

## EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES ET PERSPECTIVES A MOYEN TERME

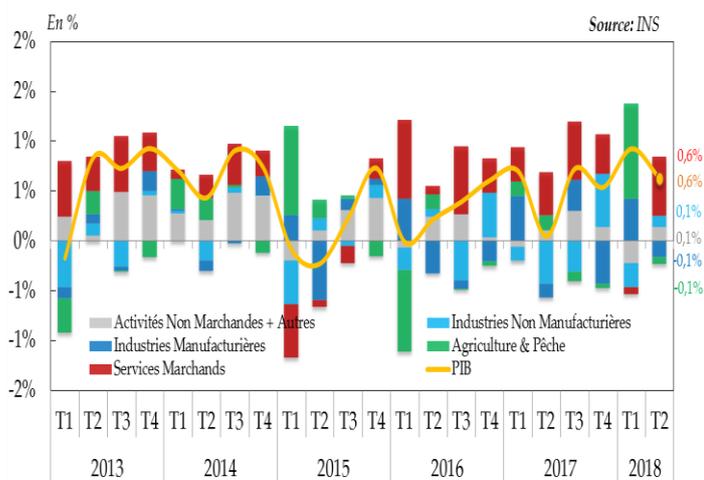
- Aux prix constants de 2010, le PIB s'est accru au deuxième trimestre de 2018 de 0,6% en variation trimestrielle (V.T) et de 2,8% en glissement annuel (G.A), ce qui correspond aux mêmes variations exprimées aux prix de l'année précédente.
- L'inflation a maintenu, en août 2018, son rythme de progression du mois précédent, soit 7,5% en G.A contre seulement +5,7% en août 2017 .
- L'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés » poursuit son ascension à un rythme soutenu, enregistrant un accroissement en G.A. de 8,6% en août 2018. Pour l'ensemble de l'année, le taux de progression moyen de l'inflation sous-jacente serait de l'ordre de 8,1%.
- Les projections à moyen terme tablent sur une progression de l'inflation globale au T4-2018. Il est attendu que le taux d'inflation se situe à 7,8% pour toute l'année 2018 avant de revenir à 7% en 2019.
- Elargissement du déficit courant, au terme des huit premiers mois 2018, par rapport à son niveau au cours de la même période de l'année précédente, portant la marque de la hausse importante de la facture des importations comparativement à des afflux plus faibles des recettes d'exportations.
- Les crédits à l'économie, bien que continuant à croître à un rythme soutenu, ont poursuivi leur décélération au mois de juillet 2018, portant la marque des mesures de resserrement de la politique monétaire.
- L'impact de la décision de relèvement du taux directeur et l'assèchement de la liquidité bancaire continuent à être perceptibles sur le TMM qui s'est établi à 7,25% en août 2018 contre 5,19% un an auparavant.

## ACTIVITE ECONOMIQUE RECENTE

*L'activité économique a continué à progresser à un rythme positif au cours du second trimestre de 2018.*

Le PIB exprimé aux prix constants de 2010 s'est accru de 0,6% en variation trimestrielle (V.T.) et de 2,8% en glissement annuel, ce qui correspond aux mêmes variations exprimées aux prix de l'année précédente. Cette croissance a été tirée notamment par la bonne performance des services marchands (+0,6pp) notamment les branches des télécommunications et des transports, ainsi que par une légère amélioration de l'activité au niveau des industries non manufacturières (+0,1pp) et des activités non marchandes et autres (+0,04pp). En revanche, le secteur agricole et de pêche et celui des industries manufacturières ont contribué négativement à la croissance du deuxième trimestre 2018 à raison de -0,1pp chacun.

**Graph. 1:** Contributions sectorielles à la croissance trimestrielle du PIB (aux prix constants de 2010)



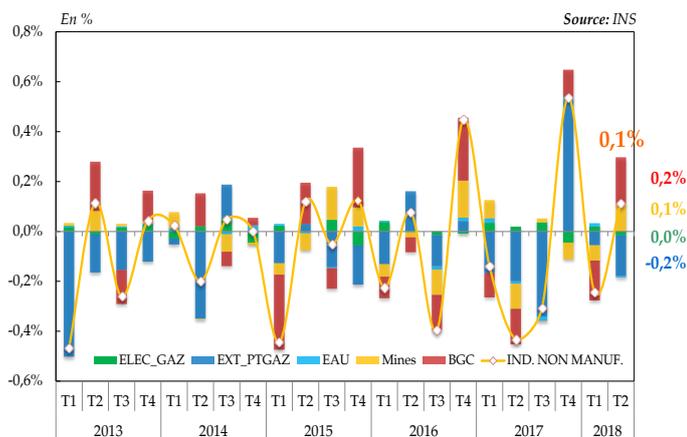
Dernières Observations: T2-2018

*Du côté de la demande,* la croissance réalisée porte la marque d'une reprise de l'activité dans

les secteurs orientés vers le marché intérieur qui a contrasté avec une baisse de la demande adressée aux secteurs extravertis lesquels pourraient se ressentir, au troisième trimestre, des effets d'un possible ralentissement du commerce international.

*Au niveau de la demande intérieure,* l'amélioration de l'activité orientée vers le marché local est due essentiellement à la reprise du secteur du bâtiment & génie civil (BGC) et celui des matériaux de construction, céramique et verre (MCCV) dont les VA ont évolué au T2-2018 de +4,9% (après -4,0% au T1-2018) et +2,7% (après -5,8% au T1-2018) en variations trimestrielles. D'ailleurs, parmi les secteurs industriels non manufacturiers, la branche du BGC est celle qui a contribué le plus à la croissance au cours dudit trimestre avec +0,2pp. *Quant aux industries minières et énergétiques,* l'évolution a été disparate entre les secteurs. L'activité minière s'est plutôt améliorée par rapport au trimestre précédent (lequel s'est senti de l'arrêt de la production suite aux protestations sociales), contribuant à raison de +0,1pp à la croissance trimestrielle. En conséquence, les industries chimiques avaient positivement impacté la croissance (+0,2pp). En revanche, les difficultés persistent encore au niveau du secteur énergétique. La valeur ajoutée de la branche « Extraction de pétrole et gaz » a baissé de 5,8% au T2-2018 après -1,9% au T1-2018, contribuant ainsi à raison de -0,2pp à la croissance globale trimestrielle.

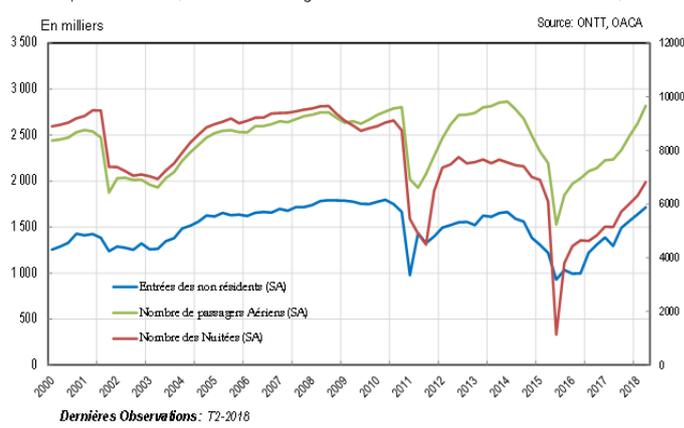
**Graph. 2 :** Contribution des industries non manufacturières à la croissance globale (données trimestrielles aux prix constants de 2010)



Pour ce qui est de la demande étrangère, la conjoncture moins favorable, sur l'horizon de court terme, chez les principaux pays partenaires de la Tunisie montre bien des signes d'affaiblissement de la demande manufacturière étrangère sur la période récente. Les valeurs ajoutées (VA) des principaux secteurs exportateurs, à savoir, les industries mécaniques et électriques (IME), les industries agro-alimentaires (IAA) et celles du textile, habillement et cuir (THC) ont baissé respectivement de 5,2%, 5,4% et 1,3% en variation trimestrielle au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre 2018, contribuant chacune à raison de -0,3pp, -0,2pp et -0,05pp respectivement à la croissance trimestrielle.

Concernant le secteur touristique, la reprise s'est confirmée au cours des 6 premiers mois de 2018 avec des perspectives positives pour le restant de l'année. La valeur ajoutée de la branche « hôtels et restaurants » s'est accrue de 0,8% au T2-2018 en V.T (+11,5% en G.A) après avoir déjà progressé de 5,7% au premier trimestre (+9,2% en G.A).

**Graph. 3 :** Evolution en niveau des indicateurs du tourisme et du transport aérien (données corrigées des variations saisonnières SA)



### ÉVOLUTION DE L'INFLATION EN AOÛT 2018

Pour le deuxième mois consécutif, le taux d'inflation s'est établi à +7,5% en G.A contre seulement +5,7% en août 2017. Cette évolution s'explique d'une part, par la décélération du rythme de progression des prix des produits alimentaires (+7,0% en G.A contre +8,3% en juillet 2018) et d'autre part, par l'accélération du rythme d'accroissement des prix des produits manufacturés (+9,2% en G.A contre +8,7%) et de ceux des services (+6,0% en G.A contre +5,3%).

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

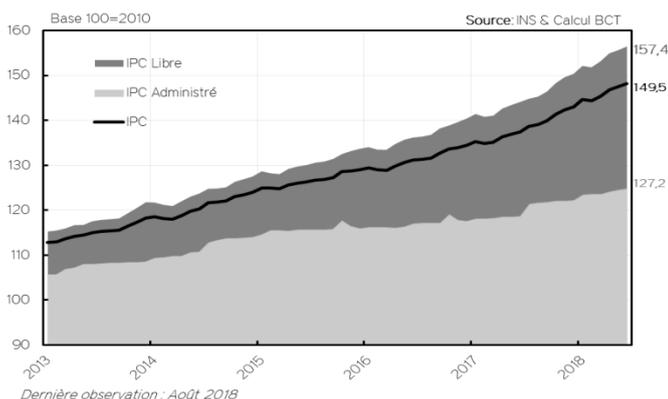


En variations mensuelles, l'indice des prix à la consommation a enregistré un accroissement plus modéré de 0,3% en août contre 0,6% en juillet. Cette évolution porte la marque de la

nette détente des prix des produits manufacturés au cours du mois considéré (-0,4% contre +0,9% en juillet 2018) bénéficiant de la baisse saisonnière des prix de l'habillement et chaussures (-3,7% contre +0,5% en juillet 2018) liée aux soldes d'été, et ce, en dépit du maintien d'un rythme de progression soutenu des prix des services (+1,0% contre +1,1%) en relation avec l'ajustement des tarifs de l'électricité et gaz (+5,8% contre +0,0%) et la reprise des prix des produits alimentaires (+0,4% en août contre -0,5% le mois précédent) tirée par la hausse des prix des produits frais (+0,4% contre -1,2% un mois auparavant) et plus particulièrement ceux des fruits (+0,4% contre -1,2%) et des viandes (+1,5% contre +0,1%).

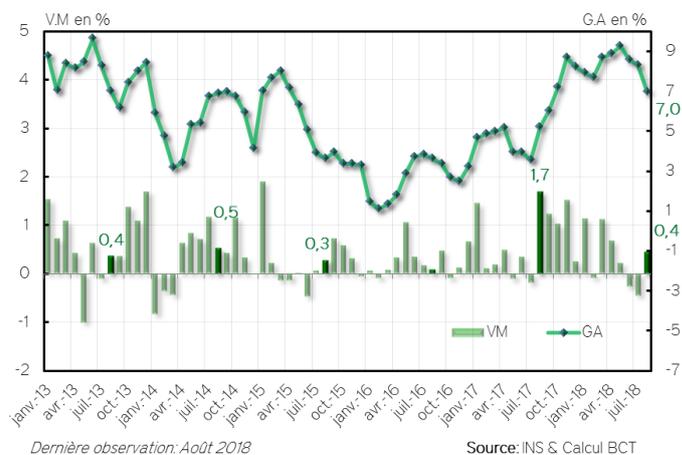
*En moyenne, sur les huit premiers mois de l'année, le taux d'inflation s'est établi à 7,5% contre 5% au cours de la même période de 2017. Cette évolution porte la marque de la forte progression de l'inflation des produits manufacturés (9,2% contre 5,7%), et dans une moindre mesure l'inflation des produits alimentaires (8,3% contre 4,5%).*

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



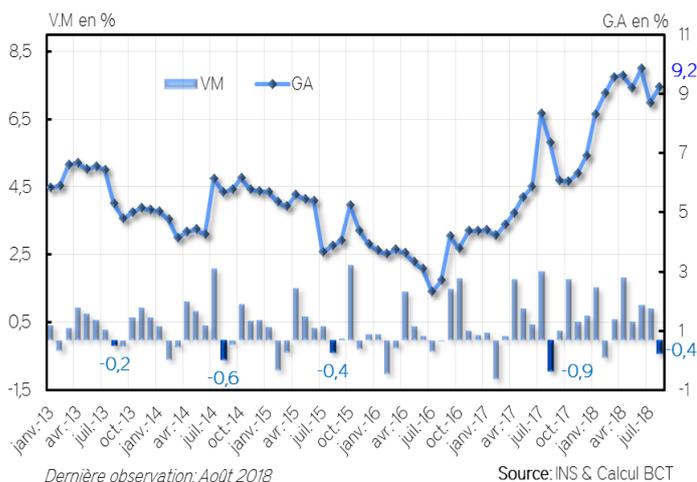
*L'inflation des produits alimentaires a connu une légère détente, en août (+7,0% en G.A contre +8,3% en juillet) suite au ralentissement du rythme de progression des prix des produits frais (+7,4% contre +10,1% un mois auparavant) et plus particulièrement ceux des volailles (+13,5% contre +21,8%) et des fruits (+15,3% contre +19,9%).*

Graph. 6 : Evolution de l'inflation alimentaire



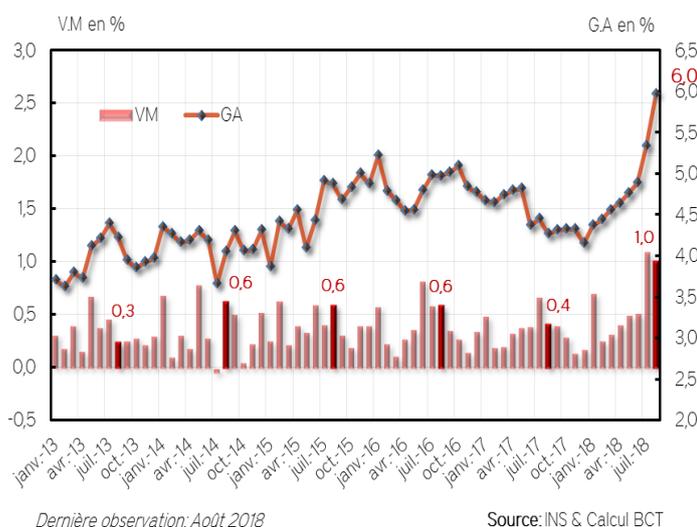
*Par rapport au mois de juillet 2018, l'accélération de l'inflation des produits manufacturés (+9,2% en G.A en août contre +8,7% en juillet) a résulté principalement de la progression, d'une année à l'autre, de l'inflation des matériaux de construction (+21,6% contre +18,5%), des pièces de rechange (+24,4% contre +21,8%), des voitures (+15,6% en G.A en août contre +13,7% en juillet) et de l'habillement & chaussures (+7,4% contre +6,7%), fortement affectée par la dépréciation du dinar et la hausse des prix internationaux des produits de base.*

Graph. 7 : Evolution de l'inflation manufacturée



Egalement, l'inflation des services a connu une remontée avec un taux de progression de 6,0% en G.A, largement supérieur à celui enregistré le mois précédent (+5,3%) en relation avec l'ajustement à la hausse des tarifs de l'électricité et gaz (+5,8% en G.A contre +0,0%), et l'accélération de l'inflation du loyer (+5,2% en G.A contre +4,9%).

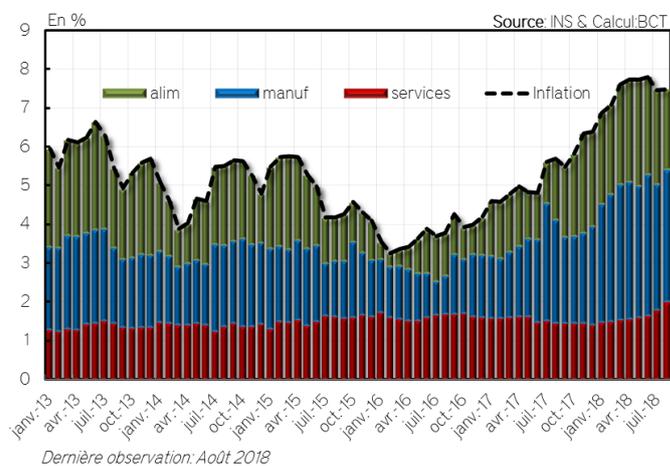
Graph. 8 : Evolution de l'inflation des services



En termes de contributions à l'inflation globale, l'analyse par secteur d'activité montre que la contribution de l'inflation des produits manufacturés est demeurée la plus importante avec 3,4 points de pourcentage, en août 2018

contre 3,3 points un mois auparavant, et ce, au détriment de l'inflation des produits alimentaires dont la contribution a baissé en revenant de 2,4 points de pourcentage en juillet 2018 à 2,1 points de pourcentage en août 2018 alors qu'elle n'était que de 1,6 point de pourcentage en août 2017. Quant à la contribution des services à l'inflation, elle a augmenté, passant de 1,8 point de pourcentage le mois précédent à 2,0 points en août 2018.

Graph. 9 : Contributions à l'inflation globale



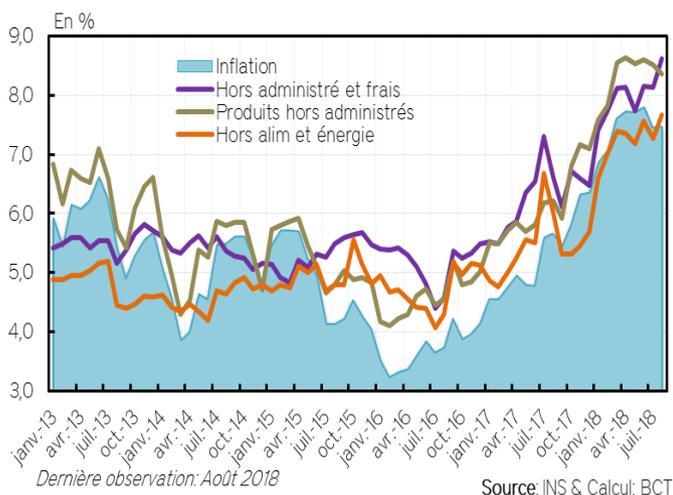
Par régime de fixation des prix, la contribution à l'inflation globale des produits à prix libres a quelque peu baissé (6,5 points de pourcentage en août 2018 contre 6,6 points de pourcentage un mois auparavant) tandis que celle des produits à prix administrés a connu une légère progression, passant de 0,9 point de pourcentage en juillet à 1,0 point de pourcentage en août 2018.

Les principales mesures de l'inflation sous-jacente, à savoir, l'inflation « hors produits à prix administrés et alimentaires frais » et « hors produits alimentaires et énergie » ont toutes les deux poursuivi leur trend haussier, en août 2018, pour atteindre des niveaux exceptionnels de 8,6%

et de 7,7% respectivement, après 8,1% et 7,3% enregistrés en juillet 2018, et 6,6% et 6,0% en août 2017.

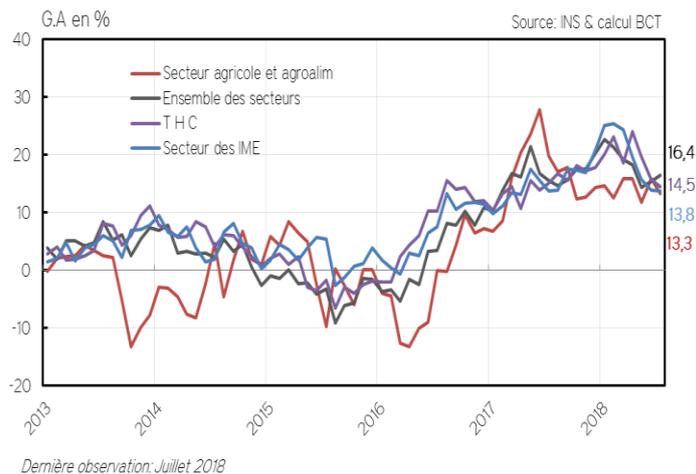
*La persistance de l'inflation sous-jacente à des niveaux élevés constitue une source de préoccupation pour la Banque centrale dont le mandat est d'assurer la stabilité des prix. Celle-ci reste vigilante quant à l'évolution de l'inflation et n'hésiterait pas à resserrer sa politique monétaire afin de ramener le taux d'inflation vers sa moyenne de long terme, agissant ainsi sur les anticipations inflationnistes.*

Graph. 10 : Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente



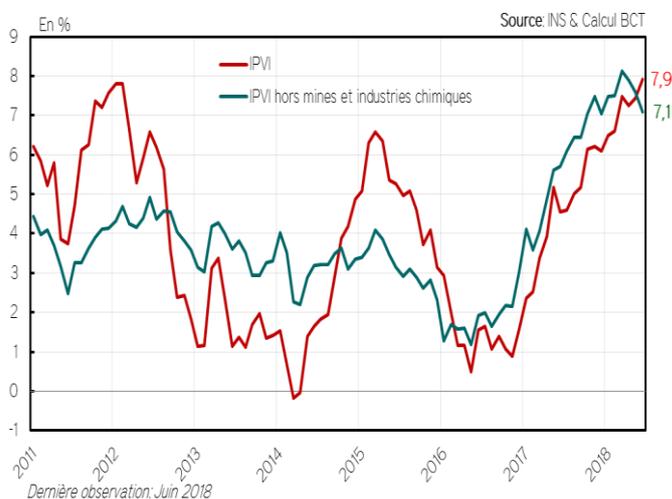
*Les prix à l'importation* ont connu une accélération (+16,4% en G.A), en juillet 2018, contre 15,5% un mois auparavant suite à la hausse des prix de l'énergie et lubrifiants (+25,7% contre +18,4%) et ceux dans le secteur des mines, phosphates et dérivés (+18,8% contre +16,4%). Bien qu'à des niveaux élevés, les prix à l'import du secteur du textile, habillement et cuir (THC) et ceux du secteur agricole et agroalimentaire, ont toutefois enregistré une relative détente, revenant de 15,7% et 16,0% en juin 2018, respectivement, à 14,5% et 13,3% en juillet.

Graph. 11 : Evolution des prix à l'importation



*L'indice des prix de vente industrielle (IPVI)* a progressé de 7,9% en G.A en juin 2018 contre 7,4% en mai dernier. L'orientation haussière de l'IPVI relevée depuis quelques mois indique la persistance des pressions sur les prix à la consommation. Hors mines et industries chimiques, les prix de vente industrielle ont connu une décélération en juin 2018 ressentie notamment au niveau des prix dans le secteur des matériaux de construction, céramique & verre (+5,9% contre +7,2%), ceux du secteur des industries mécaniques et électriques (+10,0% contre +10,9%) et du textile (+4,9% contre +6,1%).

Graph. 12 : Evolution des prix à la production industrielle



## PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

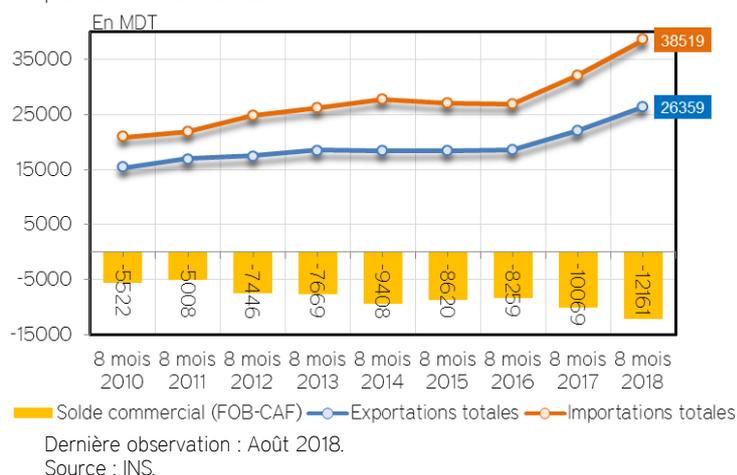
Les échanges extérieurs ont été relativement dynamiques sur l'ensemble des huit premiers mois de 2018. En valeur, les exportations ont enregistré, à fin août 2018, une hausse de 20,2% (contre 18,1% un an auparavant) pour totaliser 26,4 milliards de dinars, tandis que les importations (CAF) ont affiché une progression de 20,4% (contre 19,3% un an auparavant), pour s'établir à 38,5 milliards de dinars durant ladite période. Le déficit commercial (FOB-CAF) s'est élargi, par conséquent, à 12.161 MDT après 10.069 MDT à fin août 2017.

Au niveau des exportations de biens, le dynamisme du secteur agricole et agroalimentaire (occasionné par une bonne récolte d'olive à huile et de dattes) a contribué à l'amélioration des recettes totales durant les mois passés, et ce, en dépit de la baisse des prix internationaux<sup>1</sup> de ces deux produits de plus de 11% en moyenne. Egalement, les secteurs du « Textile, habillement et cuir (THC) » et des « Industries mécaniques et électriques (IME) » ont profité de l'amélioration de la demande extérieure et des prix pour renforcer leurs exportations. Toutefois, les exportations du secteur des mines et phosphates ont poursuivi leur tendance baissière, enregistrant -3,8%, au terme des huit premiers mois de 2018 après -15,2% un an auparavant.

La hausse persistante des prix internationaux des matières premières, conjuguée à la dépréciation du dinar ont alimenté les pressions sur les dépenses d'importation. Au terme du mois d'août

2018, la valeur des importations de matières premières et de semi-produits a enregistré une hausse de 22,6%, contre 21,3% à fin août 2017, pour atteindre 12,9 milliards de dinars. Egalement, les importations de produits énergétiques ont fortement progressé de 40,9% pour avoisiner 5,4 milliards de dinars durant ladite période contre 3,8 milliards une année auparavant. De leur côté, les importations de produits de consommation ont affiché un rythme de progression encore soutenu (11,8% contre 16,2% à fin août 2017) pour dépasser 9,1 milliards de dinars.

**Graph. 13:** Echanges extérieurs (FOB-CAF) en MDT au titre des huit premiers mois de l'année

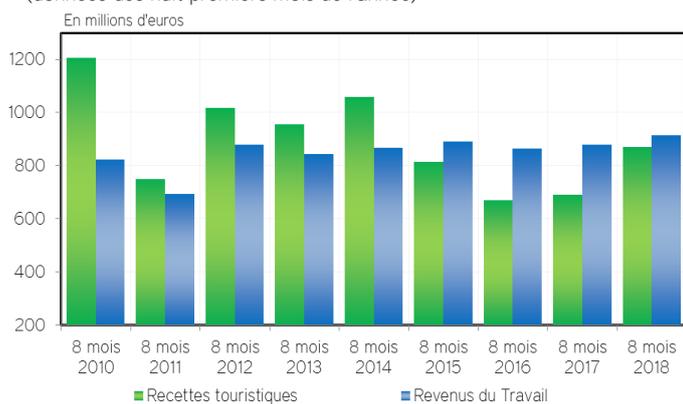


Au niveau de la balance des services, le renforcement progressif des entrées des non-résidents s'est traduit par la hausse des recettes touristiques, qui se sont élevées, à fin août 2018, à 870 millions d'euros contre 691 millions durant la même période de 2017, tout en demeurant en deçà des performances de l'année 2014 (1.057 millions d'euros à fin août 2014).

De leur côté, les revenus du travail en espèces ont totalisé 913 millions d'euros, au terme des huit premiers mois de l'année, contre 880 millions un an auparavant.

<sup>1</sup> Prix évalués en euros et comparés aux moyennes des huit premiers mois de 2017.

**Graph. 14:** Recettes touristiques et revenus du travail exprimés en euro (données des huit premiers mois de l'année)

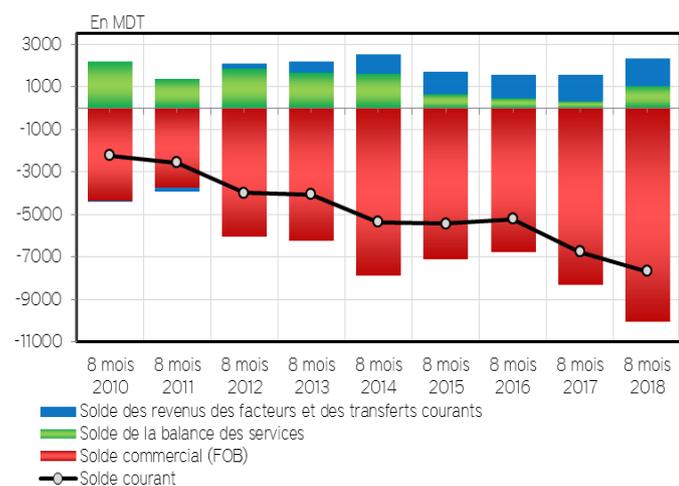


Dernière observation : Août 2018.  
Source : BCT.

Au vu de ces évolutions, le déficit courant s'est nettement élargi pour s'établir, à fin août 2018, à 7.675 MDT (ou 7,2% du PIB), après avoir atteint 6.767 MDT (ou 7% du PIB) une année auparavant.

Outre la détérioration de la balance commerciale, l'aggravation du déficit courant est en bonne partie imputable à la contribution très faible de la balance des services. Rappelons qu'avant 2011, l'important excédent de la balance des services avait un effet modérateur notable, contribuant à maintenir le déficit courant à des niveaux relativement modérés.

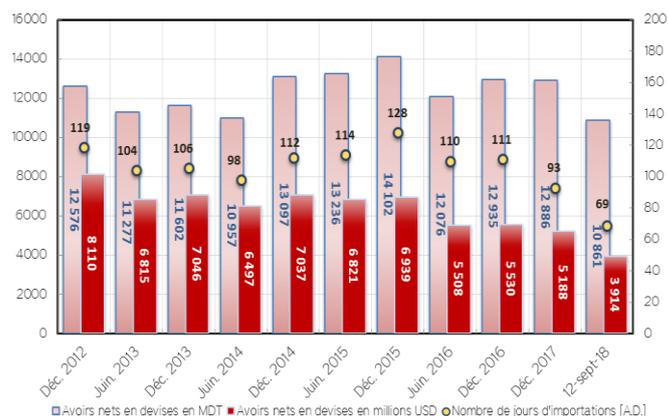
**Graph. 15:** Solde courant en MDT et par principal poste (données des huit premiers mois de l'année).



Dernière observation : Août 2018.  
Source : BCT.

L'impact de la détérioration des paiements extérieurs continue à être perceptible au niveau des réserves en devises qui se sont établies, au 12 septembre 2018, au voisinage de 3,9 milliards de dollars, soit l'équivalent 69 jours d'importations contre 93 jours à fin 2017.

**Graph. 16:** Evolution des avoirs nets en devises



Dernières observations : 12 septembre 2018.

En raison de l'acuité du déséquilibre entre l'offre et la demande, le marché de change a connu une accélération du rythme de dépréciation du dinar vis-à-vis des principales devises, au cours de la période récente. Du premier au 12 septembre 2018 et par rapport à toute l'année 2017, le dinar s'est déprécié de 10,7% et 5% face à l'euro et au dollar américain respectivement.

**Graph. 17:** Evolution des taux de change

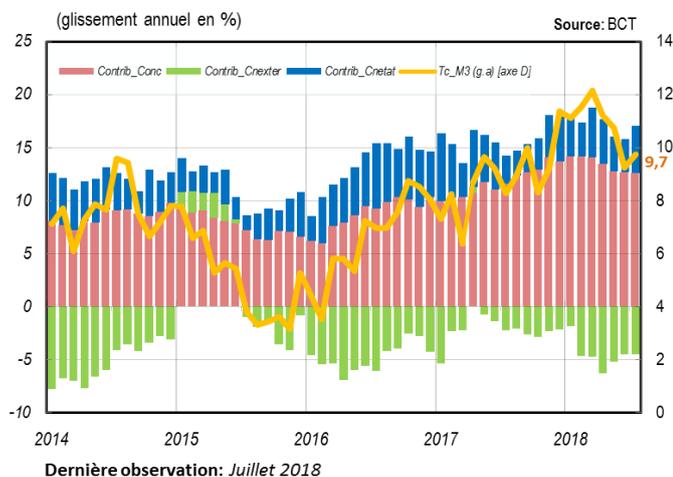


Dernières observations : 12 Septembre 2018

## Monnaie et crédit

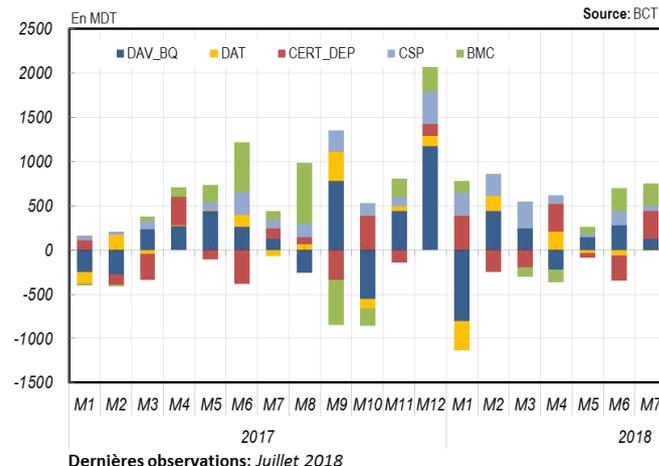
A fin juillet 2018, la masse monétaire au sens de M3 a augmenté de 9,7% en G.A, contre 9,2% au mois de juin. Cette accélération est due exclusivement à celle des créances nettes sur l'Etat (+17,1% en G.A contre +11,8% en juin 2018). Les concours à l'économie ont continué à décélérer, et ce, pour le cinquième mois consécutif, évoluant au rythme de 11,3% en juillet contre 11,4% en juin et 13% en février 2018. En revanche, les créances nettes sur l'extérieur ont poursuivi leur mouvement baissier.

Graph. 18 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties



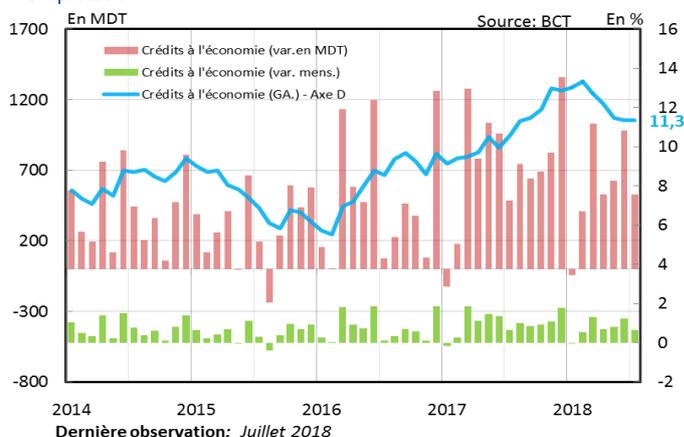
Quant aux ressources monétaires, elles ont connu une progression, en juillet 2018, traduisant l'augmentation de l'encours des certificats des dépôts et des billets et monnaies en circulation (BMC), et à un degré moindre, celle des dépôts à vue bancaires (DAV).

Graph. 19 : Evolution mensuelle des ressources monétaires par catégorie



En glissement annuel, les crédits à l'économie qui constituent la principale composante des concours à l'économie, continuent à décélérer pour atteindre 11,3% en juillet 2018 contre respectivement 11,4% en juin et 13,3% en février 2018, portant la marque du resserrement graduel de la politique monétaire, décidé par la Banque centrale depuis le début de l'année 2017, sur fonds de la résurgence des tensions inflationnistes et de leur persistance.

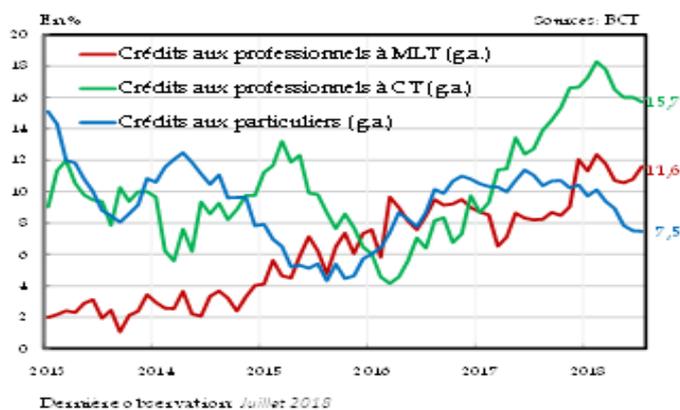
Graph. 20 : Evolution mensuelle des crédits à l'économie



Cette évolution est attribuable essentiellement au ralentissement des crédits aux particuliers et dans une moindre mesure, de ceux octroyés

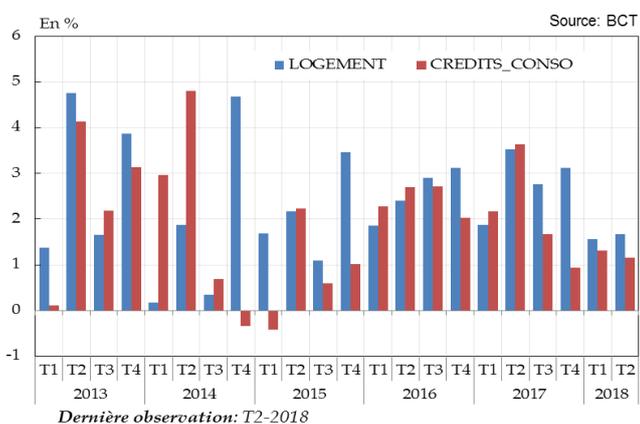
aux professionnels, qui se sont ressentis des dernières mesures de resserrement de la politique monétaire.

Graph. 21 : Evolution des crédits à l'économie par bénéficiaire (en glissement annuel)



*La poursuite de la décélération des crédits à la consommation ne peut que soutenir la baisse de la demande des ménages et apaiser les pressions sur l'inflation.*

Graph. 22 : Evolution trimestrielle des crédits aux particuliers

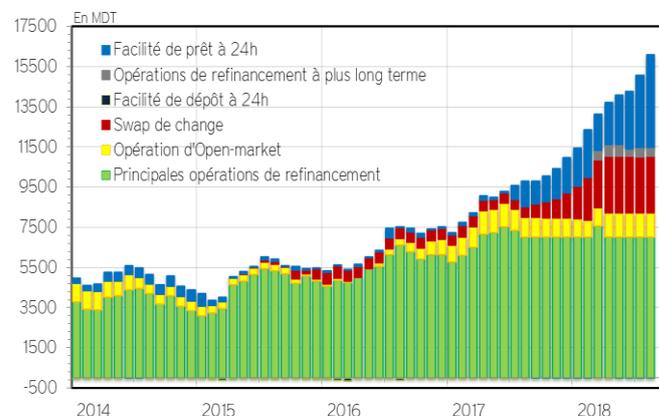


En dépit de leur décélération, les crédits aux professionnels ont connu une forte progression au cours des dernières années, laquelle a concerné en particulier le secteur industriel. Cette progression s'explique partiellement par l'augmentation des coûts d'importation due notamment à la dépréciation du dinar.

## LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

Les besoins moyens des banques en liquidité ont poursuivi leur hausse à un rythme soutenu pour atteindre 16,1 milliards de dinars en moyenne, en août 2018, contre 15,1 milliards de dinars en juillet et seulement 10,9 milliards à fin 2017. Cette évolution porte la marque des effets restrictifs sur la liquidité bancaire provenant, d'une part, du recours important des banques à l'achat de devises auprès de la Banque centrale, permettant aux différents opérateurs économiques d'honorer leurs engagements extérieurs et, d'autre part, de la hausse des retraits de billets de banques pour faire face aux dépenses occasionnées par la saison estivale et Aïd El-Idha. Les interventions de la Banque centrale se sont stabilisées autour de 11,5 milliards de dinars, et ont pris, principalement, la forme d'opérations principales de refinancement (7 milliards de dinars) dites aussi appels d'offres, d'opérations de swap de change à des fins de politique monétaire (2,8 milliards) et d'opérations d'achats fermes de bons du Trésor (1,2 milliard).

Graph. 23 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations

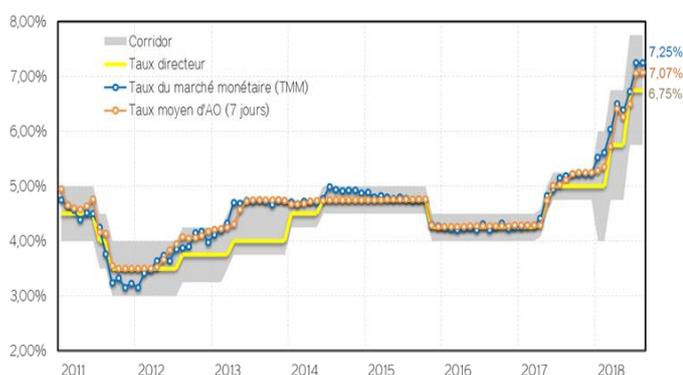


Dernières observations : Août 2018

En dépit de l'intervention de la Banque centrale, la liquidité disponible n'était pas suffisante pour

répondre aux besoins des banques. Cette situation a amené à un recours accru à la facilité de prêt à 24h, portant le volume de ces facilités, en moyenne, de 3.597 MDT en juillet dernier à 4.594 MDT en août 2018, contre seulement 1.263 MDT en août 2017. Faut-il noter que le resserrement quantitatif, opéré par la Banque centrale depuis juillet 2017, a fait exploser l'enveloppe des facilités de prêt, en dépit de leur coût (7,75% actuellement).

Graph. 24 : Evolution des taux d'intérêt



Dernières observations : Août 2018.

L'impact de l'accentuation des besoins de banques en liquidité, conjugué au relèvement du taux directeur de 100 points de base, le 13 juin 2018, ont pesé sur la dynamique des taux d'intérêt sur le marché monétaire. Le taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de refinancement ainsi que le TMM se sont établis à 7,07% et 7,25%, respectivement, en août 2018.

## PERSPECTIVES DE L'INFLATION

Les récentes prévisions à moyen terme laissent entrevoir une poursuite des pressions haussières sur les prix à la consommation jusqu'à la fin de 2018, avant de connaître une légère

décélération en 2019. En moyenne annuelle, le taux d'inflation devrait se situer au voisinage de 7,8% en 2018 avant de revenir à 7% en 2019.

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

En %	2016	2017	2018	2019
Inflation	3,7	5,3	7,8	7,0
Inflation sous-jacente*	5,2	6,3	8,1	7,5

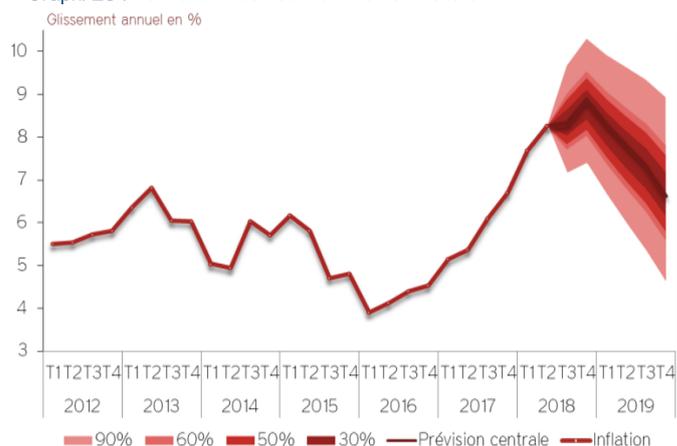
(\*) Inflation hors produits alimentaires frais et produits administrés.  
Sources : Calculs BCT.

La conjonction de plusieurs facteurs défavorables a amplifié les tensions sur les prix en 2018 avec des effets qui pourraient s'étendre à 2019 et au-delà, étant donné qu'ils devraient toucher la quasi-totalité des composantes des prix et particulièrement, l'inflation sous-jacente, indicateur de la tendance « fondamentale » des prix à moyen terme. Celle-ci serait en hausse, s'établissant en moyenne à 8,1% en 2018 avant de connaître une relative détente pour s'établir à 7,5% en 2019. Les perspectives haussières de l'inflation sous-jacente traduisent en particulier la poursuite de la transmission des effets de la dépréciation du taux de change, des hausses des prix internationaux des produits de base et les effets de second-tour des augmentations des prix de l'énergie et des produits alimentaires frais. Par ailleurs, le resserrement monétaire et les perspectives modérées de la demande de consommation devraient plaider pour une atténuation des tensions sur les prix.

L'incertitude est grandissante quant au retour de l'inflation à son niveau habituel à moyen terme. En effet, les mesures visant à limiter l'impact d'une éventuelle hausse des prix internationaux sur les prix domestiques, notamment les subventions, se heurteraient à de fortes

contraintes budgétaires. En outre, les pressions sur le taux de change constituent un facteur de risque à part entière, vu sa forte contribution à l’envolée de l’inflation sous-jacente durant la période passée et actuelle. Egalement, une éventuelle hausse des coûts salariaux pourrait freiner la décélération de l’inflation à moyen terme. Finalement, les perturbations des circuits de distribution constituent des risques supplémentaires pesant sur les perspectives de l’inflation.

Graph. 25 : Fan chart du taux d’inflation totale



Dernière prévision : T4-2019.  
Source : Calculs BCT.

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

Zone du risque	Description	Sens
Prix internationaux	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prix des produits alimentaires de base (Céréales).</li> <li>Prix du pétrole et du gaz naturel.</li> <li>Prix des métaux.</li> </ul>	↑ ↑ ↑
Coûts de production	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coûts des intrants.</li> <li>Effets indirects des hausses des prix de carburants.</li> <li>Coûts salariaux.</li> </ul>	↑ ↑ ↑
Finances publiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relèvement des prix à la pompe, et des prix de l’électricité et du gaz naturel.</li> <li>Relèvement des prix administrés (alimentation et tarifs publics).</li> </ul>	↑ ↑
Demande de consommation	<ul style="list-style-type: none"> <li>Perspectives faibles de la consommation privée réelle.</li> <li>Amélioration de la demande étrangère en biens et services.</li> </ul>	↔ ↑
Balance des paiements et taux de change	<ul style="list-style-type: none"> <li>Maintien des pressions sur la balance des opérations courantes.</li> <li>Alourdissement du fardeau de la dette extérieure.</li> <li>Pressions sur le taux de change du dinar.</li> </ul>	↑ ↑ ↑