

EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES ET PERSPECTIVES A MOYEN TERME

❖ Contexte international :

- Affermissement des incertitudes politiques et économiques et de tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, impactant les perspectives de la croissance mondiale.
- Léger rebond de l'inflation dans le monde, tout en demeurant à des niveaux relativement faibles, au cours du premier trimestre de l'année 2019, tirée principalement par le redressement des prix de l'énergie.

❖ Conjoncture nationale :

- Apaisement de l'inflation, en avril 2019, pour s'établir à 6,9% (en G.A) à la faveur de la décélération des prix des produits alimentaires frais, notamment. L'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et administrés » s'est maintenue à son niveau du mois précédent, soit 7,6% en G.A.
- Quasi-stagnation du PIB au 1er trimestre de 2019, soit un taux de croissance en V.T de 0,1% au prix de l'année précédente (+1,1% en G.A.).
- En perspective, l'inflation devrait s'atténuer graduellement, tout en demeurant à des niveaux élevés. Les récentes prévisions tablent sur un taux d'inflation moyen de 7% en 2019 et 6,7% en 2020, après 7,3% en 2018.
- Le rythme d'accroissement de la masse monétaire au sens de M3 a connu une décélération, en avril 2019 (+6,3% en G.A, contre +7,3% en mars 2019 et +11,2% en avril 2018) attribuable principalement à celles des concours à l'économie et des créances nettes sur l'Etat.
- Le déficit commercial (FOB-CAF) s'est élevé, au terme des quatre premiers mois, à 6,3 milliards de dinars contre 5,1 milliards un an auparavant, et s'est ressenti, d'une part, du repli plus important des exportations en volume que des importations (-2,7% contre -2%), et d'autre part, du renchérissement plus marquant des prix à l'import (21,1% contre 19,7% des prix à l'export).
- Malgré le maintien des pressions sur les réserves de change, le dinar s'est apprécié vis-à-vis aussi bien de l'Euro que du dollar sur la période récente.
- Légère hausse des besoins de liquidité des banques, en avril 2019, de 102 MDT par rapport à mars dernier. En outre, le TMM dudit mois ressort à 7,86%, après 7,90% un mois auparavant.

I. CONJONCTURE INTERNATIONALE

I.1 ACTIVITE ECONOMIQUE

La conjoncture économique internationale a été marquée par un ralentissement quasi-généralisé durant la seconde moitié de l'année 2018. La modération du rythme de croissance trouve ses origines dans un environnement moins porteur caractérisé par une montée des incertitudes associées aux craintes d'une guerre commerciale, à un Brexit sans accord, à la fermeture des services publics aux Etats-Unis, aux prochaines élections européennes ainsi qu'à des problèmes structurels pour certaines économies. Cette conjoncture défavorable s'est prolongée et s'est confirmée durant les cinq premiers mois de l'année 2019 et ce, en l'absence d'une franche résolution du conflit commercial sino-américain, d'une part, et avec l'apparition de nouveaux foyers de tensions politiques entre l'Iran, le Venezuela et les Etats-Unis et les conflits en Libye, d'autre part. L'augmentation des incertitudes économiques et politiques risque de peser lourdement sur l'économie mondiale dans la période à venir. D'ailleurs, les prévisions les plus récentes, avancées par le Fonds Monétaire International,¹ comportent des révisions à la baisse de la croissance de l'année 2019 pour la majorité des économies avancées (cf. Tab1) et tablent sur un ralentissement de la croissance mondiale pour s'établir à +3,3% en 2019 après +3,6% en 2018 et +3,8% en 2017. Cette croissance reflète un ralentissement notable de l'activité aux Etats-Unis (+2,3% après +2,9% en

2018), à la Zone Euro (+1,3% après +1,8% en 2018), et en Chine (+6,3% après +6,6% en 2018). Du côté du Japon, l'activité évoluerait à un rythme plus accéléré que l'année précédente, soit +1,0% (après +0,8% en 2018).

Tab. 1 : Evolution de la croissance du PIB dans le monde

	Croissance Annuelle				Var. Trim.		
	2017	2018	2019		2018		
			PREV. JANV*	PREV. AvriI**	T3	T4	T1
ECONOMIES AVANCEES							
Etats-Unis	2,2%	2,9%	2,5%	2,3%	0,8%	0,5%	0,8%
Zone Euro	2,4%	1,8%	1,6%	1,3%	0,1%	0,2%	0,4%
France	2,2%	1,5%	1,5%	1,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Allemagne	2,5%	1,5%	1,3%	0,8%	-0,2%	0,0%	0,4%
Italie	1,6%	0,9%	0,6%	0,1%	-0,1%	-0,1%	0,2%
Espagne	3,0%	2,5%	2,2%	2,1%	0,5%	0,6%	0,7%
Japon	1,9%	0,8%	1,1%	1,0%	-0,6%	0,4%	0,5%
ECONOMIES EMERGENTES							
Chine	6,8%	6,6%	6,2%	6,3%	1,6%	1,5%	1,4%

Dernières observations : T1-2019

Source des variations trimestrielles: OCDE

Source des données annuelles : WORLD ECONOMIC OUTLOOK - FMI

La croissance de l'économie américaine semble être, jusqu'à la fin du 1^{er} trimestre 2019, relativement épargnée du ralentissement prévu pour l'ensemble de l'année. La demande des consommateurs a apporté la plus grande contribution à la croissance du PIB (+0,8% en variation trimestrielle (V.T) et +3,2% en glissement annuel (G.A)). Cette évolution a été consolidée par l'impact positif de la réforme fiscale sur les investissements des entreprises américaines. Toutefois, l'estompement graduel des effets de l'expansion budgétaire de l'année 2018 et l'absence d'une résolution des différends commerciaux avec la Chine seraient de nature à freiner la croissance durant les trimestres à venir.

Par ailleurs, le ralentissement de l'activité économique chinoise est très perceptible. Les

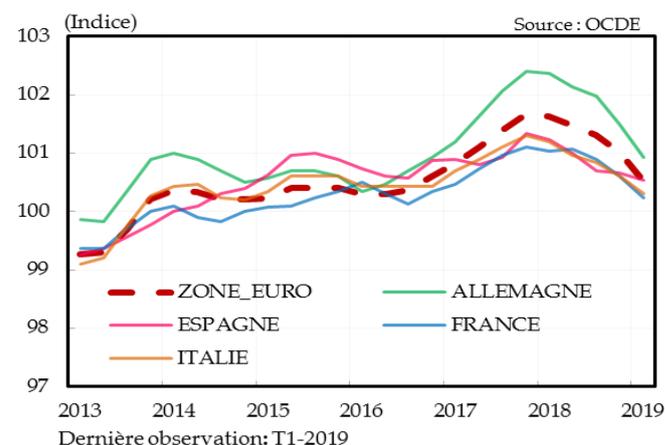
¹ Source: World Economic Outlook - FMI - Avril 2019.

derniers chiffres indiquent une stabilisation de la croissance du PIB au T1-2019, en terme de glissement annuel, à +6,4%, soit le niveau historique le plus bas depuis presque une décennie. La décélération de l'activité s'est traduite par un net ralentissement des importations et des exportations expliqué, d'une part, par la morosité de la consommation des ménages, et d'autre part, par l'affaiblissement de la demande d'équipements industriels. L'annonce de nouvelles normes protectionnistes de la part des Etats-Unis sur l'équivalent de 200 milliards d'exportations chinoises n'a fait que reporter l'espoir d'une résolution rapide du différend commercial entre ces deux forces économiques mondiales et aurait certainement un impact colossal sur les perspectives de l'activité mondiale.

La croissance économique de la Zone-Euro demeure décevante, malgré un léger mieux enregistré au T1-2019 comparativement au trimestre précédent (+0,4%) tiré par une demande de consommation un peu plus soutenue. En glissement annuel, la croissance du PIB s'est établie à un taux relativement faible, de +1,2%, contre +2,4% enregistré au T1-2018. Cette évolution s'explique par la mauvaise performance du secteur manufacturier, plus particulièrement du secteur automobile allemand suite à l'adoption de nouvelles normes anti-pollution WLTP, en septembre 2018, et par les risques associés à un Brexit sans accord et à un dérapage budgétaire en Italie sur fond de la mesure de soutien au pouvoir d'achat des ménages ainsi qu'à l'abaissement de l'âge de départ à la retraite.

En se focalisant sur la conjoncture économique dans les principaux pays partenaires de la Tunisie dans la Zone Euro, *les indices de confiance* des ménages ainsi que ceux des entreprises ont poursuivi, au cours du T1-2019, leur tendance baissière entamée depuis la fin de l'année 2017 (cf. graph.1).

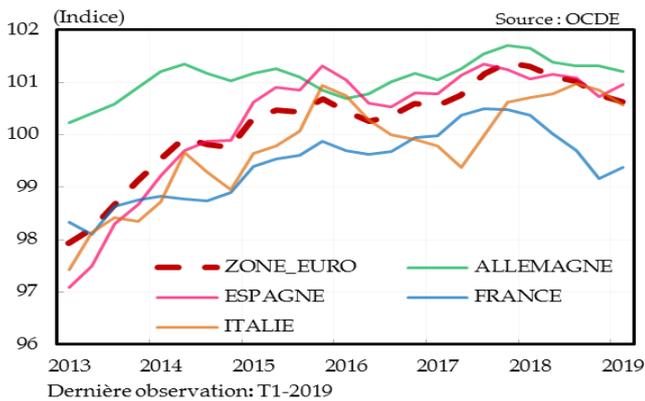
Graph. 1 : Indices de confiance des entreprises dans les principaux pays de la Zone Euro



L'exception a été constatée pour la confiance des consommateurs espagnols et français qui a plutôt affiché une légère amélioration au cours dudit trimestre et ce, en relation avec les fortes revalorisations salariales, en Espagne, et l'accalmie sur le front des gilets jaunes, en France, où les dépenses de consommation des ménages ont enregistré un net rebond au T1-2019 de l'ordre de +0,4%, en variation trimestrielle, après avoir stagné au T4-2018, d'après l'INSEE² (cf. graph.2). D'ailleurs, il est important de souligner que c'est bien la demande qui a été le moteur principal de la croissance économique dans ces pays.

²INSEE : Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques - France.

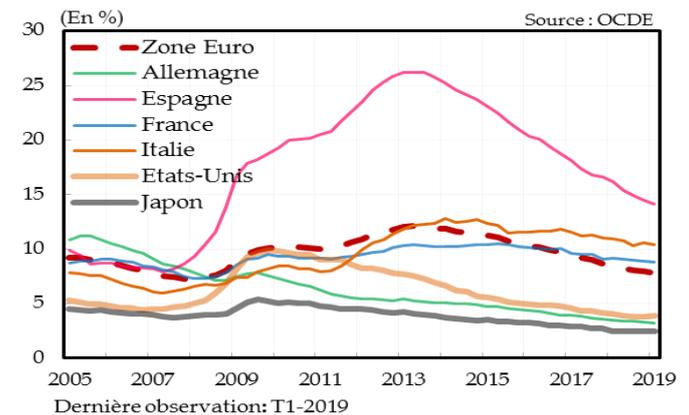
Graph. 2 : Indices de confiance des ménages dans les principaux pays de la Zone Euro



Comparativement à la même période de l'année précédente, *la production industrielle* a évolué de +0,5% pour la France, au cours du T1-2019 (après +2,5% en 2018) et s'est, toutefois, rétrécie en Espagne (-0,3% après +2,6% en 2018), en Italie (-0,5% après +3,4% en 2018) et notamment en Allemagne (-2,4% après +3,8% en 2018) en raison du recul de la production au niveau du secteur automobile allemand. Pour l'ensemble des pays de la Zone Euro, l'indice de la production industrielle a reculé de 0,5% sur la même période et ce, après avoir progressé de 3,1% au T1-2018.

S'agissant du marché d'emploi dans la Zone Euro, le taux de chômage a baissé au T1-2019 pour atteindre 7,8% après 7,9% au trimestre précédent. Cette évolution a concerné les principaux pays partenaires de la Tunisie, à savoir la France qui a enregistré le taux le plus bas depuis 2009 (8,8% après 8,9%), l'Allemagne (3,2% après 3,3%), l'Italie (10,4% après 10,6%) et l'Espagne (14,2% après 14,5%). Sur la même période, le taux de chômage s'est accru aux Etats-Unis et s'est stabilisé au Japon pour s'établir à 3,9% (après 3,8%) et 2,4% respectivement (cf. graph.3).

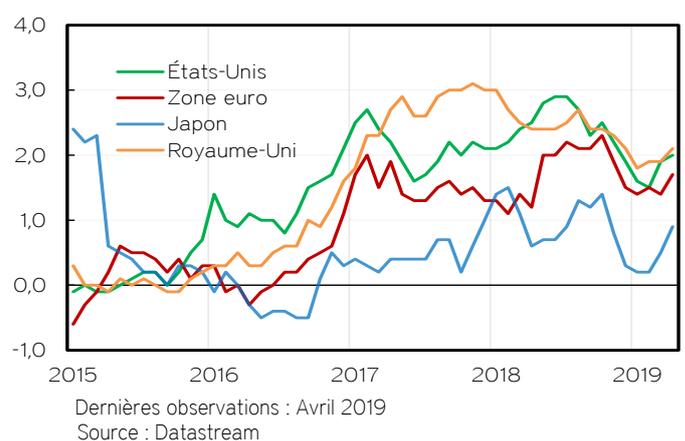
Graph. 3 : Evolution du taux de chômage dans les principales économies avancées



1.2 INFLATION ET PRIX DES PRODUITS DE BASE

Depuis le second semestre de l'année 2018, une détente de l'inflation dans les pays avancés a été observée sur fond d'une demande globale atone et d'une baisse notable des prix des produits énergétiques conjuguée à l'abondance de l'offre pour certains produits agricoles. Toutefois, au cours du premier trimestre de l'année 2019, l'inflation a connu un léger rebond tout en demeurant à des niveaux relativement faibles (cf. graph.4). Cette évolution porte la marque, principalement, du redressement des prix de l'énergie soutenu par la réduction de la production des pays membres de l'OPEP et la résurgence d'incertitudes sur la production du pétrole en Libye et en Iran.

Graph. 4 : Inflation des économies avancées (Glissement annuel en %)



D'ailleurs l'inflation dans la Zone euro est demeurée inférieure au niveau-cible de la Banque Centrale Européenne (BCE), soit 1,7% en avril 2019 contre 1,4% en mars. Cette progression s'est accompagnée par la hausse de l'inflation sous-jacente, qui a atteint 1,2% en avril contre 0,8% en mars, soutenue par les augmentations des salaires et des dépenses sociales.

Par ailleurs, la hausse des prix à la consommation s'est accélérée, en avril, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni pour refléter la forte hausse des prix de l'énergie.

Au niveau des pays émergents et des économies en développement, l'inflation est demeurée relativement stable depuis le second semestre de l'année 2018, à l'exception de celle de la Turquie et de l'Argentine, où l'inflation s'est accentuée en raison d'une forte dépréciation de leurs monnaies nationales.

Tab. 2 : Evolution de l'inflation dans le monde (données en %, en G.A)

	moyenne de la période			
	T4-2018	T1-2019	avr-19	2019*
PAYS-AVANCES				
Etats-Unis	2,2	1,6	2,0	2,0
Zone Euro	1,9	1,4	1,7	2,2
France	1,9	1,2	1,3	1,3
Italie	1,4	1,0	1,1	0,8
Allemagne	2,0	1,4	2,0	1,3
Espagne	1,8	1,1	1,5	1,2
Royaume-Uni	2,1	1,8	2,1	1,8
Japon	0,9	0,3	0,9	1,1
PAYS EMERGENTS EN DEVELOPPEMENT				
Russie	3,9	5,2	5,2	5,0
Chine	2,2	1,8	2,5	2,3
Turquie	22,4	19,9	19,5	17,5
Inde	5,1	7,1	2,9	3,9
Maroc	0,8	-0,2	0,2	1,4

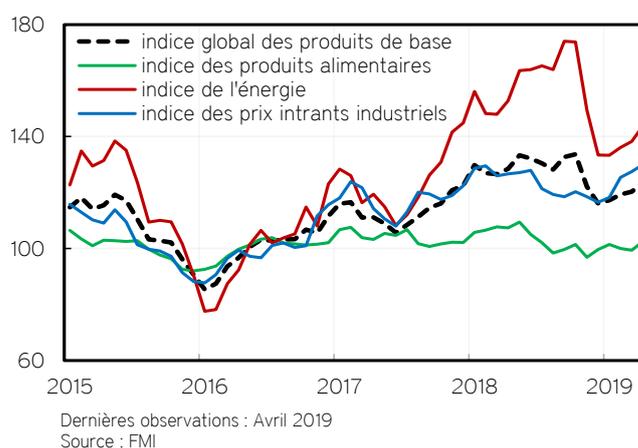
Source : Datastream

Note : * perspective de l'économie mondiale du FMI (avril 2019)

Les prix internationaux des matières premières se sont inscrits, pour la plupart, à la hausse au cours du premier trimestre de l'année 2019. Toutefois, ces accroissements ne sont pas encore suffisants pour compenser les pertes accumulées durant la seconde moitié de 2018. La dégradation des relations commerciales sino-américaines pourrait induire une baisse des prix des matières premières notamment avec l'entrée en vigueur, au début de mai, d'un nouveau relèvement des tarifs douaniers (de 10% à 25%) sur plusieurs produits importés de Chine pour un montant total de 200 milliards de dollars par les Etats-Unis.

Notons que la reprise de l'indice global des produits de base est tirée principalement par l'accroissement de l'indice des produits énergétiques (cf. graph.5).

Graph. 5 : Indices des prix des produits de base (Indice base 2016=100)

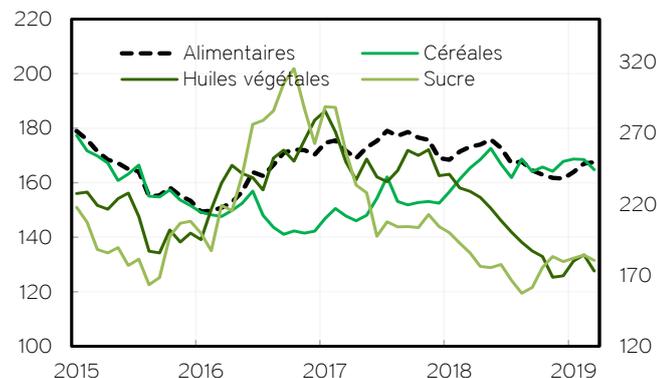


1.2.1 Produit alimentaires

La tendance des prix des produits alimentaires a été globalement haussière au cours du premier trimestre de l'année 2019. L'indice des produits alimentaires de l'Organisation des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture (FAO) (cf.

graph.6), a, quant à lui, atteint en mars son plus haut niveau depuis août 2018, pour enregistrer une hausse de 2,5% au T1-2019 par rapport à T4-2018.

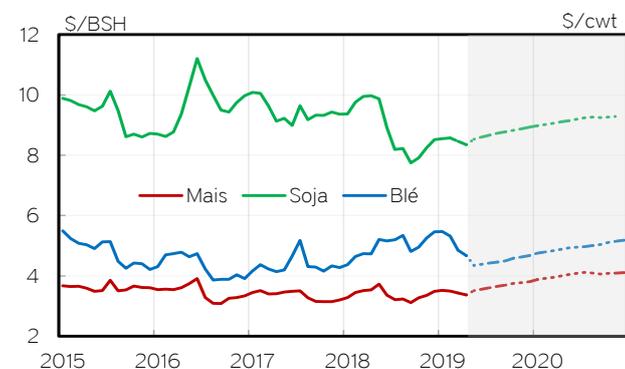
Graph. 6 : Indice FAO des prix des produits alimentaires (Indice base 2002-2004=100)



Dernières observations : Avril 2019
Source : FAOSTAT

La tendance baissière des prix des céréales enregistrée depuis le début de l'année en cours a limité la hausse de ces derniers à 0,9% au T1-2019 par rapport au T4-2018. Cette évolution s'explique par la hausse des prix du maïs et du soja de 2,9% et 3,0% respectivement, compensée en partie par la baisse des prix du blé de 4,9% portant la marque de la révision à la hausse des estimations des stocks mondiaux en particulier originaires des Etats-Unis (cf. graph.7).

Graph. 7 : Perspectives des principaux prix de céréales



Dernières prévisions : Décembre 2020
Source : Datastream

Pour leur part, les perspectives de production mondiale du riz en 2018/2019 sont en hausse de 1% d'une année à l'autre, du fait des gains de superficies cultivées dans différents pays d'Asie. De même, il est attendu que la consommation atteigne un pic du fait des ventes programmées à l'Afrique, en particulier. Avec la hausse des stocks en 2018/2019 de 2,5% comparativement à la saison précédente, les prix internationaux du riz ont baissé de 0,5% au T1-2019 par rapport à T4-2018.

Pour ce qui est des prix internationaux des huiles végétales, ils ont suivi globalement une évolution haussière au cours du premier trimestre de l'année 2019. Cette tendance a concerné, principalement, l'huile de palme et l'huile de soja qui ont connu un accroissement de 8,5% et 4,2% respectivement au T1-2019 par rapport au T4-2018. En revanche, les prix de l'huile d'olive ont enregistré une forte baisse de 4,1% au T1-2019 par rapport à T4-2018.

Selon les prévisions du FMI pour l'année 2019, les prix des produits alimentaires devraient enregistrer une baisse de 2,9% en 2019.

I.2.2 MATIERES PREMIERES INDUSTRIELLES

Les prix des matières premières industrielles se sont accélérés au cours du premier trimestre de l'année 2019, malgré la contraction de l'activité manufacturière chinoise et la baisse des échanges commerciaux en raison de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine.

Tab. 3 : Evolution des prix des matières premières industrielles

En dollars par tonne métrique sauf indication contraire

	Moyennes de la période		Variation (en %)	
	2018T4	2019T1	2019T1/2018T4	2019*
Coton**	19	18	-5,1	18
Minerai de fer	71,9	83,6	16,2	77,7
Aluminium	1962,9	1862,6	-5,1	1,9
Cuivre	6163,6	6226,3	1,0	6,5
Etain	19148,6	21038,4	9,9	21,2
Nickel	11463,2	12411,5	8,3	12,9
Zinc	2628,5	2709,2	3,1	2,9
Plomb	1965,7	2035,5	3,6	12,0
Phosphate b	94,3	101,2	7,3	105,0

Source: Banque Mondiale

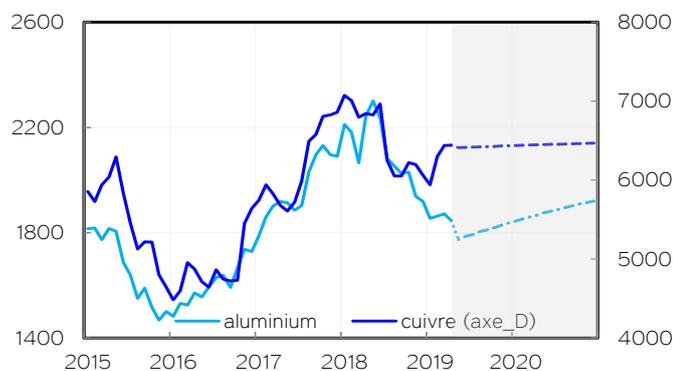
* Préviation de la Banque Mondiale (Avril 2019)

** en dollars/ kilogramme

** en dollar/ tonne métrique sèche

Au début de l'année, les prix internationaux du coton ont affiché une orientation à la baisse favorisée par l'exacerbation de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine qui a affaibli la demande. Selon les prévisions du Comité Consultatif International du Coton, les stocks mondiaux devraient légèrement fléchir au cours de la campagne 2018/19, pour s'établir à 18,76 millions de tonnes contre 18,81 millions au cours de la campagne précédente, entraînant une stabilisation voire une légère augmentation des prix du coton sur l'horizon de prévision.

Graph. 8 : Perspectives des prix des principaux métaux (En dollar la tonne)



Dernières prévisions : Décembre 2020

Source : Datastream

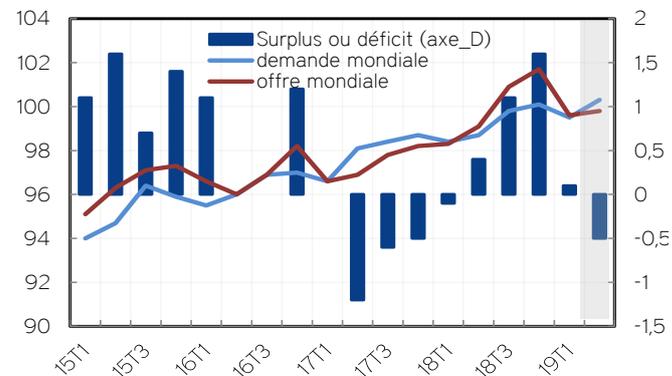
En ce qui concerne les prix des métaux, ils ont connu un léger repli en avril 2019 sans toutefois compenser les hausses enregistrées depuis le début de l'année, lesquelles ont été tirées d'une part, par l'affaiblissement du secteur manufacturier au cours de cette période et d'autre part, par le relèvement des tarifs américains. Les derniers contrats à terme laissent entrevoir un renforcement graduel des prix internationaux de l'aluminium et une quasi-stabilité des prix du cuivre (cf. graph.8).

I.2.3 PETROLE BRUT

Depuis le début de l'année 2019, les cours du pétrole se sont affermis, portant la marque, d'une part, des restrictions opérées par les pays membres de l'OPEP et la Russie au niveau de l'offre et d'autre part, de l'impact des sanctions sur la production au Venezuela et en Iran.

Cependant, la production américaine continue d'augmenter vigoureusement, permettant de limiter les effets des perturbations de l'offre pétrolière (cf. graph.9).

Graph. 9 : Perspectives* de l'offre et demande mondiale du pétrole (en Millions de barils/ jour)



Dernières réalisations : T1-2019

Dernières Prévisions : T2-2019

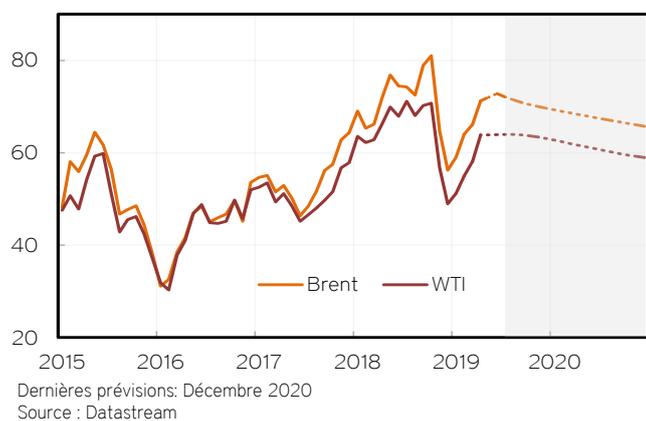
Source : AIE

*perspectives de l'agence internationale de l'énergie (AIE) en supposant une conformité complète à l'entente de coupes de production de l'OPEP.

D'ailleurs, après avoir enregistré un pic de 74,57 dollars le baril vers la fin du mois d'avril, en relation avec le non-renouvellement des dérogations des Etats-Unis sur les exportations iraniennes, le prix du Brent a diminué de nouveau au cours du mois de mai pour se situer aux alentours de 68 dollars le baril.

Sur l'horizon de prévision (cf. graph.10), les prix du pétrole devraient se maintenir proches des niveaux actuels avec des potentiels de hausses supplémentaires limitées.

Graph. 10 : Prix du pétrole (Dollar/baril)



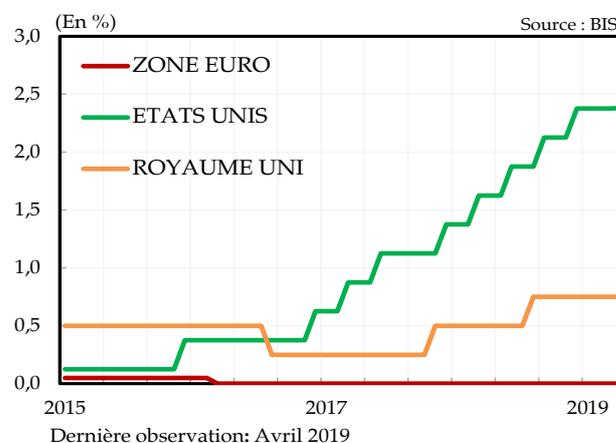
I.3 POLITIQUE MONETAIRE

Face à la multiplication des signes de ralentissement de l'activité économique, de nombreuses banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs à des niveaux faibles tout en annonçant la possibilité de prolonger les programmes de soutien au prêt. La BCE a décidé, à l'issue de la réunion du Conseil des Gouverneurs en date du 10 avril, de maintenir son taux directeur inchangé d'ici, au moins, fin 2019 (Forward Guidance) et ce, suite au ralentissement de l'activité économique européenne.

De même, la Réserve Fédérale Américaine a annoncé le 20 mars 2019 qu'elle maintiendrait des taux d'intérêts compris entre 2,25 % et 2,50% d'ici 2020. Elle a également déclaré sa prédisposition à modifier le calendrier de réduction de son bilan, si l'évolution de la conjoncture le nécessite.

Concernant la Banque Populaire de Chine, elle a procédé, tout récemment, à l'assouplissement de sa politique monétaire sur fond de ralentissement de l'activité économique. De son côté, le Conseil de la Banque d'Angleterre a décidé, lors de sa réunion du 7 février, de maintenir son taux directeur à 0,75% dans un contexte d'incertitude face au Brexit.

Graph. 11 : Evolution des taux directeurs dans les principales économies avancées

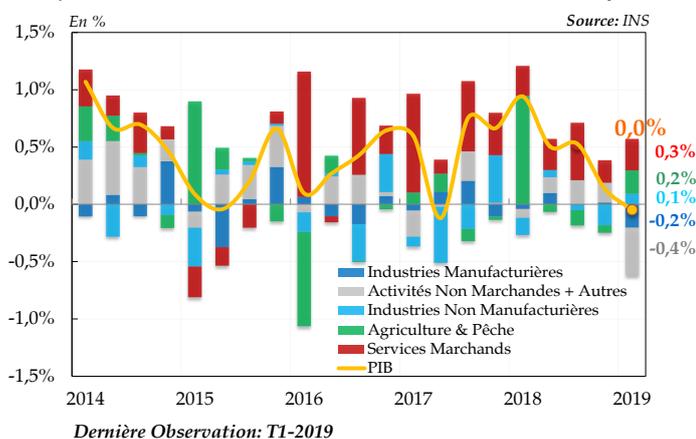


II. CONJONCTURE NATIONALE

II.1 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE AU COURS DU 1ER TRIMESTRE 2019

L'activité économique a connu une quasi-stagnation au T1-2019. En effet, la croissance du PIB a été nulle, aux prix constants de l'année 2010, et de l'ordre de +0,1% aux prix de l'année précédente. En glissement annuel, l'activité a évolué à un rythme de +1,1%. Cette croissance du PIB³ a été soutenue, notamment, par les services marchands (+0,3pp), le secteur de l'agriculture et de la pêche (+0,2pp) et à un moindre degré, par l'ensemble des industries non manufacturières (+0,1pp). L'évolution défavorable des industries manufacturières (-0,2pp) et des impôts nets de subvention (-0,5pp) a tiré la croissance globale du PIB vers le bas (cf. graph.12).

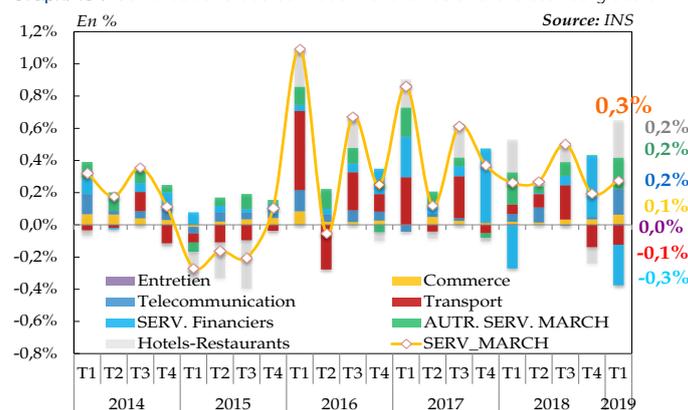
Graph. 12 : Contributions sectorielles à la croissance trimestrielle globale



Du côté des services marchands, (cf. graph.13), la VA⁴ s'est accrue de +0,6% au T1-2019, contribuant à raison de +0,3pp à la croissance globale. Cet accroissement porte la marque d'une bonne performance des secteurs touristique, de

télécommunication et des autres services marchands dont la VA a évolué respectivement de +5,9%, +2,4% et +1,6% en variation trimestrielle, contribuant chacun à hauteur de +0,2pp à la croissance globale. L'activité commerciale a également contribué positivement à la croissance (+0,2pp) en progressant de +0,7% sur la même période. Ces évolutions ont été partiellement compensées par le repli de l'activité des services financiers (-4,9%, soit une contribution de -0,3pp) suite à la forte décélération de l'intermédiation bancaire et celle de la valeur ajoutée des services de transport (-1,6%, soit une contribution de -0,1pp).

Graph. 13 : Contributions des services marchands à la croissance globale



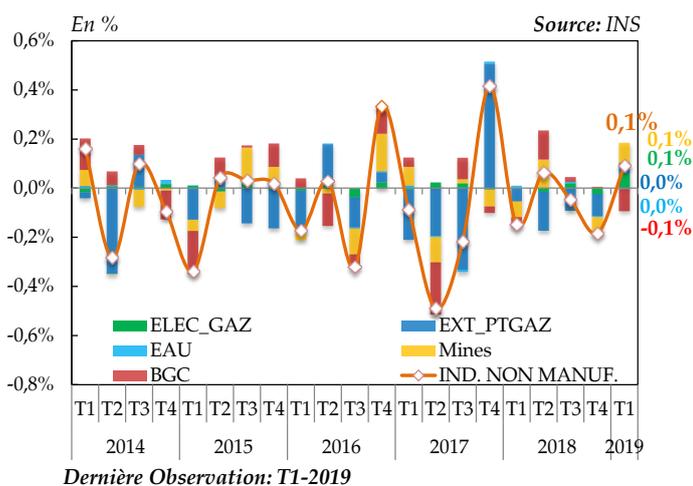
Concernant les industries non manufacturières, (cf. graph.14), leur VA a augmenté de +1,1% par rapport au trimestre précédent, contribuant ainsi à hauteur de +0,1 pp à la croissance globale. Cette évolution est attribuable, notamment, à l'amélioration, par rapport au trimestre précédent, de la VA relative à la production de l'électricité et du gaz (+5,8% en V.T) et celle minière (+20,7% en V.T), contribuant chacune à raison de +0,1pp à la croissance globale. Toutefois, il est à souligner que la situation demeure alarmante pour le secteur minier. La production des phosphates n'a

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 Valeur Ajoutée.

pas repris réellement ; il s'agit plutôt d'un rebond technique puisque le niveau enregistré au trimestre précédent était exceptionnellement bas. Pareil pour le transport des phosphates, les volumes transportés demeurent insuffisants, ce qui risque d'aggraver les difficultés des usines du Groupe Chimique au cours du T2-2019. Pour le reste des secteurs non manufacturiers, alors que la VA de la branche « Bâtiment et Génie Civil » a baissé de 2,3% en V.T (-0,1 pp de contribution), l'activité relative à l'extraction de pétrole et du gaz s'est accrue de 1,9%, tout en gardant une contribution nulle à la croissance globale.

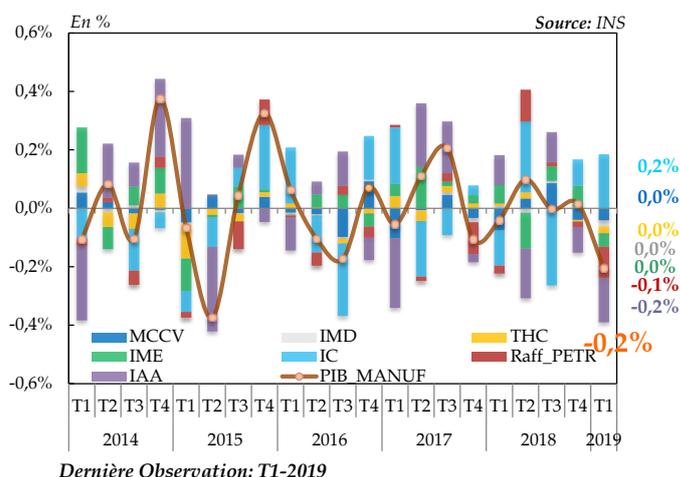
Graph. 14 : Contributions des industries non manufacturières à la croissance globale



Quant à la VA dans les industries manufacturières (cf. graph.15), elle s'est repliée de 1,4% au T1-2019, contribuant à raison de -0,2 pp à la croissance globale. Il est à noter que toutes les branches manufacturières ont connu une baisse de leurs VA par rapport au T4-2018, exception faite des industries chimiques, qui ont également subi un rebond technique, à l'instar de la VA minière, en évoluant de +15,3% (en V.T) et en contribuant à raison de +0,2pp à la croissance globale. Les branches des «industries

agro-alimentaires», et de « raffinage de pétrole » ont connu une baisse de leurs VA de l'ordre de 5,0% et 8,2% respectivement et ce, en variation trimestrielle, contribuant à hauteur de -0,2pp et de -0,1pp respectivement à la croissance. Concernant les deux principaux secteurs manufacturiers exportateurs (IME et THC), les difficultés ont bien persisté au T1-2019 en liaison avec la fragilité de la conjoncture dans les principaux pays partenaires de la Tunisie, notamment l'Allemagne pour le secteur automobile. La contribution desdits secteurs à la croissance globale a été nulle et la VA a baissé de -0,9% pour chacun. Pour ce qui est des industries manufacturières diverses et celles des «matériaux de construction, céramiques et verre», l'activité a baissé de l'ordre de 3,2% et 1,1% sur la même période.

Graph. 15 : Contributions des industries manufacturières à la croissance globale



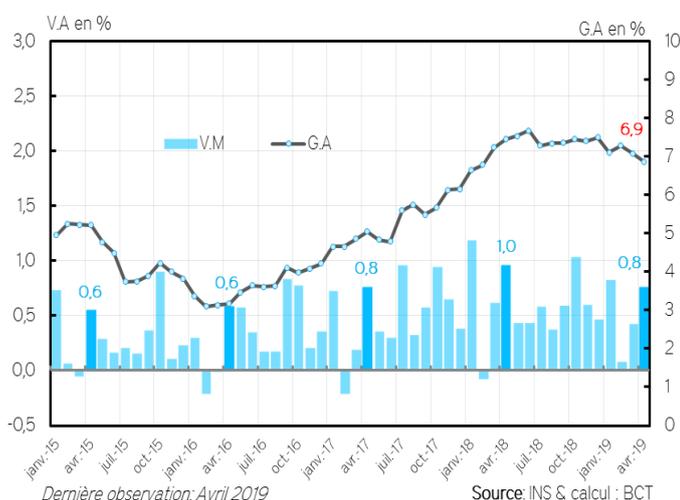
Du côté de l'agriculture, l'évolution a dépassé les attentes (+2,4% en variation trimestrielle) en contribuant à raison de +0,2 pp à la croissance globale. Rappelons que, d'après l'Observatoire National de l'Agriculture, la production des olives à huile aurait atteint 750 mille tonnes, durant la

campagne oléicole, soit moins que la moitié de la quantité réalisée une année auparavant (1.616 mille tonnes).

II.2 ÉVOLUTION DE L'INFLATION

Au mois d'avril 2019, l'inflation a connu, un léger fléchissement pour reculer à 6,9% contre 7,1% un mois auparavant (cf. graph.16). Cette tendance est imputable à la décélération des prix libres (+7,5% contre +8,0%), notamment les prix des produits alimentaires libres (+7,5% contre +8,6% en mars 2019) et ce, en relation avec le ralentissement des prix des produits frais (+7,5% contre +9,6%) et dans une moindre mesure, des prix des produits manufacturés libres (+9,4% contre +9,7%) qui ont contrasté avec une légère accélération de l'inflation des services libres (+5,5% contre +5,4%).

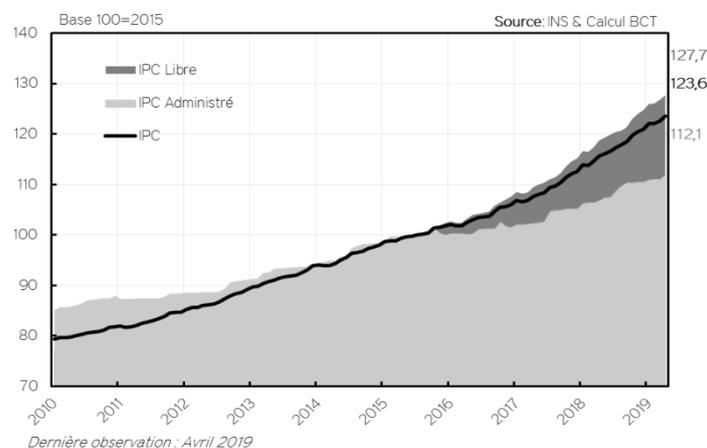
Graph. 16: Évolution de l'inflation globale



L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré, au cours du mois d'avril 2019, une progression soutenue de 0,8% en variation mensuelle (V.M.) contre 0,4% un mois auparavant. (cf. graph.17). Cette accélération a été tirée principalement par la forte hausse des

prix des produits manufacturés (+1,6% sur un mois contre +0,5% en mars) qui s'explique, d'une part, par l'ajustement à la hausse des prix des carburants (+4,1% contre +0,0%), et d'autre part, par l'accélération notable des prix de l'habillement et chaussures (+5,0% contre +1,4% un mois auparavant) suite à la fin de la période des soldes d'hiver. En revanche, les prix des produits alimentaires ont connu une légère baisse de 0,1% contre +0,5% en mars, portant la marque du repli des prix des produits alimentaires frais (-0,5% contre +1,1% le mois précédent) suite à la remarquable baisse des prix des volailles (-4,7% contre +2,3% le mois précédent) et de ceux des légumes (-2,9% contre +0,0% en mars).

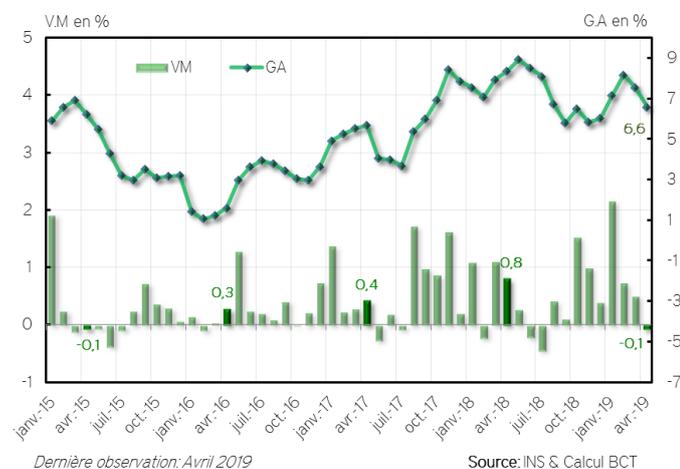
Graph. 17 : Evolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) par régime de fixation des prix.



En glissement annuel, *l'inflation des produits alimentaires* (cf. graph.18) a connu en avril une décélération (+6,6% contre +7,5%) provenant essentiellement de celle des produits frais (+7,5% contre +9,6%) due principalement à la baisse notable des prix des volailles (-0,3% contre +11,1%). Cette évolution a été, partiellement, compensée par la légère accélération de

l'inflation des produits alimentaires transformés (+5,7% contre +5,5% en mars 2019).

Graph. 18 : Evolution de l'inflation alimentaire



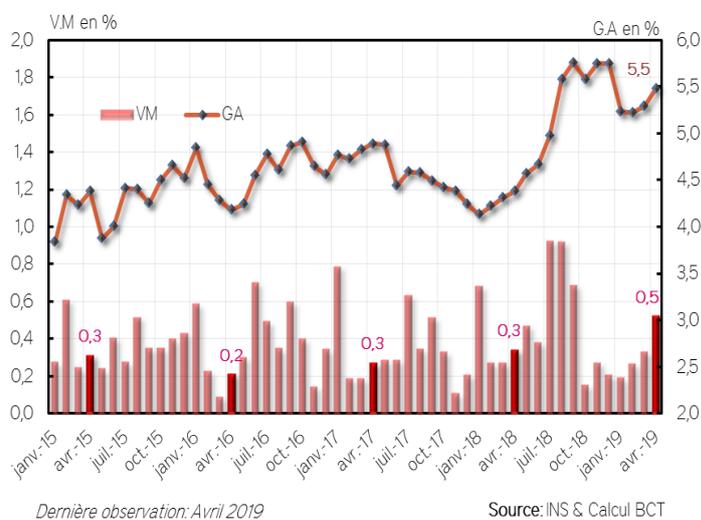
Concernant l'inflation des produits manufacturés (cf. graph.19), elle a enregistré, en avril 2019, une légère détente pour s'établir à 8,4% en G.A contre 8,5% un mois auparavant. Cette évolution a résulté principalement du ralentissement de l'inflation des « matériaux de construction et entretien des logements », des « équipements ménagers » et des « produits d'entretien » (+10,8%, 6,1% et +9,9% respectivement contre +11,0%, 6,5% et +10,1% en mars) dont l'effet a été, en partie, compensé par la remontée de l'inflation de « l'habillement et chaussures » (+9,0% en avril, en G.A contre +8,9%).

Graph. 19: Evolution de l'inflation manufacturée



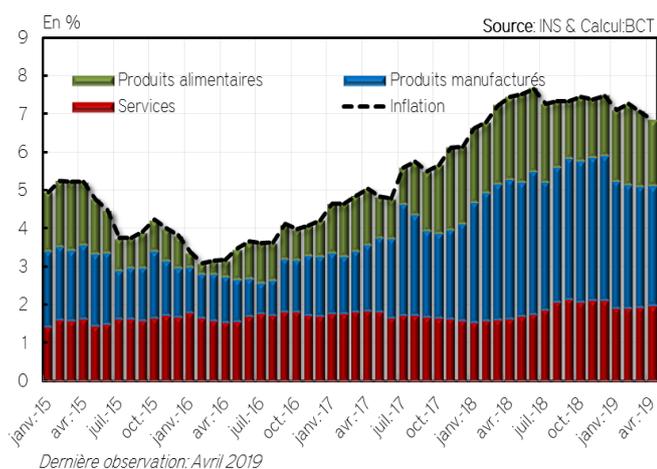
En revanche, l'inflation des services (cf. graph.20) a connu une légère progression pour atteindre, en glissement annuel, 5,5% en avril 2019 contre 5,3% un mois auparavant. Cette évolution est attribuable essentiellement à l'évolution des prix des services administrés (+5,5% contre 5,0%) et plus particulièrement, des services aux cafés (+9,3% contre +3,5%).

Graph. 20 : Evolution de l'inflation des services



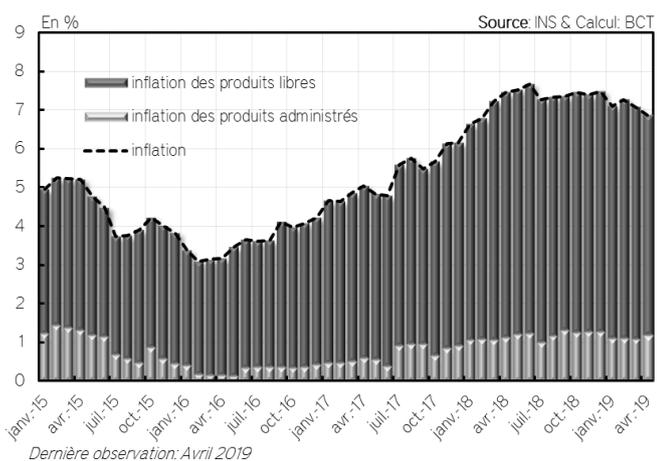
En termes de contributions à l'inflation globale (cf. graph.21), l'analyse par secteur d'activité montre que la contribution de l'inflation des services a légèrement augmenté, passant de 1,9 point de pourcentage en mars à 2,0 points de pourcentage en avril 2019, tandis que la contribution de l'inflation des produits alimentaires a baissé, revenant de 2,0 points de pourcentage en mars 2019 à 1,7 point de pourcentage en avril. Quant à l'inflation des produits manufacturés, elle a maintenu la même contribution à l'inflation globale, pour le troisième mois consécutif, soit 3,2 points de pourcentage.

Graph. 21: Contributions sectorielles à l'inflation globale



Par régime de fixation des prix (cf. graph.22), la contribution des prix libres à l'inflation globale s'est inscrite en baisse pour s'établir à 5,7 points de pourcentage contre 6,0 points de pourcentage en mars 2019. Quant à la contribution des prix administrés à l'inflation globale, elle a connu une légère progression, passant de 1,1 point de pourcentage en mars à 1,2 point de pourcentage en avril 2019.

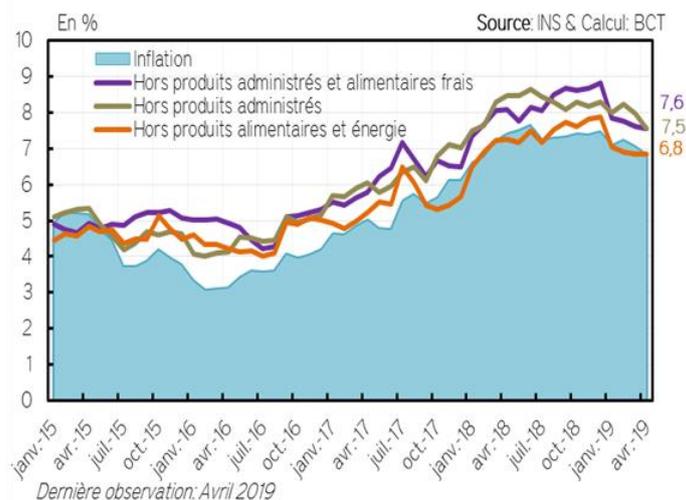
Graph. 22: Contributions par régime de fixation des prix à l'inflation globale



En ce qui concerne les deux principales mesures de l'inflation sous-jacente (cf. graph.23), elles demeurent sur un palier relativement élevé. En effet, sur un an, l'inflation « hors produits à prix administrés et

alimentaires frais » a évolué, en avril 2019, avec le même rythme que celui du mois précédent, soit 7,6%, tandis que l'inflation « hors produits alimentaires et énergie » a légèrement décéléré pour se situer à 6,8% contre 6,9% un mois auparavant.

Graph. 23: Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente



L'indice des prix de vente industrielle (IPVI) a enregistré une forte progression, en glissement annuel, de 9,6% en février 2019 contre 8,9% en janvier dernier (cf. graph.24). Cette évolution a été tirée, principalement, par la forte hausse des prix dans le secteur des industries énergétiques (+6,2% contre +4,9% en janvier) et celle dans le secteur des industries minières (+41,5% contre +36,0%). Ce trend haussier, s'il se poursuit, représenterait une source potentielle d'amplification des pressions inflationnistes pour la période à venir.

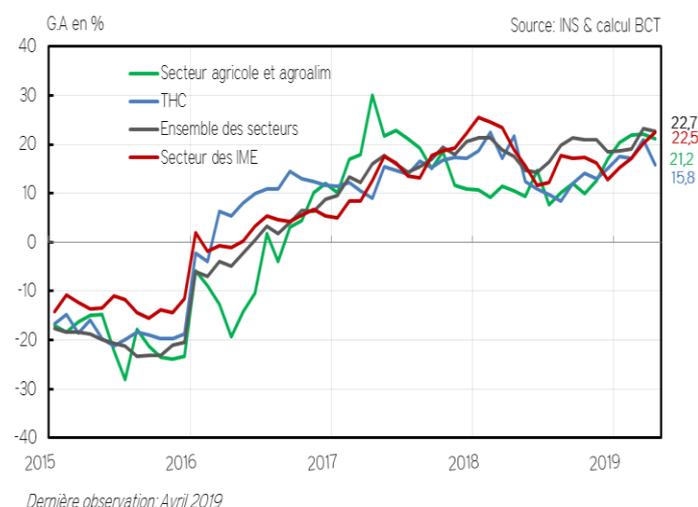
Graph. 24 : Evolution des prix à la production industrielle



Hors mines et industries chimiques, les prix de vente industrielle ont connu une accélération en augmentant de 6,4% sur un an, après une stabilisation au niveau de 6,0% durant les trois derniers mois. Ils ont été tirés par la hausse, quasi-généralisée, des prix de leurs principales composantes.

Quant aux prix à l'importation (cf. graph.25), leur rythme de progression, bien que demeurant à un niveau élevé, a connu une légère détente, en avril 2019, pour s'établir à 22,7% en G.A contre 23,2% enregistré un mois auparavant suite notamment au fléchissement du rythme de progression des prix dans les industries « des textiles, habillements et cuirs » (+15,8% contre +20,9%) et ceux des produits agricoles et des industries agroalimentaires (+21,2% contre +22,0% en mars 2019). Quant aux prix de « l'énergie et lubrifiants » et ceux des industries mécaniques et électriques, ils ont connu des hausses respectives, sur un an, de 38,6% et 22,5% contre 37,0% et 20,2% un mois auparavant.

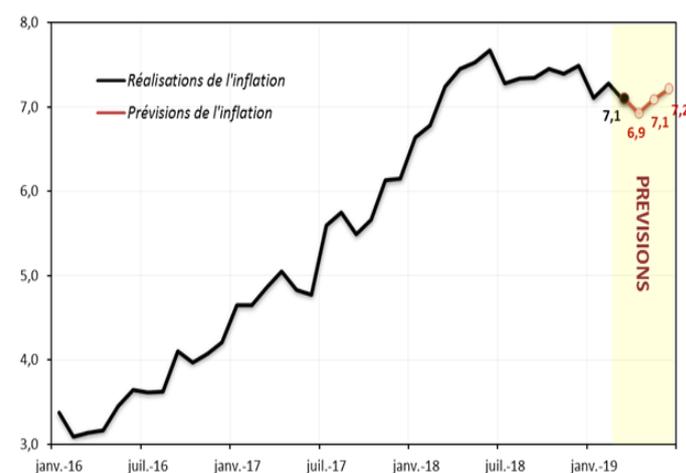
Graph. 25 : Evolution des prix à l'importation



Perspectives de l'inflation à court terme :

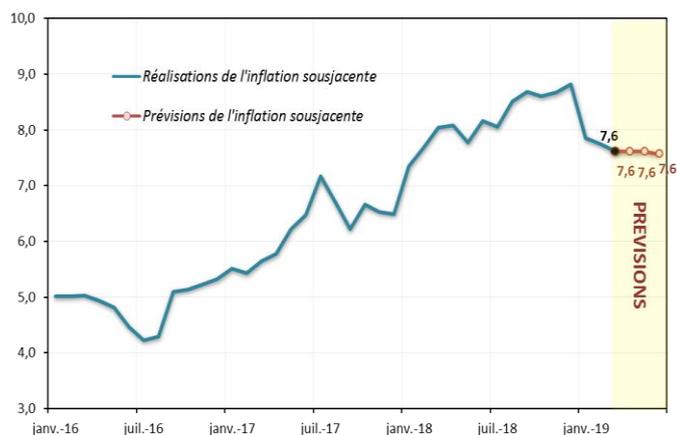
Au vu des résultats du scénario de base de l'exercice de prévision du mois d'avril 2019 (cf. graph.26), l'inflation serait vraisemblablement portée à la hausse aux mois de mai et de juin 2019.

Graph. 26 : Prévision de l'inflation en G.A



L'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés » montre une tendance à la stabilisation autour de 7,6% en G.A. durant le deuxième trimestre de 2019 (cf. graph.27).

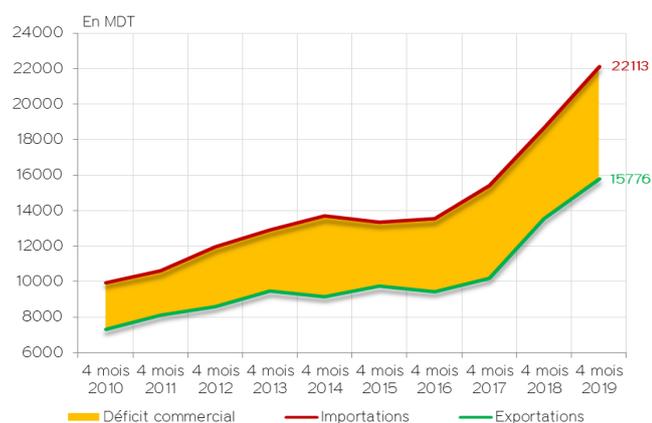
Graph. 27 : Prédiction de l'inflation sous-jacente en G.A



II.3 PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

Au terme des quatre premiers mois de 2019, le déficit commercial s'est élevé à 6,3 milliards de dinars, contre 5,1 milliards un an auparavant. Ce creusement du déficit commercial résulte d'une hausse marquante de la facture des importations, qui a dépassé 22 milliards de dinars, et une évolution moins importante des recettes d'exportation qui ont atteint 15,8 milliards de dinars (cf. graph.28).

Graph. 28 : Echanges extérieurs (FOB-CAF) en millions de dinars au titre des quatre premiers mois de l'année



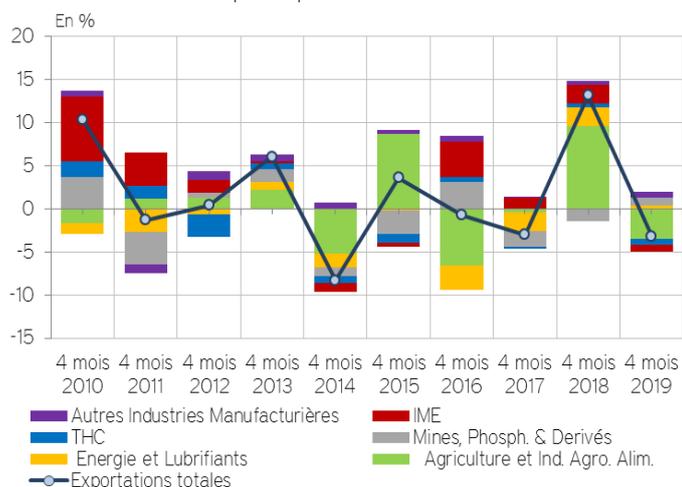
Dernière observation : 4 mois 2019. Source : INS.

Les exportations de biens ont totalisé, à fin avril 2019, 15.776 MDT, en hausse de 16,5% par rapport aux réalisations de la même période de l'année 2018. Cette progression traduit,

essentiellement, l'augmentation des prix à l'export de 19,7%, largement expliquée par la dépréciation du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises (13,5% face à l'euro et 20% face au dollar américain), durant ladite période.

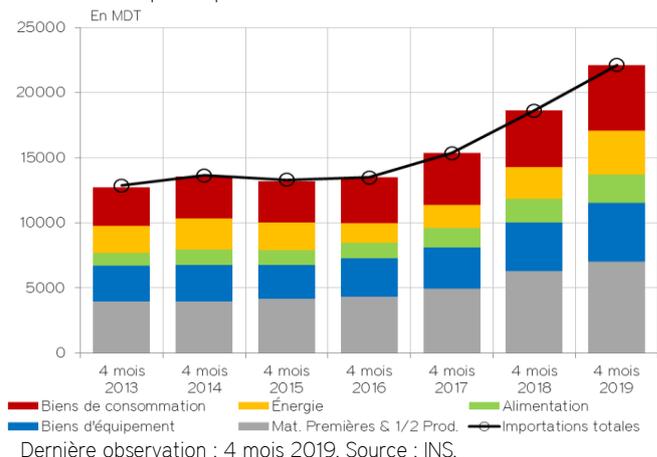
Hors effet prix, les exportations en volume (cf. graph.29) ont enregistré une baisse de 2,7%, sur les quatre premiers de l'année, contre une hausse de 13,1% une année auparavant. Cette évolution est imputable principalement au repli des exportations du secteur agricole et d'agroalimentaires (-18,9%) fortement affecté par le repli des exportations d'huile d'olive (64,6 mille tonnes contre 107 mille tonnes à fin avril 2018). Egalement, les principales industries exportatrices (IME et THC) ont accusé des baisses notables de leurs exportations en volume, de -2,7% et -1,8% respectivement, contre des hausses de 2,4% et 4,5% un an auparavant. Toutefois, les exportations en volume des autres industries manufacturières se sont accélérées de 6,6% contre 3,9% à fin avril 2018, pour s'établir à 1.827 MDT contre 1.425 MDT un an auparavant. Par ailleurs, les secteurs de l'énergie et de phosphate ont réalisé des hausses de leurs exportations en volume, de 5,2% et 33,2% respectivement, pour cumuler conjointement des recettes de l'ordre de 4,3 milliards de dinars contre 3,7 milliards, il y a un an.

Graph.29 : Contribution à la croissance des exportations en volume au titre des quatre premiers mois de l'année



S'agissant des importations, leur facture s'est élevée, au terme des quatre premiers mois de 2019, à 22.113 MDT, en hausse de 18,7% sur un an (cf. graph.30). Le renchérissement des prix à l'import a fortement pesé sur la valeur des importations. Ces derniers ont affiché une hausse de 21,1% après 19,4% durant la même période de 2018. Hors effet prix, les importations en volume se sont contractées de -2% contre une hausse de 1,6% un an auparavant. En détail, les importations du secteur de l'énergie ont affiché la plus forte hausse, de 9,8%, en relation notamment avec l'importante hausse des achats de gaz naturel (1.365 MDT contre 567 MDT à fin avril 2018). Par ailleurs, la plupart des autres secteurs ont affiché des baisses, quoiqu'à des degrés différents: le secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire (-3,6% contre 5,4% à fin avril 2018); les industries IME (-5,3% contre -0,6%), THC (-2,5% contre -2,9%) et mines et phosphates (-25,7% contre 3,7%).

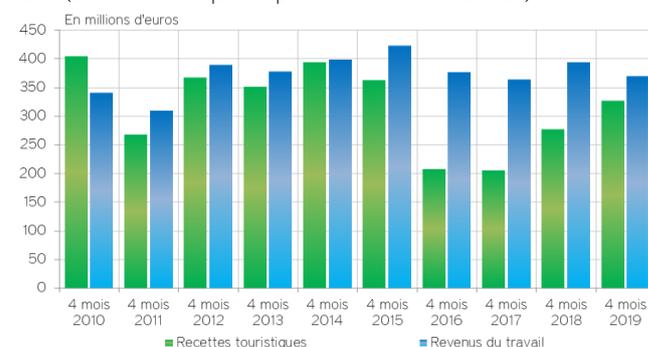
Graph. 30: Evolution des importations CAF en millions de dinars au titre des quatre premiers mois de l'année



Au niveau de la balance des services, les recettes touristiques se sont affermies, durant les premiers mois de 2019, favorisées par le renforcement continu des flux touristiques en provenance, notamment, des marchés traditionnels (Europe). Au terme des quatre premiers mois de 2019, les recettes touristiques (exprimées en euros) ont totalisé 327 millions d'euros contre 277 millions, il y a un an.

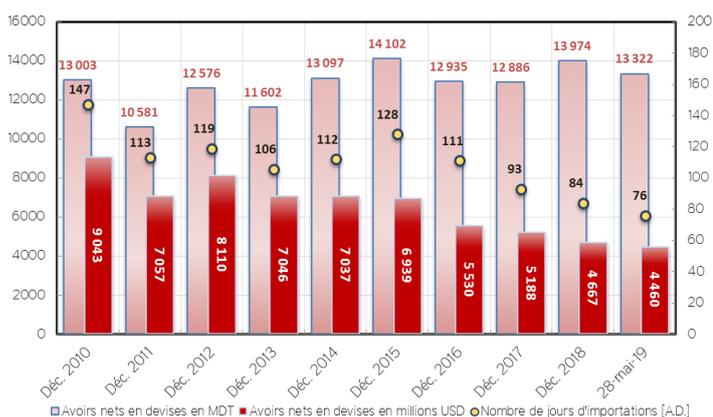
Les revenus du travail (en espèces), exprimés en euros, ont accusé, sur l'ensemble des quatre premiers mois de 2019, une baisse de -6,2% pour s'établir à 369 millions d'euros (cf. graph.31).

Graph.31: Recettes touristiques et revenus du travail exprimés en euro (données des quatre premiers mois de l'année)



Le niveau des réserves de change (cf. graph.32) a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir, au 28 mai 2019, à 4.460 millions de dollars américains, ou 76 jours d'importations, soit 8 jours de moins qu'à fin 2018.

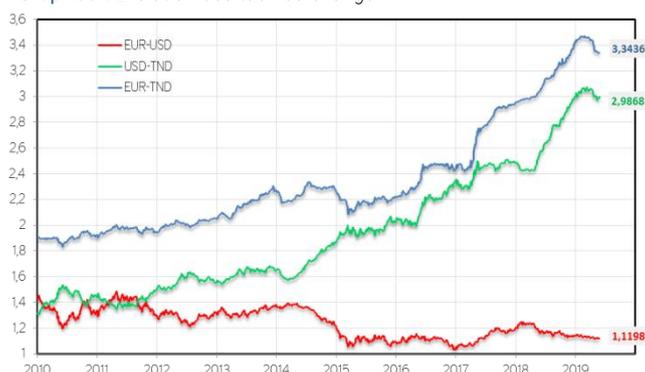
Graph.32 : Evolution des avoirs nets en devises (en MDT et en millions de dollars US)



Dernières observations : 28 mai 2019.

Malgré la persistance des pressions sur les réserves, le taux de change du dinar face au dollar américain s'est stabilisé, au 27 mai 2019, proche de son niveau de la fin de l'année 2018, et s'est apprécié face à l'Euro, de 2,5% (cf. graph.33). Faut-il noter que le dinar est en train de prendre, depuis quelque temps, de la vigueur grâce, notamment, à une amélioration conjoncturelle de l'offre sur le marché des changes.

Graph.33 : Evolution des taux de change



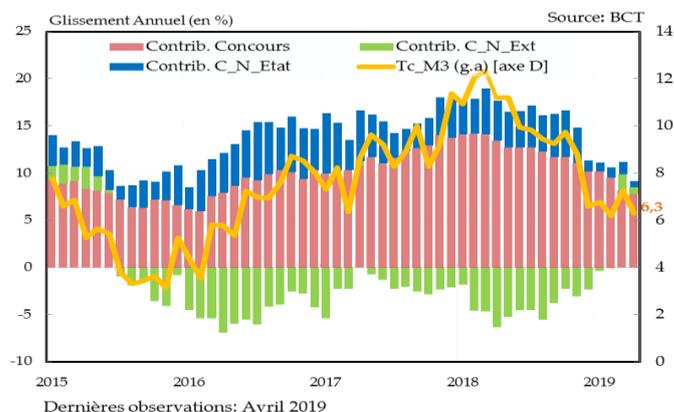
Dernières observations : 27 mai 2019.

Sources : BCT et Banque de France

II.4 MONNAIE ET CREDITS

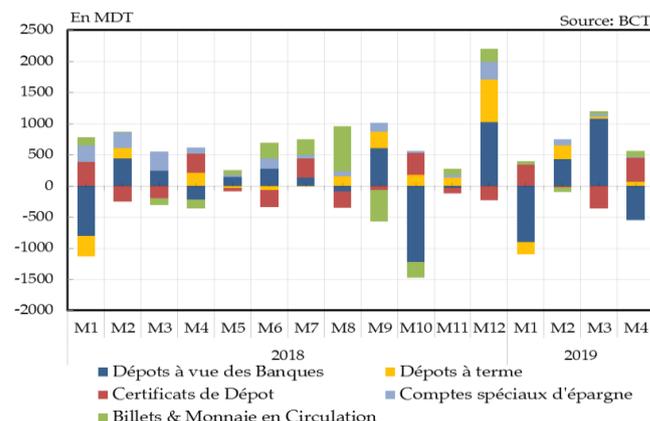
Le rythme d'accroissement de la masse monétaire au sens de M3 a connu une nette décélération en avril 2019 (6,3% en G.A, contre 7,3% en mars 2019 et 11,2% en avril 2018). Cette évolution est due principalement au ralentissement du rythme de progression des concours à l'économie et des créances nettes sur l'Etat (+7,0% en G.A et 2,3% respectivement contre +7,3% et 4,8% en mars 2019).

Graph. 34 : Evolution de la masse monétaire M3 et de ses principales contreparties



Du côté des ressources monétaires (cf. graph.35), une nette décélération a été enregistrée au cours du mois d'avril 2019, qui pourrait s'expliquer essentiellement par la baisse importante des dépôts à vue des banques.

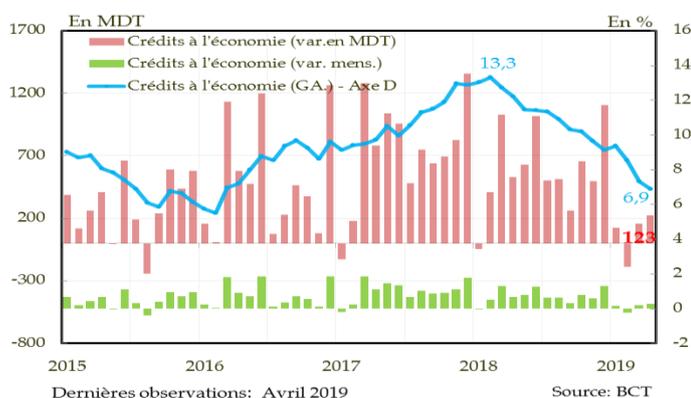
Graph. 35 : Evolution mensuelle des ressources monétaires par catégorie de dépôts



Dernières observations: Avril 2019

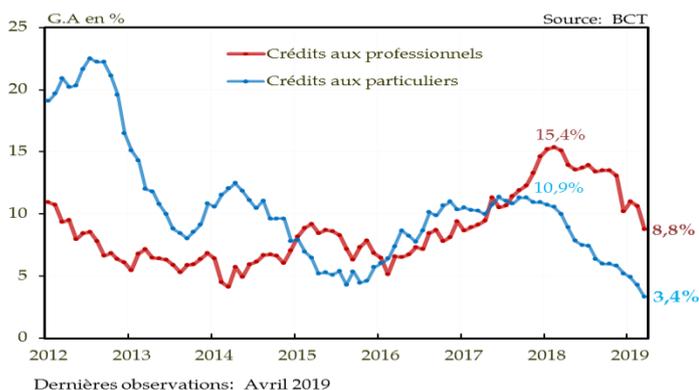
Concernant les crédits à l'économie (cf. graph.36), la décélération entamée depuis le 1^{er} trimestre de l'année 2018 (en G.A) s'est poursuivie jusqu'en Avril 2019. Au vu des données disponibles à fin mars 2019 de la Centrale d'information, la décélération a touché, à la fois, des crédits aux professionnels (+8,8% en mars 2019 contre +10,6% en février et +15,1% en mars 2018) qu'aux particuliers (+3,4% en mars 2019 contre +4,3% en février et +10% en mars 2018).

Graph. 36: Evolution des crédits à l'économie



Il est à noter que le ralentissement des crédits aux professionnels est essentiellement imputable à la baisse des crédits accordés aux secteurs industriels et de services. De même, la décélération des crédits octroyés aux particuliers a concerné aussi bien les crédits-logement que les crédits à la consommation.

Graph. 37 : Evolution par bénéficiaire des crédits à l'économie

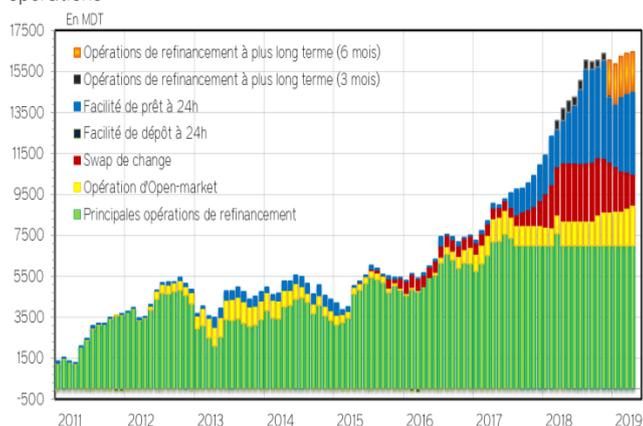


II.5 LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

En avril 2019, le besoin moyen des banques en liquidité a avoisiné 16,5 milliards de dinars, soit 2,8 milliards de dinars de plus qu'une année auparavant (cf. graph.38). D'un mois à l'autre, le besoin en liquidité bancaire n'a que peu augmenté (102 MDT en moyenne après 124 MDT en mars dernier). Cette évolution porte la marque, notamment, de l'effet restrictif exercé par le Trésor (recettes fiscales du mois de mars 2019 essentiellement). Le financement du besoin de liquidité a été assuré, à hauteur de 12,5 milliards, en moyenne, à travers les interventions de la BCT sur le marché monétaire (opérations principales de refinancement, swaps de change et achats fermes). Le reliquat a été comblé via les facilités permanentes de prêt à 24H (4.028 MDT en moyenne, en avril 2019, contre 2.072 MDT un an auparavant).

Le volume des interventions de la BCT sur le marché monétaire, a poursuivi sa décélération graduelle, observée depuis le début de l'année en cours, en s'établissant à 12.457 MDT, en avril 2019 après 12.555 MDT un mois auparavant. Cette tendance a été favorisée par la réduction des opérations de swap de change, qui sont revenues de 1.754 MDT en mars 2019 à 1.533 MDT le mois suivant. Les achats fermes se sont établis, en avril 2019, à 1.981 MDT contre 1.858 MDT en mars dernier et 1.212 MDT un an auparavant.

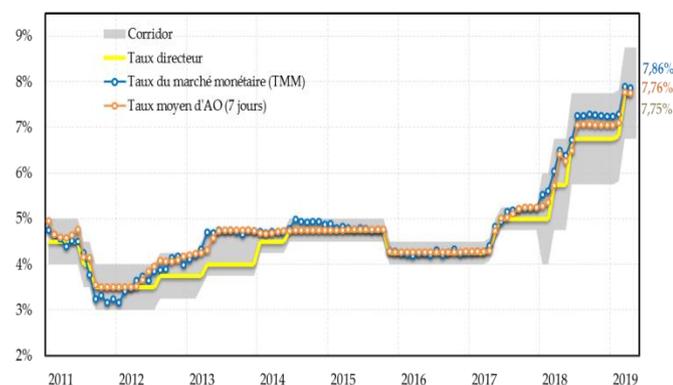
Graph.38 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations



Dernières observations : Avril 2019.

En matière de taux d'intérêt (cf. graph.39), le taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de refinancement et le TMM se sont atténués légèrement, en avril 2019, pour se situer en moyenne à 7,76% et 7,86% respectivement, après 7,77% et 7,90% le mois précédent.

Graph.39 : Evolution des taux d'intérêt



Dernières observations : Avril 2019.

II.6 PERSPECTIVES DE L'INFLATION A MOYEN TERME

Les récentes prévisions à moyen terme laissent entrevoir, une légère détente de la hausse des prix à la consommation (cf. graph.40). Elles tablent sur un taux d'inflation moyen de 7% en 2019 et de 6,7% en 2020, et ce, après avoir atteint 7,3% en 2018 (cf. Tableau 4).

Tab 4: Prévisions de l'inflation (moyennes annuelles)

	Réalizations		Prévisions	
	2017	2018	2019	2020
Inflation	5,3	7,3	7,0	6,7
Inflation sous-jacente*	6,2	8,2	7,5	7,6

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

Par principale composante, l'inflation des produits administrés devrait se maintenir à des niveaux élevés, en s'établissant à 4,6% en 2019 et 4,2% en 2020. Ces perspectives résulteraient essentiellement des hausses des prix de l'énergie. Quant à l'inflation des produits alimentaires frais, l'envolée des prix observée durant le premier trimestre 2019 (9,7% en G.A.), devrait s'atténuer légèrement dans la période à venir. Les récentes prévisions tablent sur une progression des prix de produits frais en moyenne de 9% en 2019 et 6,7% en 2020, et ce, après 8,3% enregistrée en 2018. Les perspectives haussières des prix des produits frais, notamment en 2019, sont liées à la hausse quasi-généralisée des coûts de production (dont une grande partie des intrants est importée) et de distribution (répercussion des éventuelles augmentations des prix de l'énergie), à une offre en baisse et un comportement de marge excessive.

Les perspectives de l'inflation sous-jacente, mesurée par l'indice des prix à la consommation hors produits frais et produits à prix administrés, se sont améliorées relativement. Après avoir atteint un record historique de 8,2% en 2018, le taux d'inflation sous-jacente devrait revenir à 7,5% en 2019 et 7,6% en 2020. Ce léger apaisement est lié, notamment, à l'atténuation du rythme de dépréciation du taux de change du dinar durant les derniers mois. Egalement, la

hausse du taux directeur, en février dernier, de 100 points de base devrait contribuer à contrecarrer les tensions en provenance de la demande de consommation dans la période à venir. En revanche, d'autres facteurs inflationnistes pourraient freiner une décélération plus importante de l'inflation sous-jacente, en 2020, tel que les répercussions des hausses passées et attendues des prix de l'énergie, des produits alimentaires frais (prix de la restauration) et des prix internationaux des matières premières.

Graph.40: Fan chart du taux d'inflation totale



Dernière prévision : T4-2020.

Source : Calculs BCT.

Tab. 5 : Facteurs de risque sur les perspectives d'évolution de l'inflation

Zone du risque	Description	Sens
Prix internationaux	<ul style="list-style-type: none"> Prix des produits alimentaires de base (Céréales). Prix du pétrole et du gaz naturel. Prix des autres matières premières (métaux, cotons,...). 	  
Coûts de production	<ul style="list-style-type: none"> Coûts des intrants. Effets indirects des hausses des prix de l'énergie. Coûts salariaux. 	  
Finances publiques	<ul style="list-style-type: none"> Maintien des prix des produits alimentaires de base inchangés. Relèvement des prix à la pompe. Relèvement des prix administrés (électricité et gaz de ville, autres produits). 	  
Demande de consommation	<ul style="list-style-type: none"> Perspectives globalement stables de la demande étrangère en biens et services. 	
Balance des paiements et taux de change	<ul style="list-style-type: none"> Maintien des pressions sur la balance des opérations courantes. Hausse du service de la dette extérieure. Pressions sur le taux de change du dinar. 	  