

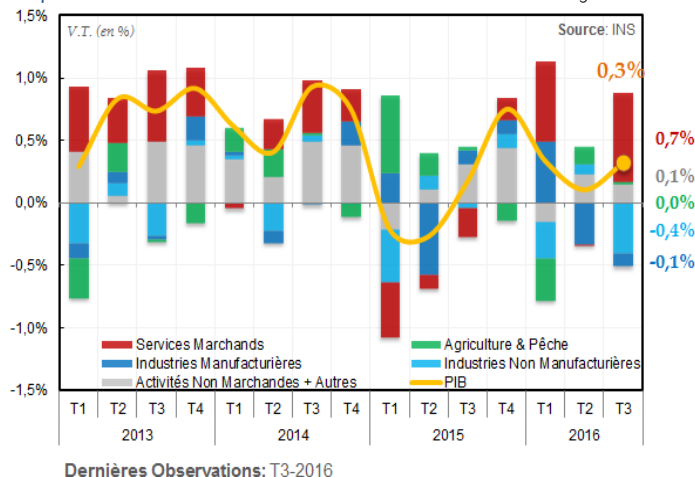
EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES ET PERSPECTIVES A MOYEN TERME

- Croissance faible du PIB au cours du troisième trimestre (0,2% en V.T. et 1,3% en G.A.) indiquant un niveau de croissance ne dépassant pas au meilleur des cas 1,4% pour 2016 contre 1% en 2015 aux prix constants de l'année 2010;
- Légère baisse du taux de chômage qui est passée de 15,6% au 2ème trimestre 2016 à 15,5% au 3ème trimestre;
- Malgré une progression soutenue de l'IPC en V.M. en octobre, l'inflation a connu un léger repli pour atteindre 3,9% en G.A. après 4,2% le mois précédent, portant la marque d'un effet de base favorable. Egalement, une légère atténuation de l'inflation sous-jacente « hors administrés et frais» a été observée en octobre;
- L'inflation devrait poursuivre son trend haussier pour clôturer l'année 2016 à 4,6% en G.A. soit une moyenne de 3,8% sur l'ensemble de l'année en cours et atteindre 5% en 2017;
- Après l'amélioration relevée au cours des 9 premiers mois de 2016 (avec 6,4% du PIB contre 6,9% une année auparavant), le déficit courant s'est nettement détérioré en octobre, pour atteindre 7,5% du PIB, soit le même niveau de l'année précédente, maintenant ainsi les pressions sur les réserves en devises et le taux de change;
- Evolution modérée de la masse monétaire en 2016 (10 mois). Cependant, une légère reprise a été enregistrée et a concerné aussi bien les créances nettes sur l'Etat que les crédits à l'économie;
- Léger apaisement des tensions sur la liquidité bancaire en octobre 2016, soutenu essentiellement par l'atténuation de l'effet restrictif des BMC.

Croissance et emploi au 3^{ème} trimestre 2016

L'activité économique a connu une évolution positive mais modérée au 3^{ème} trimestre, le taux de croissance du PIB exprimé aux prix de l'année précédente n'ayant pas dépassé les +0,2% en V.T.¹ et +1,3% en G.A.² (soit +0,3% et +1,5% respectivement aux prix de 2010). Cette croissance du PIB³ a été tirée principalement par le rebond de l'activité dans les services marchands contribuant à raison de +0,7 pp à la croissance globale. Cette évolution positive a, toutefois, été contrebalancée par la mauvaise performance des industries non manufacturières (-0,4 pp) et manufacturières (-0,1 pp), ainsi que la quasi-stagnation des activités agricole et non marchande.

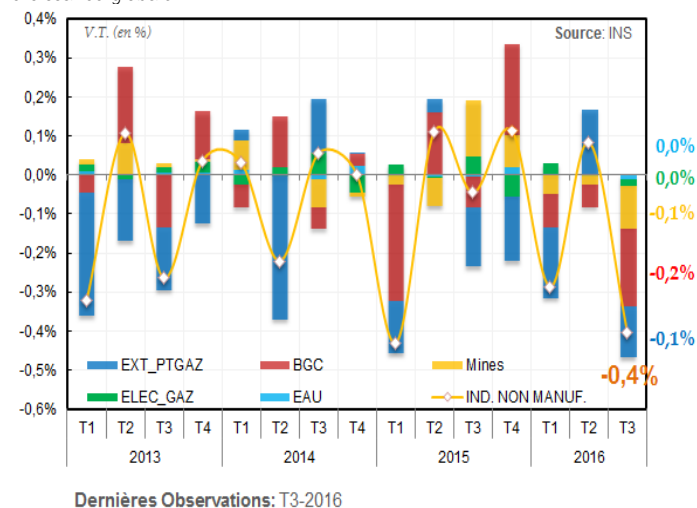
Graph. 1 : Contributions sectorielles à la croissance trimestrielle globale



Du côté de l'activité agricole, la VA⁴ dans le secteur de l'agriculture et de la pêche s'est accrue de 0,2% en variation trimestrielle et ce, après avoir enregistré +1,7% au trimestre précédent. Comparativement à la même période de l'année précédente (en G.A.), la VA aurait baissé de 3,7% en raison de la mauvaise campagne oléicole et du déficit de pluviométrie.

Quant à la VA dans les industries non manufacturières, elle s'est repliée de 4,4% au 3^{ème} trimestre contribuant à raison de -0,4 pp à la croissance globale. Cette croissance négative a touché toutes les branches industrielles non manufacturières. La VA de l'extraction du pétrole et du gaz naturel, ainsi que la VA minière, ont baissé respectivement de 3,8% et 22,5% (en V.T.) contribuant chacune à raison de -0,1 pp à la croissance. La branche du Bâtiment et Génie Civil a connu une croissance trimestrielle négative de 3,4% (-0,2 pp) pour le 3^{ème} trimestre consécutif.

Graph. 2 : Contributions des industries non manufacturières à la croissance globale



Concernant les industries manufacturières, leur VA a baissé de 0,7% par rapport au trimestre précédent, contribuant ainsi à hauteur de -0,1 pp à la croissance globale. Cette évolution s'explique principalement par la croissance négative enregistré dans les branches des «industries chimiques» (-16,8% en V.T.) et des industries du «textile, habillement et cuir» (-3,1% en V.T.) contribuant respectivement à raison de -0,2 pp et -0,1 pp à la croissance. Ces évolutions, auxquelles s'ajouterait celle de la VA dans la branche «matériaux de construction, céramiques et verre» (MCCV) (-6,7% en V.T. soit une contribution de -0,1 pp à la croissance globale), n'ont été que partiellement compensées par la progression des VA des « industries mécaniques et électriques » (+3,3% en V.T. soit +0,2 pp) et

¹ V.T.: variation trimestrielle

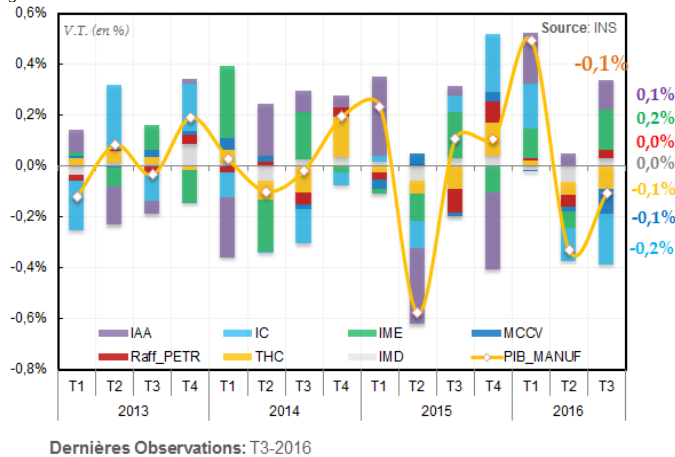
² G.A.: glissement annuel

³ L'analyse de la croissance est faite en termes de contribution à la variation trimestrielle du PIB exprimé aux prix constants de 2010

⁴ VA: valeur ajoutée

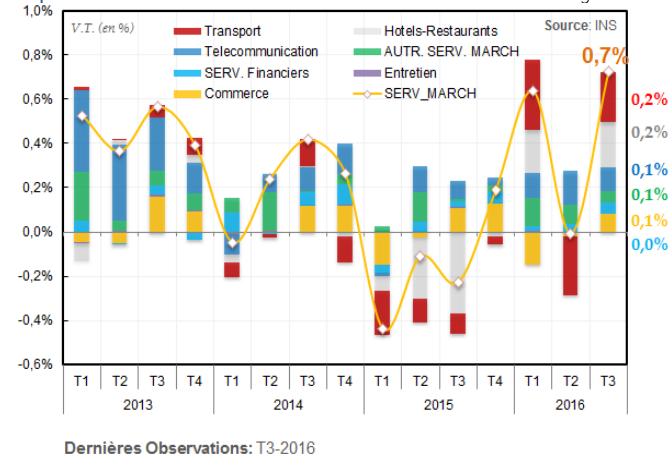
des «industries agro-alimentaires» (+3,9% en V.T. soit une contribution de +0,1 pp).

Graph. 3 : Contributions des industries manufacturières à la croissance globale



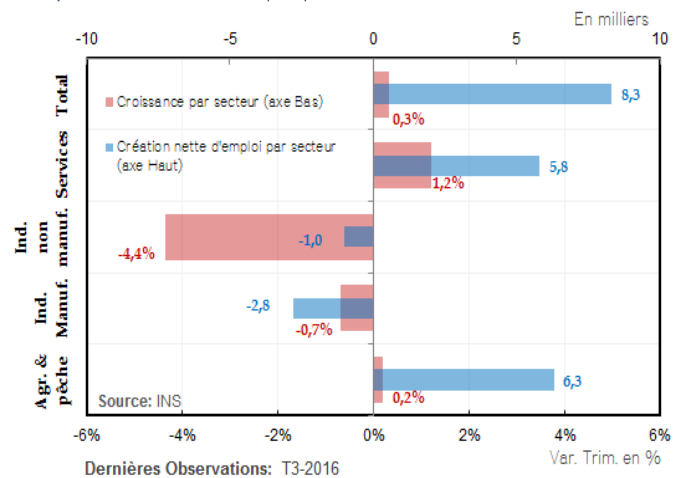
Pour les services marchands, ils ont progressé de 1,8% au 3^{ème} trimestre contribuant à raison de +0,7 pp à la croissance globale. Cet accroissement porte la marque de la reprise relative de l'activité dans la branche «hôtellerie et restauration» (+5,9% en V.T. soit une contribution de +0,2 pp) et dans la branche «transports» (+3,4% en V.T. soit une contribution de +0,2 pp). Notons, par ailleurs, la contribution positive (+0,1 pp) de chacune des branches «télécommunication», «commerce» et des «autres services marchands» dont les VA se sont accrues respectivement de 1,5%, 1,1% et 0,5%.

Graph. 4 : Contributions des services marchands à la croissance globale



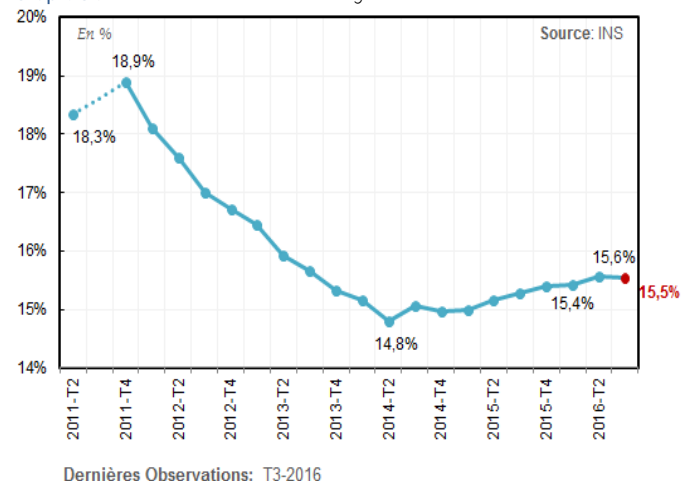
Sur un autre plan, l'évolution récente de l'activité s'est traduite par une légère progression des emplois au 3^{ème} trimestre de l'ordre de 8.300 postes d'emplois (nets) créés principalement dans les secteurs «agriculture et de pêche» (6.300 postes) et dans les services (5.800 postes). Par contre, dans les industries aussi bien manufacturières que non manufacturières, le marché du travail a connu une destruction nette d'emplois (-2.800 postes et -1.000 postes respectivement).

Graph. 5 : Evolution de l'emploi par secteur d'activité au 3^{ème} trimestre



Cette création de 8.300 emplois supplémentaires au 3^{ème} trimestre a permis d'absorber l'essentiel de l'augmentation de la population active (+8.500). En conséquence, le nombre de chômeurs s'est établi à 630 mille chômeurs et le taux de chômage est revenu de 15,6% au 2^{ème} trimestre à 15,5% au 3^{ème} trimestre 2016.

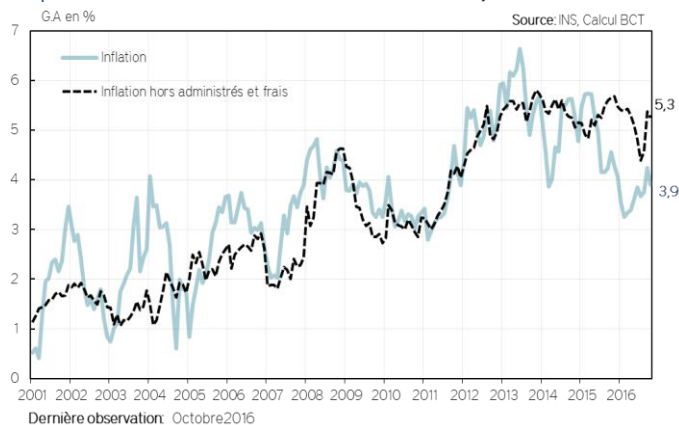
Graph. 6 : Evolution du taux de chômage



Évolution de l'inflation en Octobre 2016

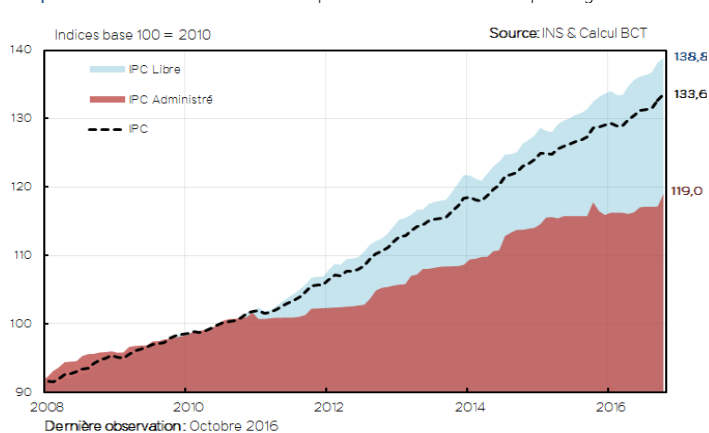
En octobre, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est accru de 3,9%, en glissement annuel contre 4,2% le mois précédent.

Graph. 7 : Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente



La détente de l'inflation globale a été tirée principalement par la décélération de l'inflation des produits à prix libres (+4,8% en G.A. en octobre contre +5,2% un mois auparavant) en relation avec la progression modérée de l'inflation des produits alimentaires frais (+3,1% contre +4,5%). Quant à l'inflation des produits administrés, elle a connu une évolution modérée (+1,1% contre +1,2%) sous l'effet principalement, de la baisse des prix du tabac (-2,0% en G.A. contre 0,0%).

Graph. 8 : Evolution de l'indice des prix à la consommation par régime

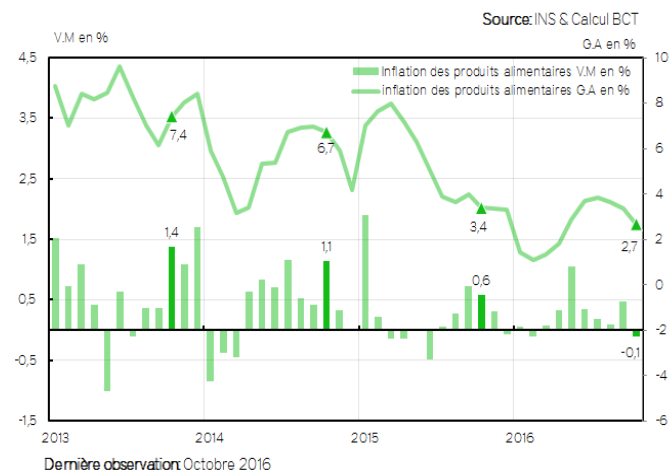


Néanmoins, des évolutions disparates des principales composantes de l'IPC ont été observées. En effet, le ralentissement du rythme

de progression de l'inflation des produits alimentaires (+2,7% contre +3,4%) et des produits manufacturés (+3,8% contre +4,2%) ont contrasté avec l'évolution plus soutenue des prix des services (+5,1% contre +5%).

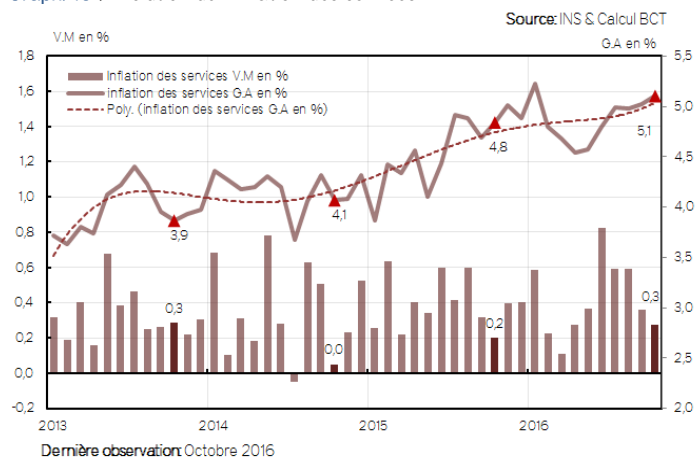
La hausse des prix des produits manufacturés enregistrée en octobre (+1,8% contre +1,5%) est due essentiellement à la progression soutenue des prix de l'habillement (+1,9%) et des voitures (+2,6%) impactés par une transmission graduelle de la dépréciation du dinar aux prix à la consommation. Cet effet commence à être perceptible au niveau des prix de plusieurs autres produits importés. Par ailleurs, l'augmentation substantielle des prix du tabac (+12,6% en V.M. contre une variation nulle en septembre 2016 et 14,8% en octobre 2015) résultant de la persistance des perturbations sur le marché de ce produit a contribué à la progression soutenue des prix des produits manufacturés.

Graph. 9 : Evolution de l'inflation alimentaire



Les prix des produits alimentaires ont enregistré au cours du mois d'octobre 2016 une baisse de 0,1% contre une hausse de 0,5% un mois auparavant. Cette baisse a résulté essentiellement de la diminution des prix des produits frais (-0,5% contre +1,1%) résultant de la baisse des prix des volailles (-1,1% contre -0,8%) et des prix des légumes frais (-1,4% contre +0,9%).

Graph. 10 : Evolution de l'inflation des services

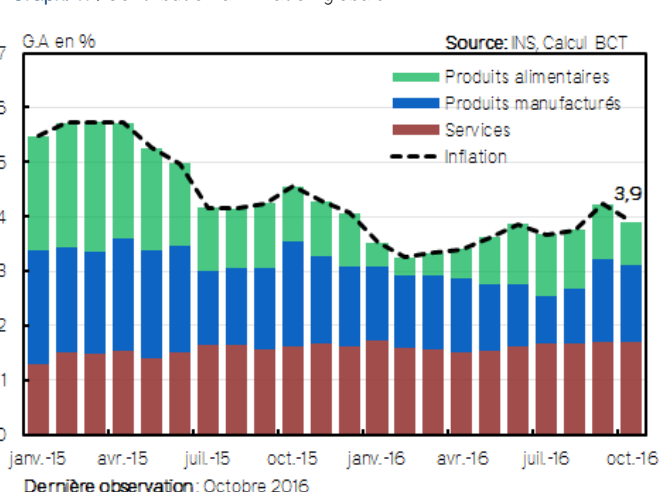


Les prix des services se sont accrus de 0,3% en octobre pour atteindre 5,1% en glissement annuel, contre 5% un mois auparavant. Cette légère accélération de l'inflation des services résulte principalement de celles des services de santé (+4,3% contre +4,1%) et des tarifs publics (+2,4% contre +2,3%), cette dernière étant essentiellement due à l'augmentation des tarifs du transport. Quant aux prix des loyers, ils ont maintenu un taux de progression soutenu (+7,5% en octobre). Par ailleurs, pour la période à venir, on s'attend à ce que le dynamisme des prix des services reste le principal facteur de résistance de l'inflation globale et de persistance de l'inflation sous-jacente.

Compte tenu de ces évolutions, l'inflation moyenne des dix premiers mois de l'année en cours s'est établie à 3,7% contre 5,0% au cours de la même période de l'année précédente.

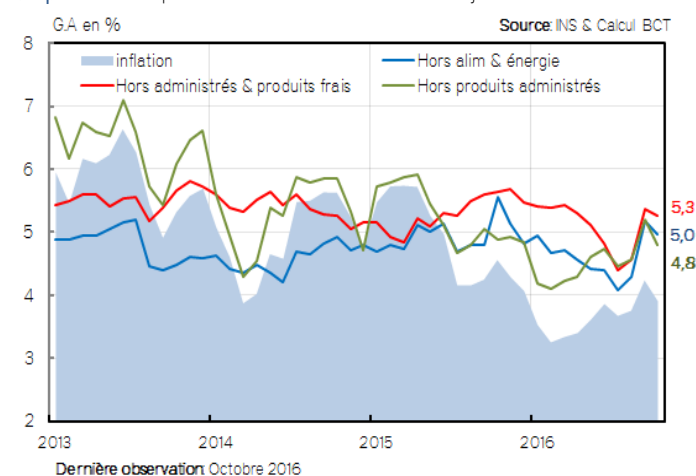
A noter aussi que par secteur d'activité, la contribution de l'inflation des services à l'inflation globale reste importante. Elle a connu une forte reprise pour accaparer 43,8% (contre 40,1% en septembre), au détriment de la contribution de l'inflation des produits alimentaires qui a baissé à 20,3% contre 23,7% un mois auparavant. Quant à l'inflation des produits manufacturés, elle s'est légèrement repliée, pour atteindre 35,9% (contre 36,2% en septembre).

Graph. 11 : Contribution 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 octobre, une légère détente revenant de 5,4% à 5,3%, portant ainsi sa moyenne sur les 10 premiers mois de l'année en cours à 5,1% contre 5,3% au cours de la même période de l'année 2015.

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



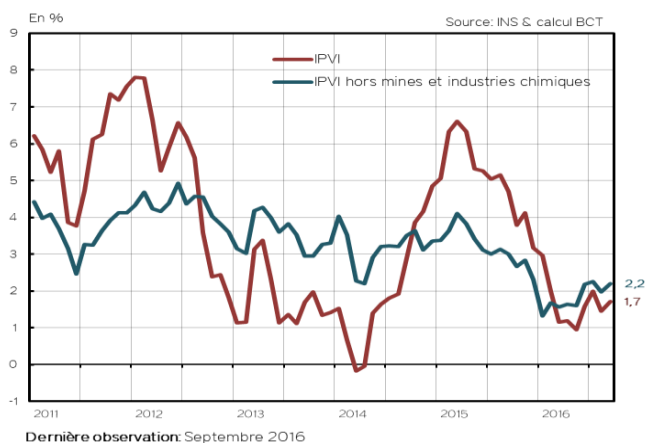
De même, l'inflation «hors produits alimentaires et énergie», a légèrement décéléré pour atteindre 5,0% contre 5,2% en septembre, et sa moyenne sur les dix premiers mois de l'année en cours s'est affaiblie, pour atteindre 4,6% contre 4,9% une année auparavant.

Globalement, les différentes mesures de l'inflation sous-jacente ont tendance à décélérer légèrement ou au moins à se stabiliser.

L'indice des prix de vente industrielle (IPVI) a enregistré au terme du mois de septembre 2016 une légère accélération pour atteindre 1,7% en glissement annuel contre 1,4% en août dernier. Ce niveau demeure assez modéré et ne présente pas de source de pressions majeures sur les prix à la consommation.

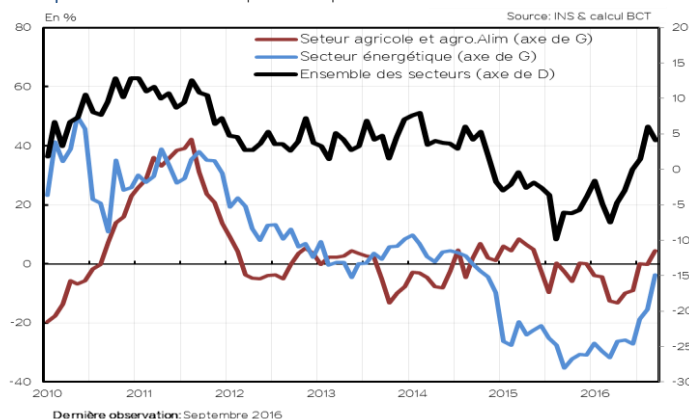
Les prix de vente industrielle hors mines et industries chimiques ont, pour leur part, progressé de 2,2% en G.A. contre 2% en septembre, tirés principalement par l'évolution des prix des industries mécaniques et électriques (+0,6% contre -0,2%) et des industries agro-alimentaires (+1,9% contre +1,5%).

Graph. 13 : Evolution des prix à la production



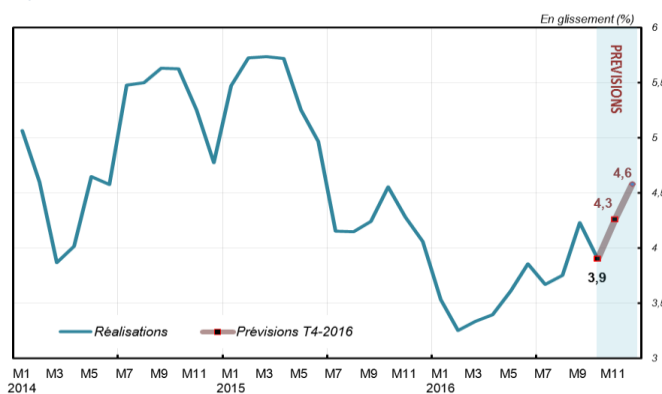
Quant aux prix à l'importation, ils ont connu au troisième trimestre de 2016 une reprise à la hausse pour atteindre en moyenne 3,8% par rapport au troisième trimestre de 2015 contre -2,6% au terme du deuxième trimestre de la même année. La reprise des prix à l'import a touché principalement les prix des textiles, habillements et cuirs (+13,3% contre +6,9%) et le secteur des industries mécaniques et électriques (+10,5% contre +4%). Cette évolution porte vraisemblablement la marque de la dépréciation récente du dinar par rapport aux principales devises et risque de s'accroître durant les prochains trimestres, induisant des pressions additionnelles sur les prix à la consommation.

Graph. 14 : Evolution des prix à l'importation



Au vu de l'exercice de prévision pour le quatrième trimestre de 2016, on s'attend à une légère remontée de l'inflation, pour atteindre 4,2% en moyenne (en G.A.), contre 3,9% en T3-2016. L'inflation des produits manufacturés devrait connaître une forte accélération pour atteindre 4,0% contre 3,1% un trimestre auparavant. De même, l'inflation des services continuerait à évoluer à un rythme soutenu, soit 5,2%, contre 5,0% en T3-2016.

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

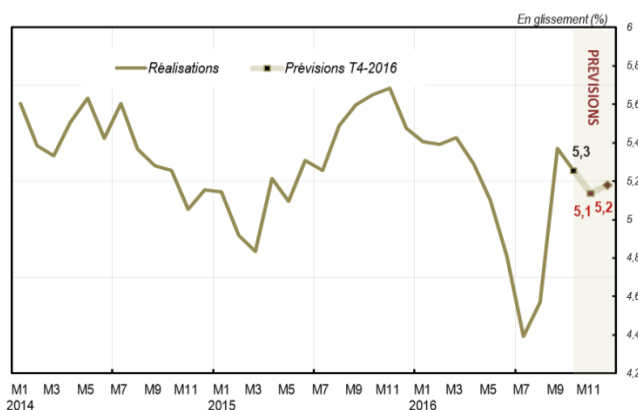


Quant à l'inflation des produits alimentaires, elle connaîtrait une progression modérée de 3,6%, soit le même taux enregistré le trimestre précédent.

En termes de moyennes annuelles, on s'attend à ce que l'inflation se situe à 3,8% en 2016 bien en deçà de son niveau de 4,9% enregistré en 2015.

Les deux principales mesures de l'inflation sous-jacente à savoir l'inflation « hors alimentaires frais et produits administrés » et « hors alimentaires et énergie » connaîtraient une diminution graduelle de leur rythme de progression pour se situer respectivement à 5,2% et 5,1%, en glissement annuel, au dernier trimestre de 2016.

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

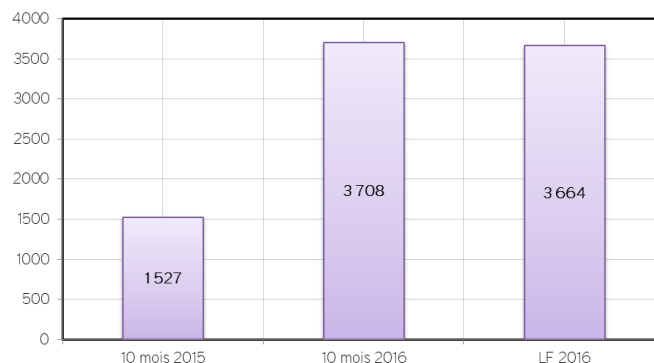


A ce rythme, l'inflation « hors alimentaires frais et produits administrés » et l'inflation « hors alimentaires et énergie » pourraient atteindre en moyennes annuelles 5,1% et 4,7% respectivement en 2016 contre 5,3% et 4,9% en 2015.

Finances publiques

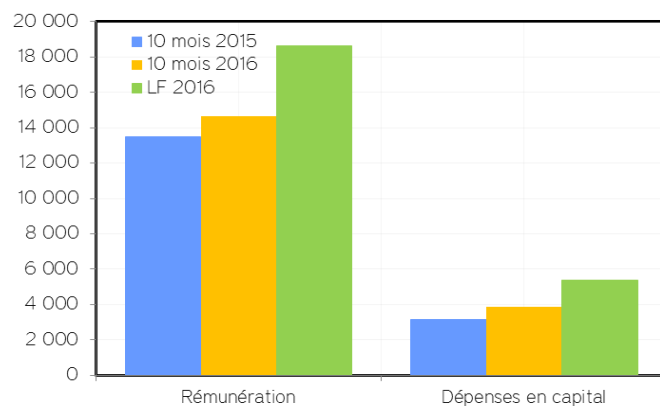
L'examen des résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat, à fin octobre 2016, fait apparaître une détérioration du déficit budgétaire (3.708 MDT contre 1.527 MDT au cours de la même période de l'année 2015), à cause de l'accélération des dépenses hors principal de la dette à un rythme plus élevé que celui des recettes propres.

Graph. 17 : Evolution du déficit budgétaire en MDT



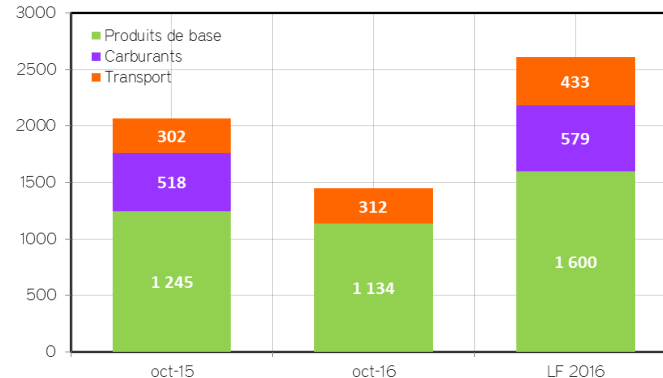
Les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 8,7% durant cette période (contre 7,1% une année auparavant), portant la marque de l'accélération des dépenses de rémunération (+16,8% contre +11,3%).

Graph. 18 : Réalisations à fin octobre 2016 des principales dépenses du Budget de 2017 (en MDT)



En revanche, les dépenses de subvention se sont établies à un niveau nettement inférieur à celui de 2015 (-30%) et ont concerné exclusivement les produits de base et le transport.

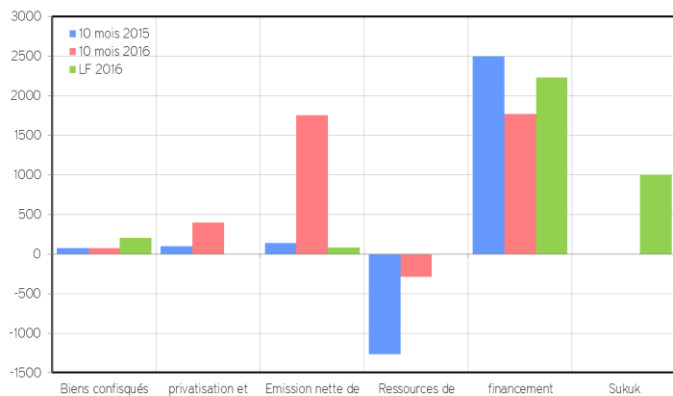
Graph. 19 : Flux cumulés des dépenses de subvention en MDT



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.

S'agissant des ressources propres de l'Etat, elles se sont accrues durant les dix premiers mois de 2016 (+3,6% contre +1,6%) tout en demeurant en deçà du taux de progression prévu dans la loi des finances 2016 (LF2016), soit 12,4% sur l'ensemble de l'année. Cette évolution émane d'une hausse exceptionnelle des recettes non fiscales (cession de la licence 4G pour un montant de 471 MDT). En revanche, les recettes fiscales ont quasiment stagné (0,1% à comparer au taux de 11,4% prévu dans la LF2016). Cette évolution est, essentiellement, imputable à la faible performance des impôts sur les sociétés (notamment les sociétés pétrolières). Le financement du déficit durant les dix premiers mois de 2016 a été assuré grâce à un recours plus intensif au financement intérieur par rapport à celui prévu par la LF2016.

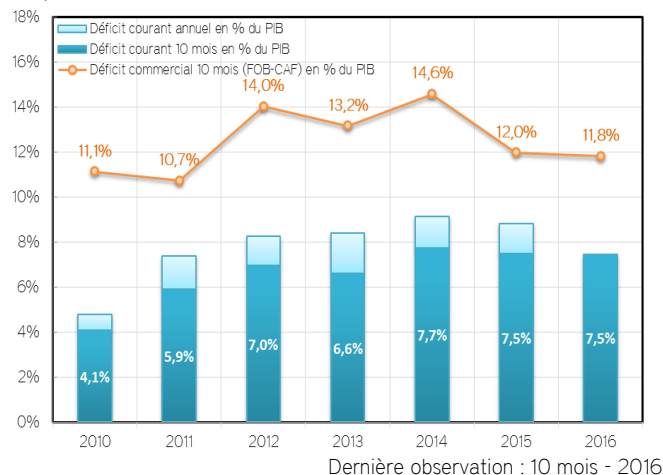
Graph. 20 : Financement du déficit (Flux nets en MDT)



Paiements extérieurs et Taux de change

Après l'amélioration relevée au cours des neuf premiers mois de 2016 (avec 6,4% du PIB contre 6,9% une année auparavant), le déficit courant s'est nettement élargi en octobre pour s'inscrire, au cours des dix premiers mois 2016, au même niveau de l'année précédente, soit 7,5% du PIB, laissant entrevoir un taux avoisinant 8,5 % pour toute l'année 2016.

Graph. 21 : Evolution du déficit courant en % du PIB

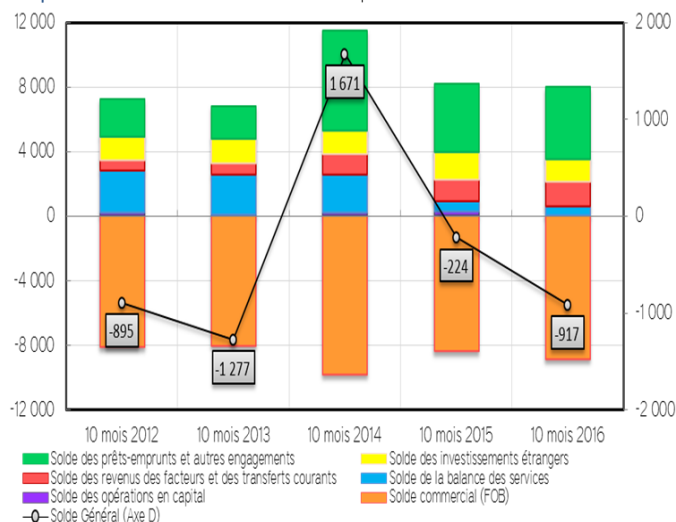


Cette évolution porte la marque, notamment, de la détérioration du solde commercial au cours des dix premiers mois de 2016, avec une balance alimentaire dégageant un déficit de 884 MDT (contre un excédent de 143 MDT une année auparavant), en relation avec la forte régression des exportations d'huile d'olive après une campagne oléicole exceptionnelle en 2015 et une balance énergétique qui, en dépit de la contraction de son déficit, ne semble pas avoir profité pleinement de la baisse des cours internationaux, du fait de la diminution de la production nationale.

Par ailleurs, on relève un léger rétablissement graduel du secteur touristique, tel que reflété à travers l'atténuation de la baisse des recettes (-7,1% au cours des dix premiers mois 2016 contre -31,3% au cours de la même période 2015). Les transferts au titre des revenus du travail ont connu, à leur tour, une quasi-stabilisation par rapport à la même période de l'année précédente.

L'évolution du solde courant conjuguée à la baisse du solde des opérations financières et en capital se sont soldées par un creusement du solde de la balance générale des paiements qui s'est établi à -917 MDT à fin octobre 2016 contre -224 MDT une année auparavant.

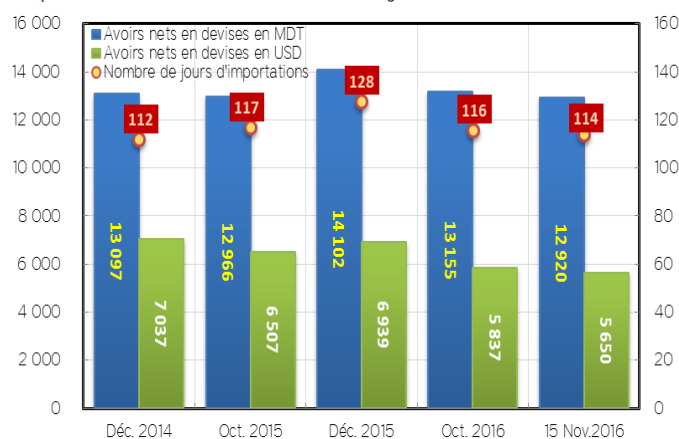
Graph. 22 : Structure de la balance des paiements en MDT



Dernière observation : 10 mois - 2016

Cet impact a été aussi perceptible au niveau des avoirs nets en devises qui sont revenus de 14.102 MDT à fin 2015 à 13.155 MDT à fin octobre 2016. Comparées à leurs niveaux passés, les réserves de change, exprimées en MDT, continuent à afficher une relative stabilisation grâce à un effet change favorable.

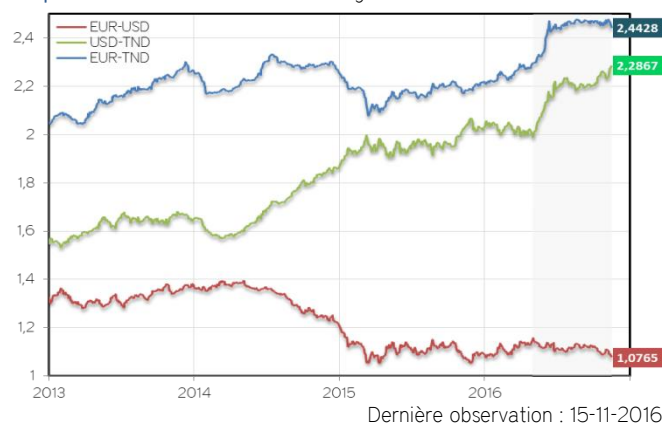
Graph. 23 : Evolution des réserves de change



Dernière observation : 15-11-2016

La persistance des pressions sur les réserves en devises continue à peser sur le taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises. Sur le marché interbancaire, et depuis fin décembre 2015, le dinar s'est déprécié de 9,4% vis-à-vis du dollar américain et de 10,5% vis-à-vis de l'euro.

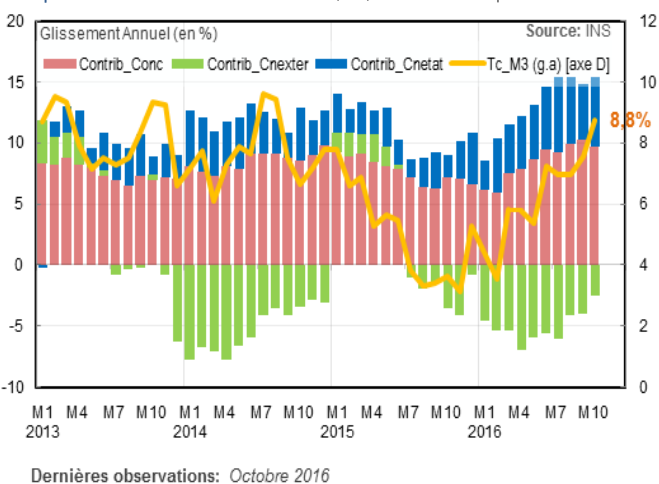
Graph. 24 : Evolution des taux de change



Monnaie et Crédits

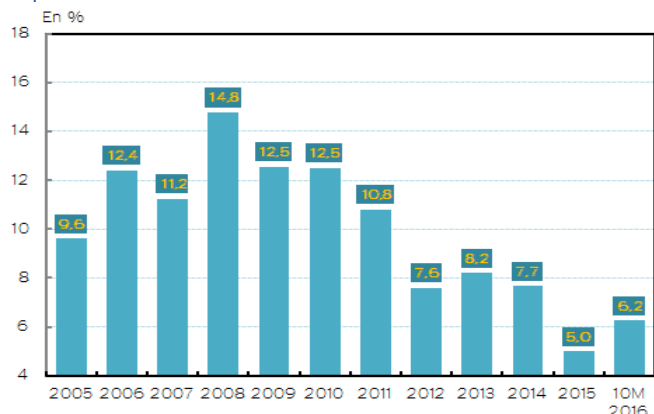
La masse monétaire au sens de M3 a poursuivi sa reprise observée depuis le mois d'août 2016. En glissement annuel, cet agrégat a évolué de 8,8% en octobre 2016 contre 7,6% au mois précédent et 3,6% en octobre 2015.

Graph. 25 : Evolution de la monnaie (M3) et ses contreparties



En moyenne sur les 10 premiers mois de l'année 2016, l'évolution de la masse monétaire (M3) a été de 6,2% boostée par la progression des créances nettes sur l'Etat et les crédits à l'économie et plus particulièrement les crédits aux particuliers et les crédits de court terme accordés aux professionnels. Pour les crédits à moyen terme, seuls les services ont connu une évolution sensible liée au financement bancaire de l'acquisition de la licence 4G par les opérateurs téléphoniques.

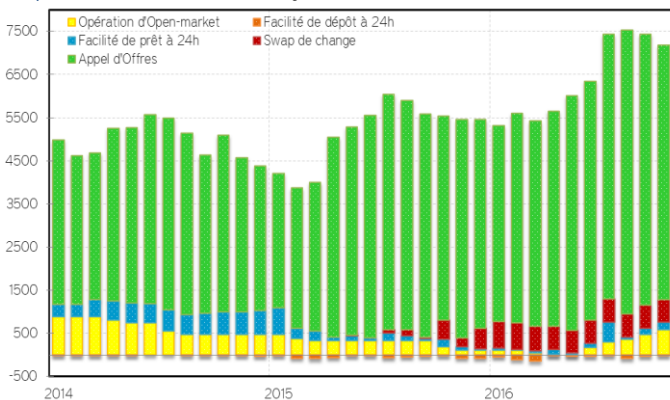
Graph. 26 : Evolution de la masse monétaire au sens de M3



Liquidité et taux d'intérêt

Les tensions sur la liquidité bancaire, observées au cours de la période (juillet 2016-septembre 2016) se sont quelques peu desserrées en octobre 2016, à la faveur de l'atténuation de l'effet restrictif des Billets et Monnaie en Circulation (BMC). Cette situation s'est traduite par une baisse des opérations de politique monétaire de la Banque centrale à 7.184 MDT, en moyenne, contre 7.404 MDT en septembre dernier.

Graph. 27 : Evolution du volume global de refinancement en MDT



Dernière observation : Octobre 2016

Faut-il noter que la réduction de la part de l'intervention de la Banque centrale sous forme d'appels d'offres a engendré un recours accru des banques à la facilité permanente de prêt à 24H (avec un taux de 4,5%), ce qui a exercé des pressions à la hausse sur le taux du marché monétaire (TMM). Ce dernier s'est établi, en

octobre 2016, à 4,33% contre 4,26% un mois auparavant.

Graph. 28 : Evolution des taux d'intérêt



Dernière observation : Octobre 2016

Perspectives à moyen terme

Croissance économique

La croissance économique devrait se maintenir sur une trajectoire ascendante quoiqu'à un rythme plus lent que celui estimé en juillet dernier. Les récentes projections tablent sur une progression du PIB, aux prix constants de 2010, de 1,4% en 2016, 2,2% en 2017 et 2,8% en 2018. Hors agriculture, la croissance s'établirait autour de 1,8% en 2016, 2,2% en 2017 et 2,6% en 2018.

La faible croissance économique attendue s'explique par les perspectives sectorielles disparates. La production agricole serait freinée par la baisse de la récolte des olives en 2017. La production des industries exportatrices se maintiendrait sur une tendance haussière, sans pour autant revenir à son potentiel passé, en relation avec les perspectives modérées de l'activité dans la Zone Euro. Le redressement de la production minière et chimique serait modéré et fortement tributaire de l'apaisement des troubles sociaux dans le bassin minier. Le redressement des activités dans le secteur des services marchands serait plus lent qu'attendu précédemment en raison, notamment, de la faiblesse de la demande de consommation. En revanche, le renforcement graduel de l'activité touristique devrait contribuer à un rétablissement progressif des activités de services d'hôtellerie et des activités connexes. La contribution de l'administration publique à la croissance du PIB devrait baisser sur l'horizon de prévision, vu l'orientation du Gouvernement vers plus de maîtrise de son équilibre budgétaire à travers, notamment, la compression des dépenses de fonctionnement. Après une contribution historique moyenne de l'ordre 0,8-1% à la croissance annuelle du PIB, on s'attend à une contribution avoisinant 0,2% entre 2017 et 2018.

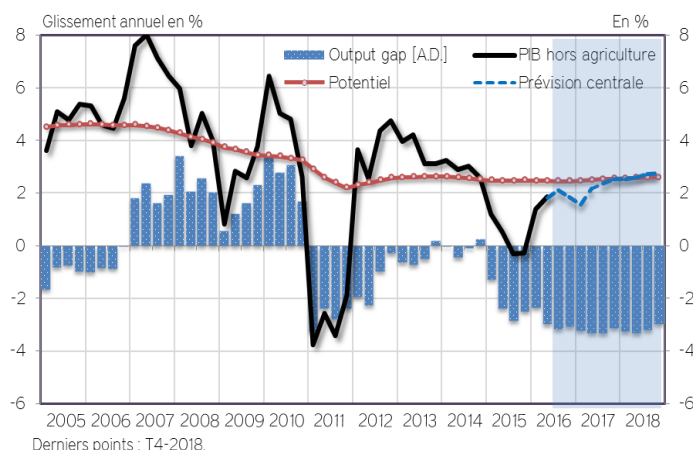
Tableau. 1 : Prévisions de la croissance annuelle aux prix constants de l'année 2010 (en %)

Source : INS et BCT

	Réalizations		Prévisions		
	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	2,9	1,0	1,4	2,2	2,8
PIB hors agriculture	2,8	0,3	1,8	2,2	2,6

La croissance potentielle a été revue légèrement à la baisse pour 2017 (de -0,1%), pour se situer au même niveau estimé pour 2016, soit 2,5%, avant de passer à 2,6% en 2018. Les perspectives d'une croissance du PIB hors agriculture au-dessous de la croissance potentielle, entre 2016 et 2017, impliquent un élargissement de l'écart de production négatif durant ladite période, avant de se stabiliser et se serrer très graduellement, en 2018, lorsque la croissance réelle dépasserait la croissance potentielle.

Graph. 29 : Prévisions de la croissance du PIB hors agriculture et de son potentiel



Les risques adverses pouvant affecter négativement les prévisions semblent s'intensifier, tant au niveau international que national. Au rang des risques extérieurs, la dégradation du contexte géopolitique, demeurerait à la tête des facteurs de risques aussi bien pour la Tunisie que pour ses partenaires commerciaux. Egalement, le ralentissement de l'économie de la Zone Euro fait peser énormément d'incertitudes sur la croissance des exportations tunisiennes. Une détérioration de l'activité économique de nos principaux partenaires dans la Zone Euro

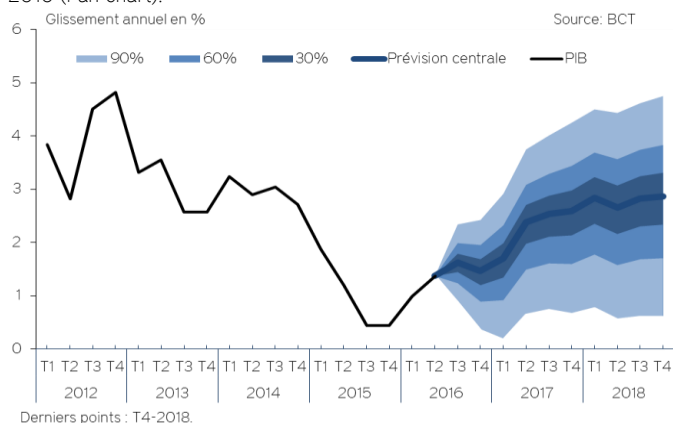
pourrait avoir des effets de contagion sur notre production industrielle.

A l'échelle nationale, les facteurs de risques internes sont multiples (anciens et nouveaux), dont les plus importants, pour les dernières prévisions économiques, sont résumés dans les quelques axes suivants :

- La persistance du risque sécuritaire et terroriste, en relation avec la poursuite de la crise libyenne ;
- Les retards accusés dans la mise en place des réformes administratives et fiscales ;
- La récurrence des grèves et troubles sociaux dans les zones de production, et leur impact négatif sur l'activité à court terme (baisse de la production et perte de parts de marché) et à moyen et long terme (dégradation du climat des affaires et baisse de l'investissement);
- La baisse de la pluviométrie et le creusement du déficit hydrique pèsent sur les perspectives de la production agricole et les exportations ;
- Les pressions sur la balance des paiements et sur le taux de change du dinar demeurent importantes ;
- L'affaiblissement du potentiel de la croissance économique dû au prolongement de la période de désinvestissement ;
- La détérioration de la situation des finances publiques.

Finalement, l'atténuation de ces risques pourrait favoriser une trajectoire de croissance plus élevée sur l'horizon de prévision.

Graph. 30 : Perspectives de la croissance du PIB aux prix constants de 2010 (Fan chart).
Source: BCT



Inflation

Les tensions inflationnistes semblent se profiler à l'horizon de prévision et risquent de persister au cours des trimestres à venir. *Les nouvelles prévisions tablent sur une poursuite de la tendance haussière de l'inflation pour atteindre une moyenne annuelle de 5,0% en 2017, avant de revenir à 4,2% en 2018.* Les nouveaux facteurs de risques inflationnistes proviendraient essentiellement des prix à l'import et des prix administrés. En effet, la hausse des prix à l'import, du fait de la persistance des pressions sur le taux de change et/ou d'une hausse des prix mondiaux, devrait se transmettre directement et rapidement à l'indice des prix à la consommation (pour les produits finis), et indirectement à travers le processus de production (pour les matières premières).

Tableau.2: Prévisions de l'inflation (moyenne annuelle en %)

Source : BCT

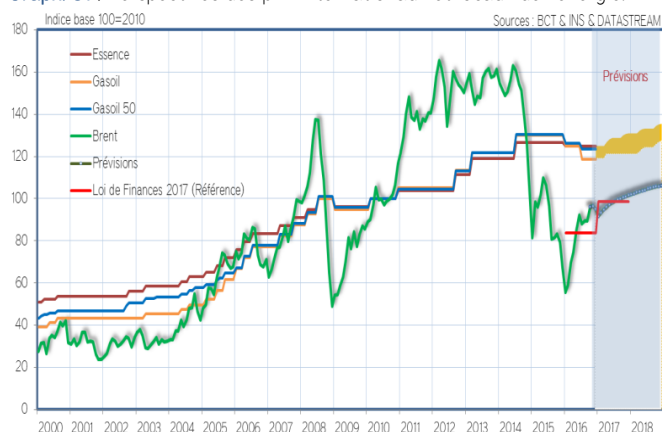
	Réalizations		Prévisions		
	2014	2015	2016	2017	2018
Inflation	4,9	4,9	3,8	5,0	4,2
Inflation sous-jacente*	5,4	5,3	5,1	5,0	4,6

(*) Hors produits alimentaires frais et administrés.

Par principale composante, les plus importantes pressions sur les prix administrés (26,3% du panier) proviendraient des hausses attendues des prix de l'électricité et du carburant. Le projet de la loi de finances de 2017 comporte un ajustement des prix de l'électricité et du gaz pour couvrir un besoin de financement de la STEG de 175 MDT. De même, et au vu des hypothèses retenues dans ledit projet (cours annuel du baril de Brent à 50 dollars américains et un taux de change du dinar contre le dollar de 2,25), la possibilité d'une révision à la hausse des prix à la pompe sur l'horizon de prévision, à travers le mécanisme d'ajustement automatique⁵, n'est pas exclue.

⁵ Le mécanisme est entré en vigueur en juillet 2016. Il consiste à ajuster trimestriellement les prix à la pompe (à la hausse comme

Graph. 31 : Perspectives des prix internationaux et locaux de l'énergie.



S'agissant de l'inflation des produits alimentaires frais (13,9% du panier du consommateur), elle devrait se maintenir sur une tendance haussière durant l'année 2017, compte tenu d'un effet de base défavorable en premier lieu, et vu les perspectives d'une production en baisse par rapport à son niveau de 2016⁶ et d'une hausse des coûts de production en deuxième lieu. Ces pressions haussières pourraient être partiellement atténuées par l'absence de tensions importantes d'origine demande. Globalement, la trajectoire attendue de la progression des prix ne s'écarte pas trop de sa dynamique historique moyenne.

La tendance de l'inflation sous-jacente a été revue à la hausse comparativement aux précédentes prévisions⁷. Cette révision est liée essentiellement à :

- La forte dépréciation du dinar en 2016 et les perspectives d'une poursuite des pressions sur le taux de change du dinar, quoiqu'à un rythme plus modéré ;
- Les effets de second-tour de la hausse attendue des prix de l'électricité et des carburants ;

à la baisse) en fonction de l'évolution des prix à l'import du trimestre précédent et d'une bande de lissage de 5%.

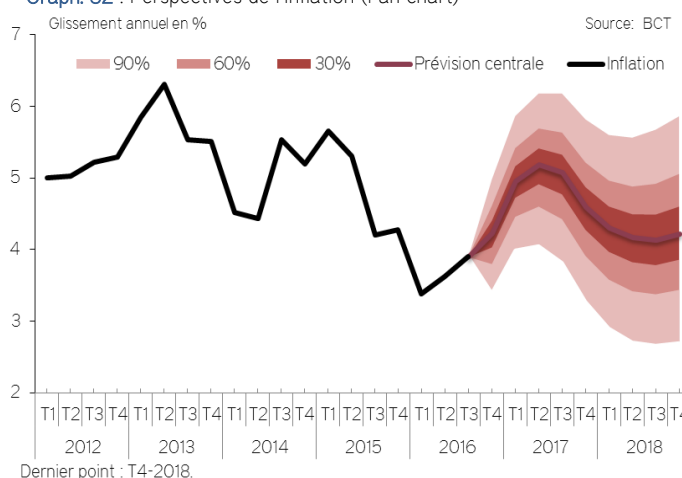
⁶ Flash sur le progrès de la saison agricole 2016/2017 (Ministère de l'Agriculture, des Ressources Hydrauliques et de la Pêche, août 2016).

⁷ Voir la note sur les évolutions monétaires et conjoncturelles et les perspectives à moyen terme (juillet 2016).

- La répercussion de la hausse attendue des prix des produits frais sur les prix des produits transformés ainsi que ceux des services de restauration ;
- La hausse de la TVA d'un certain nombre de produits de consommation, comme prévu dans le projet de loi de finances 2017.

Au total, l'inflation sous-jacente se situerait autour de 5% en 2017, avant de baisser à 4,6% en 2018. Elle demeurerait par conséquent, au-dessus de sa moyenne de long terme de 4%.

Graph. 32 : Perspectives de l'inflation (Fan chart)



L'incertitude entourant la prévision centrale de l'inflation est plutôt asymétrique vers le haut. Parmi les risques importants, figure l'éventualité d'une forte reprise des cours du pétrole ou des produits de base et/ou une dépréciation plus importante du dinar, qui pourrait tirer les prix à l'import et à la consommation vers le haut, et la répercussion des mesures fiscales sur les prix à la consommation.

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"> Les tensions sur les cours internationaux des matières premières, y compris le pétrole (trajectoires des contrats futurs ascendantes). 	↑
Coûts de production	<ul style="list-style-type: none"> Impact de l'augmentation des salaires et la hausse conjoncturelle de l'impôt sur les bénéfices sur l'offre et par conséquent sur les prix. 	↑
Finances publiques	<ul style="list-style-type: none"> Révision du barème de l'impôt sur les revenus. Ajustements à la hausse des tarifs de l'électricité et du gaz. Activation du mécanisme d'indexation des prix des carburants. Elargissement de l'assiette de la TVA. Gel des prix des produits alimentaires de base. Report des hausses de salaires. 	
Demande de consommation	<ul style="list-style-type: none"> Retour lent de la consommation privée. Reconstitution de l'épargne. Renforcement des entrées de touristes. 	
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 le faible dynamisme des exportations des produits agricoles et de phosphates. 	↑
Evolution monétaire	<ul style="list-style-type: none"> Pas de pressions inflationnistes significatives d'origine monétaire. 	↓