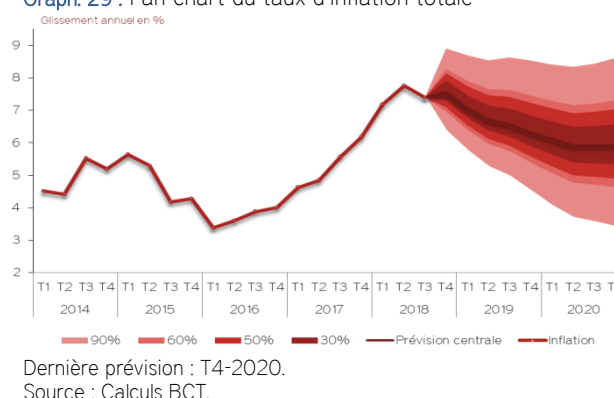


Tableau. 2 : Facteurs de risque sur les perspectives d'évolution de l'inflation

Zone du risque	Description	Sens
Prix internationaux	- Prix des produits alimentaires de base (Céréales). - Prix du pétrole et du gaz naturel. - Prix des autres matières premières (métaux, bois, cotons,...).	↑ ↑ ↔
Coûts de production	- Coûts des intrants. - Effets indirects des hausses des prix de carburants. - Coûts salariaux.	↑ ↑ ↑
Finances publiques	- Baisse des taux de la TVA sur la téléphonie et internet fixes et les voitures populaires (4cv). - Maintien des taux d'imposition inchangés pour toute l'année 2019. - Relèvement des prix à la pompe. - Relèvement des prix administrés (tarifs publics, autres produits).	↓ ↓ ↑ ↑
Demande de consommation	- Perspectives modérées de la consommation privée réelle. - Perspectives d'une demande étrangère en biens et services stable.	↔ ↔
Balance des paiements et taux de change	- Maintien des pressions sur la balance des opérations courantes. - Hausse du service de la dette extérieure. - Pressions sur le taux de change du dinar.	↑ ↑ ↑