

البنك المركزي التونسي

Banque Centrale
de Tunisie



Central Bank
of Tunisia

ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET CONJONCTURELLES ET PERSPECTIVES A MOYEN TERME

Juillet 2016

APERCU GENERAL

- Au 1^{er} trimestre 2016, la croissance du PIB, aux prix constants de 2010, s'est établie à 0,5% en variation trimestrielle, soit 1% en glissement annuel (0,4% et 1% aux prix de l'année précédente). Les indicateurs conjoncturels disponibles pour le deuxième trimestre laissent entrevoir une poursuite de la dynamique positive de l'activité quoiqu'à un rythme plus lent.
 - Comme prévu dans notre précédente analyse conjoncturelle du mois d'avril, l'inflation a poursuivi en juin son trend haussier pour le troisième mois consécutif, atteignant 3,9%, contre un plus bas de 3,3% en février. En revanche, les différentes mesures de l'inflation sous-jacente se sont inscrites, jusque-là sur une tendance baissière.
 - Aggravation du déficit budgétaire au cours des cinq premiers mois de l'année 2016, par rapport à la même période de l'année précédente (1.823 MDT contre 126 MDT) à cause de l'accélération des dépenses hors principal de la dette à un rythme plus élevé que celui des recettes propres.
 - Poursuite du creusement du déficit courant (5,1% du PIB en juin 2016), en dépit d'une amélioration du solde commercial et des termes de l'échange.
 - Progression sensible de la monnaie (M3) sur fond d'une consolidation des crédits à l'économie et de l'intensification de l'endettement de l'Etat auprès du système financier.
 - Accentuation des besoins de liquidité des banques dans le sillage de la détérioration du déficit courant et des retraits de cash par le public à l'occasion de la concomitance du mois de Ramadan et de la saison estivale, ce qui a engendré une hausse du volume global de refinancement de la Banque centrale.
 - Fortes pressions sur le taux de change du dinar par rapport aux principales monnaies internationales, notamment le dollar et l'euro au cours des trois derniers mois. Les réserves de change ont du coup perdu plus de quinze jours d'importations par rapport à leur niveau de fin 2015.
 - La croissance attendue pour le second trimestre demeurerait positive avec un taux proche de +0,3% en variation trimestrielle (+1,8% en G.A.). Pour l'ensemble de l'année, les récentes prévisions de la BCT ont revu à la baisse les taux de croissance pour 2016 et 2017: 1,8% et 3% contre 2% et 3,5% estimés en avril. Quant à l'inflation, elle devrait atteindre 4,3% au mois de septembre, 3,7% en moyenne pour toute l'année 2016 avant de passer à 4,5% en 2017.
-

Activité économique au cours du 2^{ème} trimestre 2016

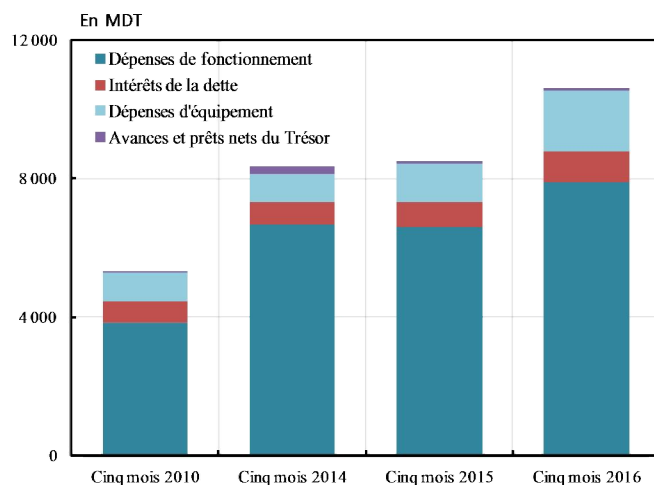
Il est attendu que le rythme de progression de l'activité demeure positif au second trimestre, en dépit de la poursuite des difficultés dans les secteurs extractifs et de la faible demande étrangère adressée à la Tunisie.

Au niveau de la demande, la consommation des ménages semble bénéficier des augmentations salariales et de l'augmentation des crédits qui s'en est suivie, en plus de l'effet positif de la baisse de l'inflation et des taux d'intérêt. De même, les dépenses hors amortissement de la dette (consommation et investissement publics) ont affiché une forte accélération durant les cinq premiers mois de l'année 2016 (+24,9% contre +1,6% en 2015). Ces évolutions de la demande intérieure pourraient soutenir la croissance dans la mesure où elles seront orientées vers l'offre domestique.

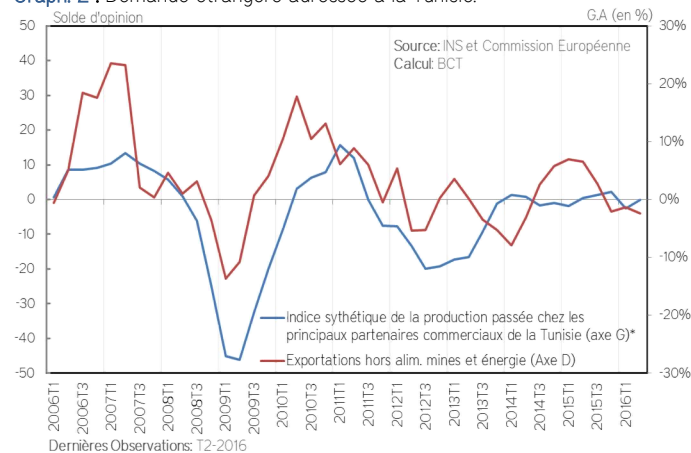
Pour ce qui est de la demande étrangère, la production manufacturière européenne attendue au deuxième trimestre de l'année en cours stagnerait au 2^{ème} trimestre 2016 (+0,0%¹ contre +1,0% au 1^{er} trimestre), ce qui risque d'affecter la performance des principaux secteurs manufacturiers exportateurs tunisiens. Au vu des données sur la consommation d'électricité en moyenne et haute tensions dans l'industrie manufacturière à fin mai 2016, la valeur ajoutée (VA) dans ce secteur pourrait connaître un ralentissement voire même un repli et ce, malgré une évolution positive attendue dans certaines branches notamment les industries agro-alimentaires.

Quant aux activités extractives, les chiffres au mois de mai laissent apparaître un apaisement du rythme de la baisse de la production enregistrée

Graph. 1 : Dépenses budgétaires.



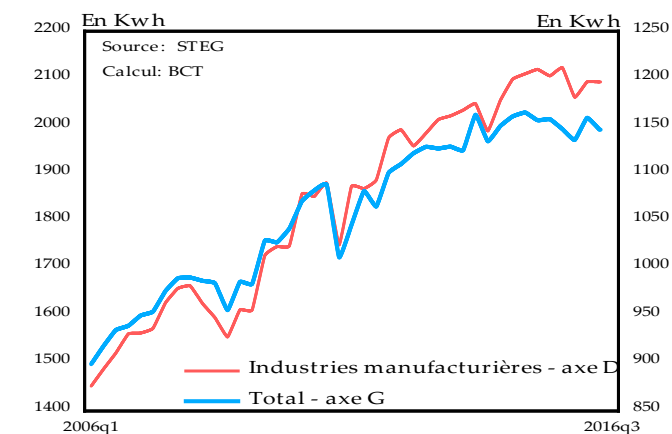
Graph. 2 : Demande étrangère adressée à la Tunisie.



* Echantillon composé de la France, l'Italie, l'Allemagne, l'Espagne, le Royaume Uni, la Belgique et les Pays Bas

(*) Séries corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier (cvs-cec)

Graph. 3 : Consommation de l'électricité dans l'industrie* (MHT)



(*) Séries corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier (cvs-cec)

1 Prévisions de l'Association des trois Instituts Economiques Européens IFO, INSEE et ISTAT - « Euro-zone Economic Outlook » paru le 12-07-2016

dans le secteur minier et dans l'extraction du gaz naturel (-6,5% et -3,5% en variation trimestrielle au 2^{ème} trimestre contre -18% et -15,5% au trimestre précédent), tandis que l'extraction du pétrole brut aurait connu une évolution positive pour la première fois depuis six semestres (+3,9% en variation trimestrielle contre -0,6% au 1^{er} trimestre).

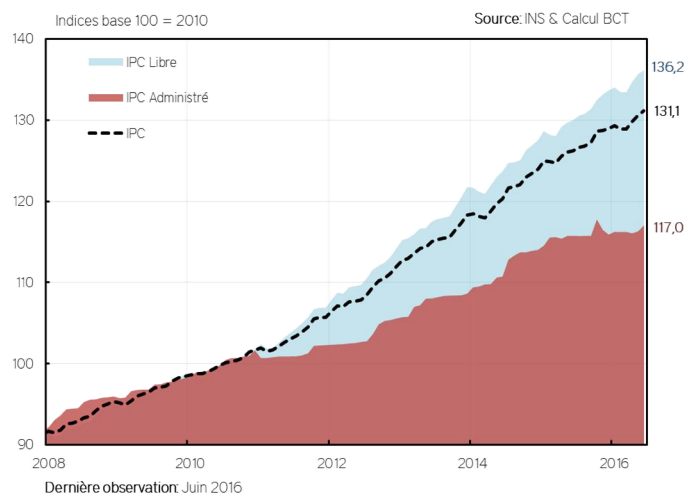
Les services marchands, pour leur part, pourraient avoir connu un net ralentissement au 2^{ème} trimestre en relation avec une éventuelle baisse de la VA aussi bien dans la branche « Hôtels et restaurants » que celle des « Transports ». En témoigne la baisse de 5% des entrées des non-résidents (données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier CVS-CEC exprimées en variation trimestrielle) au 2^{ème} trimestre.

Sur un autre plan, on s'attend à ce que la VA agricole se redresse au second trimestre après avoir fortement baissé au 1^{er} trimestre et ce, en relation principalement avec la performance, meilleure que prévue, de la campagne céréalière ; Une performance qui serait perçue aussi bien au 2^{ème} qu'au 3^{ème} trimestre de l'année en cours.

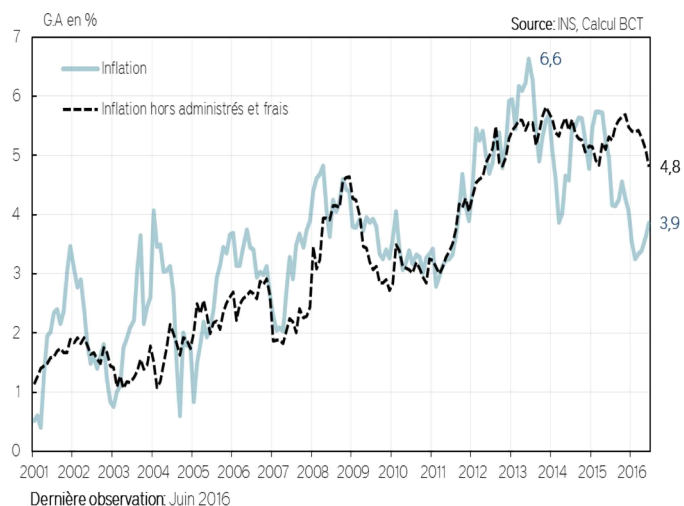
Évolution de l'inflation en juin 2016

L'indice des prix à la consommation (IPC) a poursuivi son trend haussier pour le troisième mois consécutif, pour atteindre 3,9% en juin (en glissement annuel) contre 3,6% en mai. L'inflation globale a été tirée principalement par l'accélération de l'inflation des produits à prix administrés (1,1% en juin contre 0,5% un mois auparavant) en relation avec **l'ajustement des tarifs de l'eau potable**. Quant à l'inflation des produits libres, elle a poursuivi sa tendance haussière entamée depuis le début de l'année, pour atteindre 4,7%.

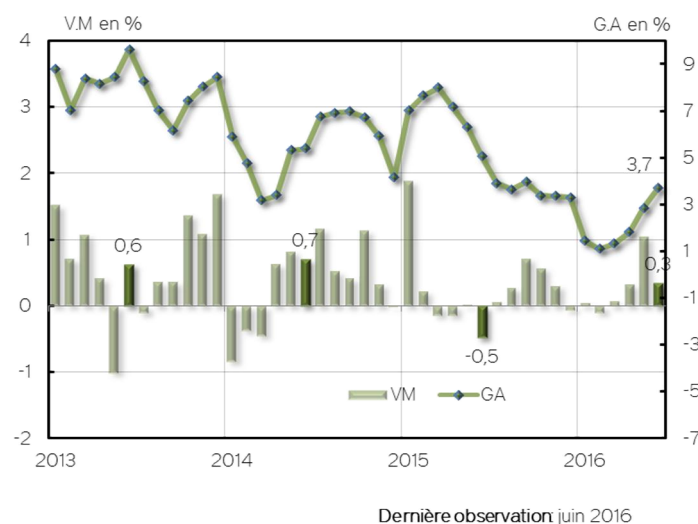
Graph. 4 : Evolution de l'indice des prix à la consommation par régime



Graph. 5 : Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente



Graph. 6 : Evolution de l'inflation alimentaire



Néanmoins, des évolutions disparates des principales composantes de l'IPC ont été observées. En effet, l'accélération de l'inflation des produits alimentaires (3,7% contre 2,9%) notamment frais (4,4% contre 2,7%) et l'évolution plus soutenue des prix des services (4,8% contre 4,6%) ont contrasté avec le ralentissement du rythme de progression des prix des produits manufacturés (3,1% contre 3,4%).

Toutefois, sur l'ensemble du premier semestre de l'année 2016, l'inflation s'est établie à seulement 3,5%, contre 5,5% pendant la même période de l'année 2015.

Par ailleurs, pour la période à venir, le dynamisme des prix des services reste le principal facteur de résistance de l'inflation globale et de persistance de l'inflation sous-jacente.

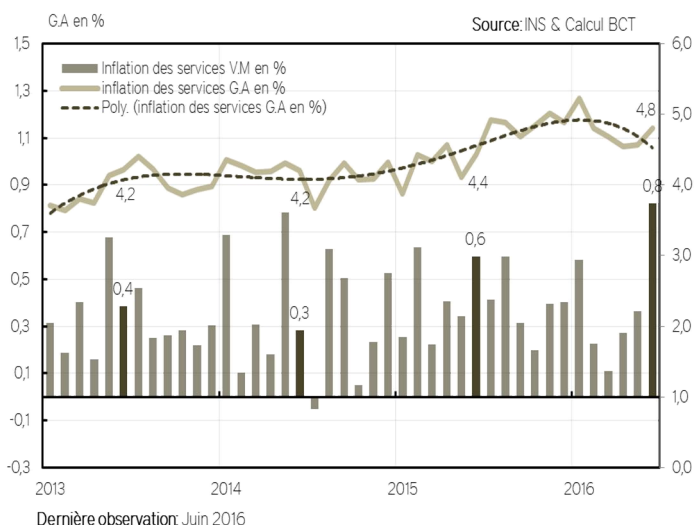
A noter aussi que par secteur d'activité, la contribution de l'inflation des produits alimentaires à l'inflation globale a connu une forte reprise pour accaparer 28,6%, au détriment de la contribution de l'inflation des produits manufacturés. Quant à l'inflation des services, elle s'est légèrement repliée, pour atteindre 41,8%.

La principale mesure de l'inflation sous-jacente, à savoir l'inflation «hors produits alimentaires frais et administrés» a poursuivi son ralentissement pour le troisième mois consécutif, pour atteindre 4,8% en juin, contre 5,1% le mois précédent. En termes de moyennes des six premiers mois de l'année 2016, l'inflation sous-jacente s'est établie à 5,2%, contre 5,1% enregistré pendant la même période de l'année 2015.

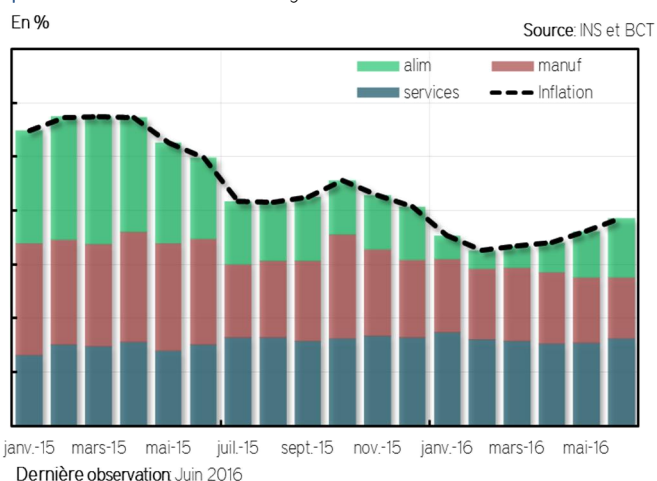
Quant à l'inflation «hors produits alimentaires et énergie», elle s'est stabilisée au taux de 4,4%.

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

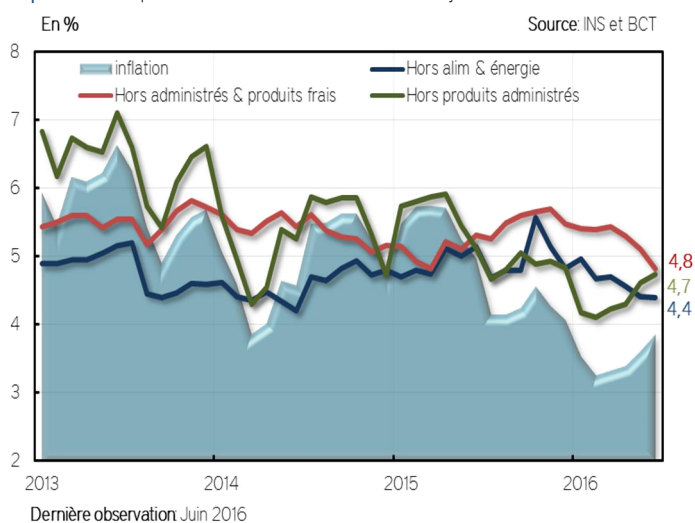
Graph. 7 : Evolution de l'inflation des services



Graph. 8 : Contribution à l'inflation globale



Graph. 9 : Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente

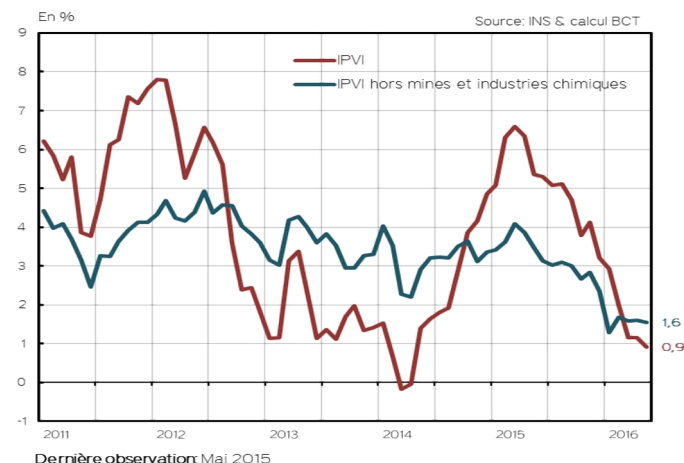


L'indice des prix de vente industrielle (IPVI) a augmenté, en glissement annuel, à un rythme modéré de 0,9% en juin contre 5,4% en mai dernier. Globalement, l'évolution récente des prix à la production industrielle n'indique pas, pour le moment, de futures pressions sur les prix à la consommation.

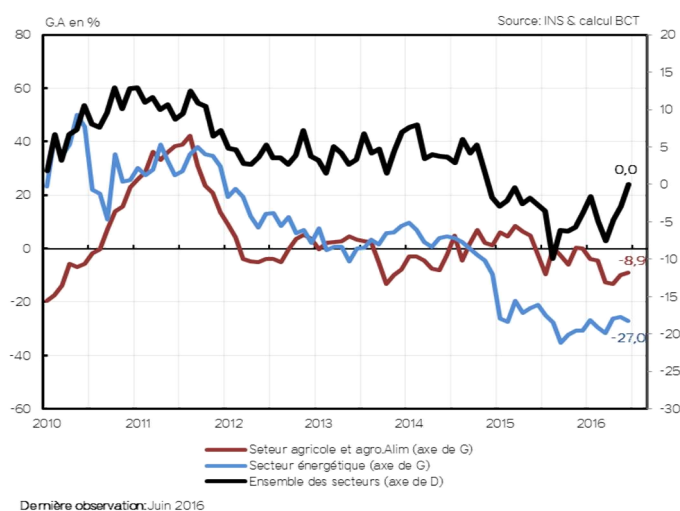
Quant aux prix à l'importation, ils ont enregistré au premier semestre de 2016 une baisse de 3,6% en moyenne, contre -2,1% en 2015. Cette évolution a résulté essentiellement de l'importante chute des prix des produits agricoles et agroalimentaires (-8,8% contre +4,6% en 2015) et de ceux de l'énergie et lubrifiants (-27,9% contre -23,5% en 2015). Hors alimentation, mines et énergie, les prix des importations ont enregistré, en moyenne, une hausse de 1,5% sur les six premiers mois de l'année contre 2,1% en 2015

Au regard de ces évolutions, et compte non-tenu de la récente dépréciation du dinar vis-à-vis des principales monnaies internationales, il n'y aurait pas de pressions particulières sur l'IPC provenant des prix à l'import, au cours de la période à venir.

Graph. 10 : Evolution des prix à la production



Graph. 11 : Evolution des prix à l'importation



Finances publiques

L'examen des résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat, à fin mai 2016, fait apparaître une aggravation du déficit budgétaire au cours des cinq premiers mois de l'année 2016, par rapport à la même période de l'année précédente (1.823 MDT contre 126 MDT), à cause de l'accélération des dépenses hors principal de la dette à un rythme plus élevé que celui des recettes propres.

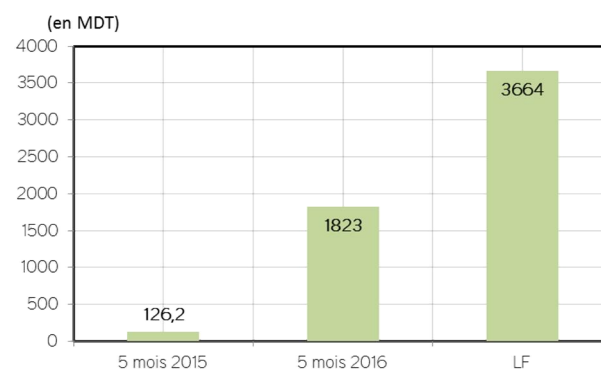
Les dépenses de fonctionnement ont augmenté de 19,9% durant les cinq premiers mois de 2016 (contre une baisse de 1% au cours de la même période de l'année précédente) suite, notamment, à l'accélération des dépenses de rémunération (+18,3% contre +8,6%) et des interventions et transferts (+35,5% contre -29,6%). Les dépenses de subvention se sont établies à un niveau comparable à celui de 2015 et ont concerné exclusivement les produits de base et le transport.

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.

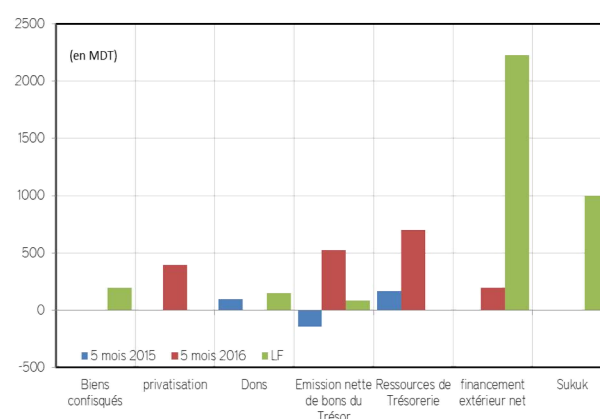
S'agissant des ressources propres de l'Etat, elles ont sensiblement augmenté durant les cinq premiers mois de 2016 (+8,5% contre +0,4%) tout en demeurant en deçà du taux de progression prévu dans la loi des finances, soit 12,4% pour l'ensemble de l'année. Cette évolution émane d'une hausse considérable et exceptionnelle des recettes non fiscales (cession de la licence 4G). En revanche, les recettes fiscales n'ont progressé que modérément (1,4% à comparer au taux de 11,4% prévu dans la Loi de Finances de 2016).

Le financement du déficit durant les cinq premiers mois de 2016 a été, principalement, assuré par un recours intensif au financement intérieur.

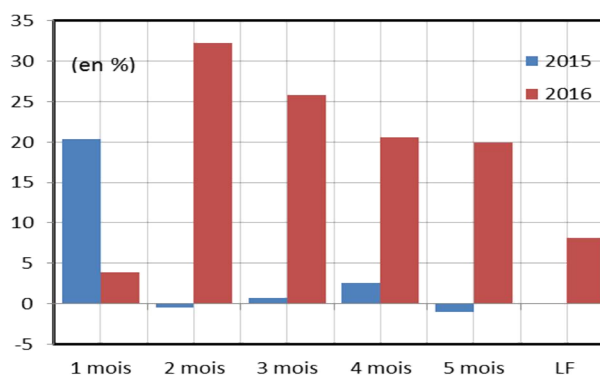
Graph. 12 : Evolution du déficit budgétaire



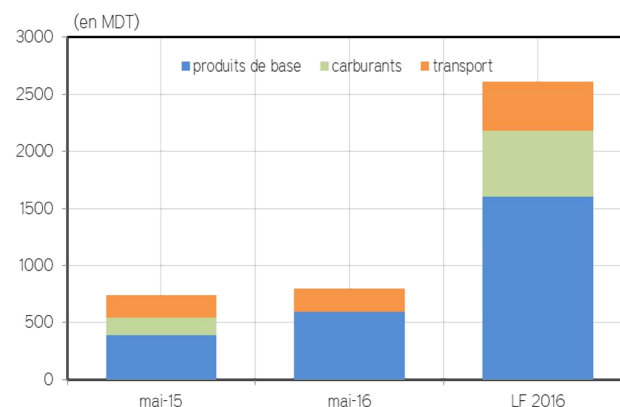
Graph. 13 : Financement du déficit (flux nets)



Graph. 14 : Evolution des dépenses de gestion



Graph. 15 : Evolution des flux cumulés des Dépenses de subvention



Paiements extérieurs et taux de change

En dépit de l'amélioration, en juin 2016, du solde de la balance commerciale grâce, notamment, à la reprise des exportations de phosphate et du secteur des Industries Mécaniques et Electriques (IME) et l'évolution modérée des prix internationaux des produits de base, le solde des opérations courantes a poursuivi sa détérioration au cours du premier semestre 2016 et s'est fortement ressenti du solde déficitaire de la balance des services. En conséquence, le déficit courant s'est établi à 4.682 MDT ou 5,1% du PIB contre 3.945 MDT ou 4,6% du PIB au cours de la même période de 2015.

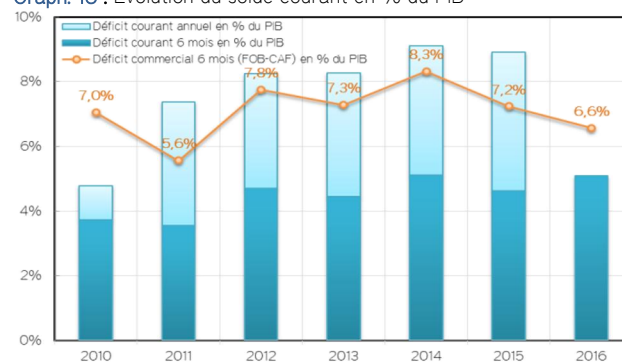
Cette évolution reflète, principalement la faible performance du secteur touristique qui peine à se relever, avec des recettes en régression par rapport à l'an dernier (772,7 MDT seulement à fin juin 2016 contre 1.246,4 MDT au cours de la même période en 2015). Les revenus du travail ont, aussi connu un repli durant ladite période (1.672,1 MDT contre 1814,5 MDT).

La détérioration du solde général de la balance des paiements s'est traduit par une baisse des réserves de change qui se sont établies à 12.076,2 MDT à fin juin, soit l'équivalent de 110 jours d'importations, contre 14.102 MDT et 128 jours, respectivement, à fin 2015.

Faut-il noter que la poursuite de la dégradation de la balance courante et les difficultés rencontrées pour la mobilisation des ressources extérieures nécessaires pour combler le gap de financement, ont amené la Banque centrale à poursuivre une gestion plus flexible du taux de change visant à atténuer la baisse des avoirs en devises et leur maintien à un niveau acceptable.

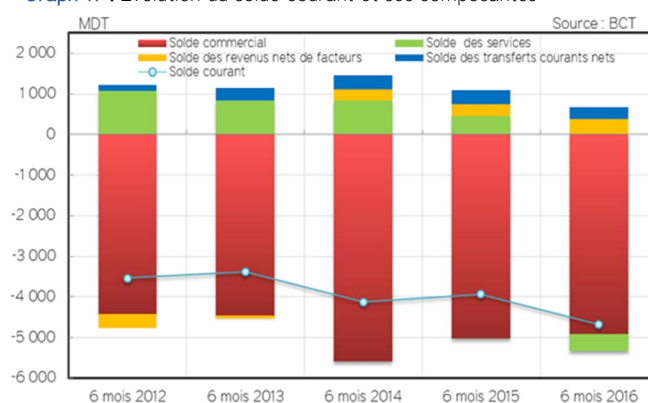
La baisse persistante des recettes en devises a amplifié les pressions sur le taux de change, ce qui a engendré une dépréciation importante du dinar vis-à-vis des principales devises. Durant le

Graph. 16 : Evolution du solde courant en % du PIB



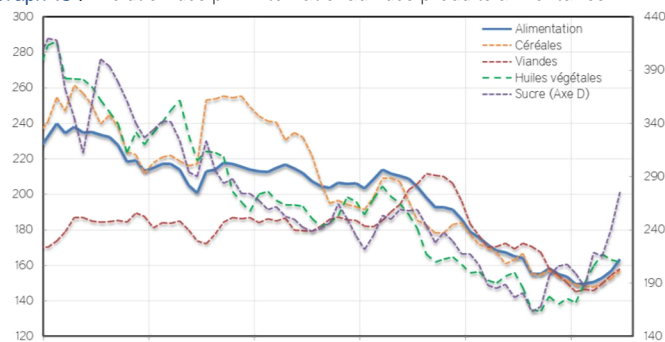
Dernière observation : 6mois-2016

Graph 17 : Evolution du solde courant et ses composantes



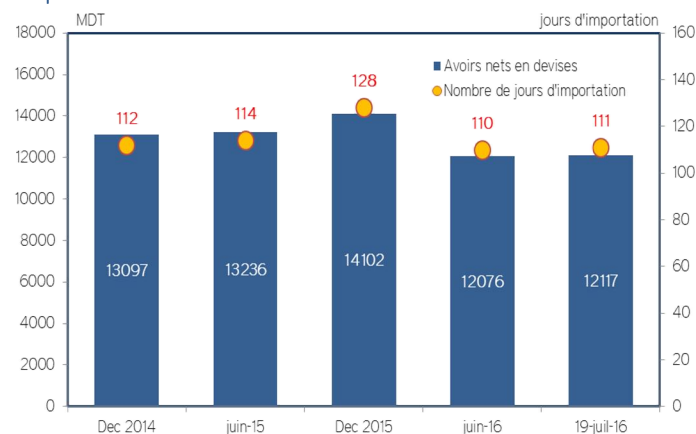
Dernière observation: 6 mois-2016

Graph 18 : Evolution des prix internationaux des produits alimentaires



Dernière observation : juin 2016

Graph. 19 : Evolution des avoirs nets en devises



premier semestre 2016, le dinar s'est déprécié en moyenne de 5,5% aussi bien face au dollar que vis-à-vis de l'euro comparativement à son niveau une année auparavant.

Monnaie et Crédits

La masse monétaire, au sens de M3, a poursuivi sa reprise observée depuis le mois de mars 2016. En glissement annuel, cet agrégat a évolué au taux de 7,9% en juin 2016 contre 6,7% au mois précédent et 5,5% en juin 2015. Cette évolution serait due, à la fois, au regain de dynamisme des crédits à l'économie et à l'accélération des créances nettes sur l'Etat.

L'évolution des crédits a profité aux professionnels, et à un moindre degré, aux particuliers. La plus forte progression des crédits aux professionnels a concerné les crédits à moyen et long termes octroyés au secteur des services et les crédits à court terme au secteur industriel. Quant à la progression des crédits aux particuliers, elle affiche une reprise assez vigoureuse des crédits à la consommation, au premier semestre 2016 reflétant, vraisemblablement, l'amélioration de la capacité d'endettement des ménages suite aux augmentations salariales enregistrées depuis la fin de l'année 2015. Cette évolution ne serait pas inquiétante si elle permettait de booster la demande adressée au marché domestique. En revanche, elle mérite un suivi rapproché.

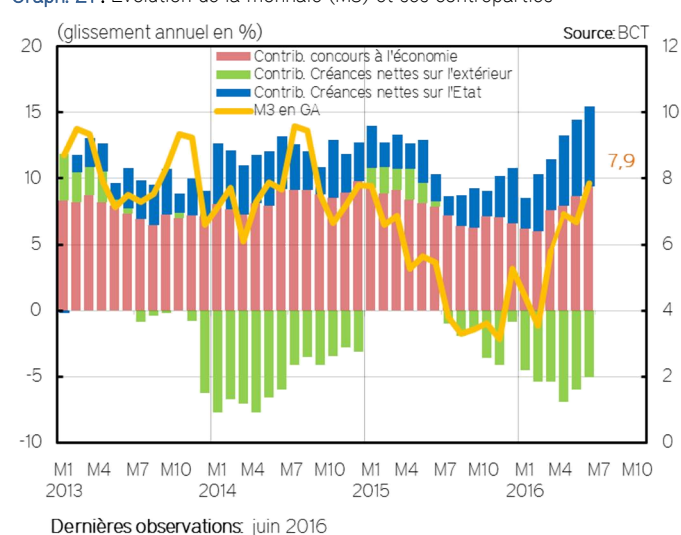
Liquidité bancaire et taux d'intérêt

Après la légère amélioration relevée en mars dernier, les pressions sur la liquidité se sont accentuées en juin suite à l'aggravation de l'effet restrictif exercé par la baisse des réserves en devises, auquel s'est ajouté l'effet saisonnier provenant de la hausse des billets et monnaies en circulation (BMC) en relation avec les retraits importants effectués par les ménages pour faire face aux dépenses du mois de Ramadan, de l'Aid

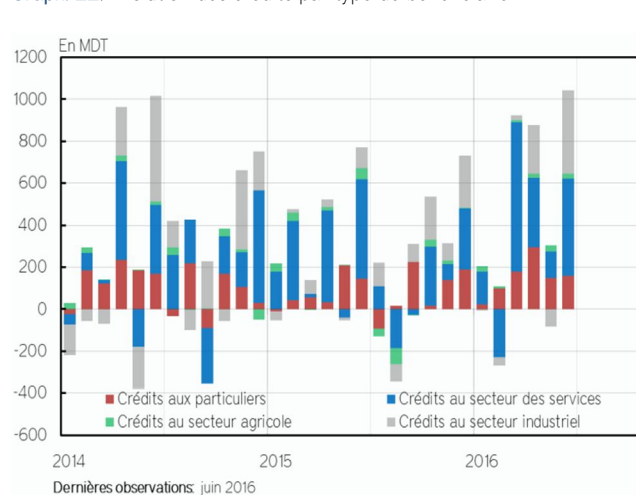
Graph. 20 : Evolution quotidienne des cours de change



Graph. 21 : Evolution de la monnaie (M3) et ses contreparties



Graph. 22 : Evolution des crédits par type de bénéficiaire

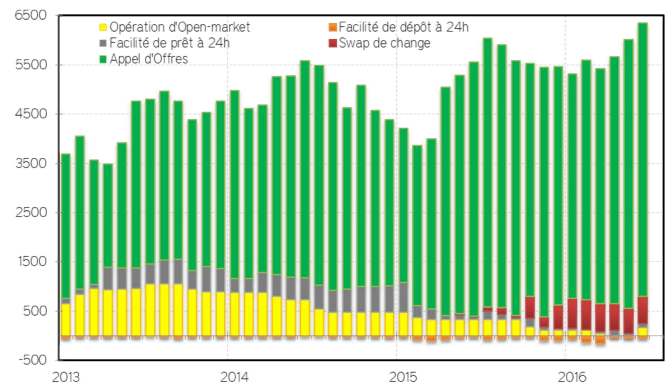


El Fitr et de la période estivale. Cette évolution a induit une intensification du recours des banques au financement de la Banque centrale. Ainsi, le volume global de refinancement moyen a atteint en juin son niveau historique le plus élevé de 6.313 MDT. Ce volume a frôlé, au début de ce mois, la barre des huit milliards de dinars, pour revenir actuellement à moins de 7,5 milliards de dinars après le versement des salaires.

Le refinancement accordé par la Banque centrale aux banques, qui a été effectué pour l'essentiel sous forme d'appels d'offres à 7 jours, a permis de contenir les pressions sur le taux d'intérêt du marché monétaire (TMM). Le taux interbancaire quotidien a fluctué, au cours du mois de juin, dans une fourchette comprise entre un minimum de 4,05% et un maximum 4,40%, donnant lieu à un TMM de 4,21% en juin contre 4,25% le mois précédent, bien en deçà du niveau de 4,80% enregistré en juin 2015.

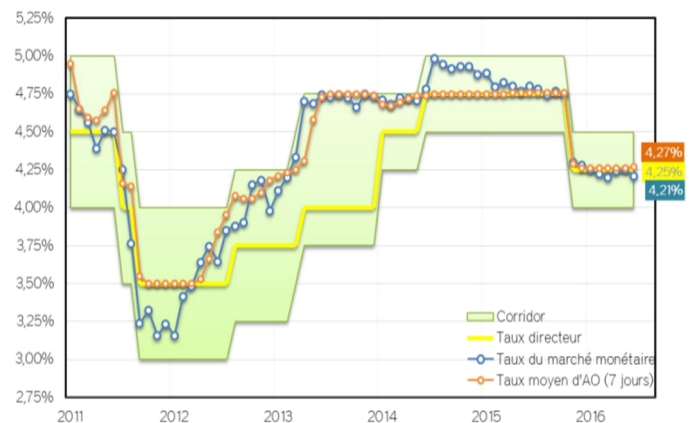
Au 28 juillet 2016, le volume global de refinancement (VGR) a atteint un nouveau record de 7432,5 MDT, contre 5565 MDT une année auparavant. Cette évolution découle de l'accélération des effets restrictifs des principaux facteurs autonomes de la liquidité bancaire. En effet, les avoirs nets en devises ont baissé à 12186,7 MDT, contre 13414,8 MDT à la même date en 2015. De leur part, les BMC ont poursuivi leur hausse pour avoisiner 9940 MDT après 8983 MDT en 2015. Egalement, l'encours des bons du trésor assimilables (BTA) a atteint 10769 MDT contre 8549,3 MDT une année auparavant. La détérioration de la situation de la liquidité a poussé les taux d'intérêt, à la hausse : en moyenne, le TMM (des 28 premiers jours de juillet) s'est établi à 4,35% après 4,21% en juin dernier.

Graph. 23 : Interventions de la BCT sur le marché monétaire en MDT (En moyennes mensuelles)



Dernière observation : juin 2016

Graph. 24 : Evolution des principaux taux d'intérêt



Dernière observation : juin 2016

Perspectives Economiques²

Perspectives à court terme :

Croissance au 2^{ème} trimestre 2016

Compte tenu de l'analyse conjoncturelle développée au début de ce document, les prévisions de la BCT tablent sur une progression positive du PIB, aux prix constants de 2010, aux alentours de +0,3% en variation trimestrielle (+1,8% en glissement annuel) au 2^{ème} trimestre de l'année en cours.

Cette évolution porterait la croissance semestrielle à +1,4%. Il s'en suit un acquis de croissance annuel à fin juin de +1,3%³.

Inflation au 3^{ème} trimestre 2016

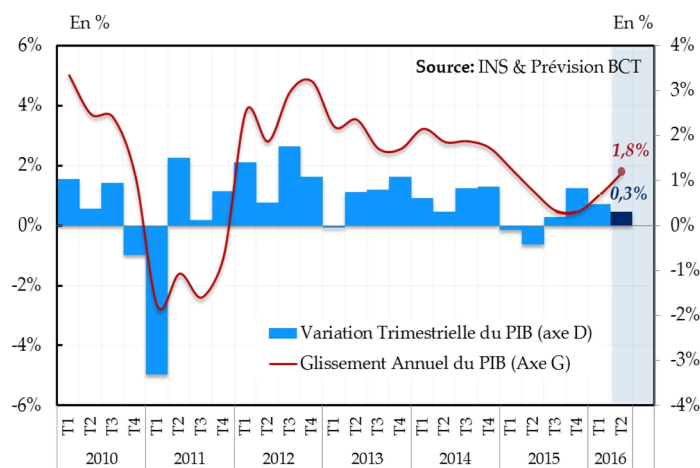
La détente de l'inflation observée au cours du premier semestre n'est que transitoire. En effet, les pressions sur les prix pourraient resurgir surtout que les effets de base favorables auraient été dissipés.

Selon l'exercice de prévision mené au mois de juillet 2016, l'inflation devrait poursuivre sa tendance haussière pour atteindre 4,3% au terme du troisième trimestre, attisée par une progression mensuelle moyenne attendue de l'IPC de l'ordre de 0,4%. Par conséquent, l'inflation moyenne serait de 4,1% au 3^{ème} trimestre de 2016 contre 3,6% au 2^{ème} trimestre.

Le scénario central de la prévision se base sur les hypothèses suivantes :

- baisse des prix de certains carburants en relation avec l'entrée en vigueur du nouveau mécanisme d'ajustement automatique des prix en juillet 2016,
- dissipation des effets de base pour la période sous-revue,

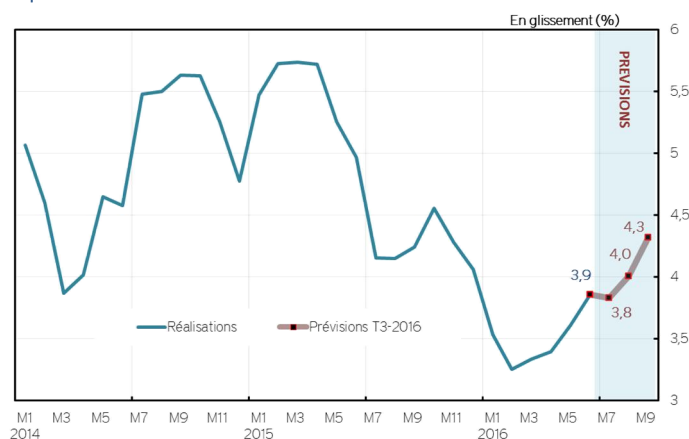
Graph. 25 : Prévision de la croissance* trimestrielle au T2-2016



Dernière observation : T1-2016

(*) PIB exprimé aux prix constants de l'année 2010 – cvs-cec.

Graph. 26 : Prévision à court terme de l'inflation



² Perspectives établies par les services de la BCT sur la base des informations disponibles au 15 juillet 2016.

³ Acquis de croissance annuel à fin juin : c'est le taux de croissance pour toute l'année en cours qui pourrait se réaliser au cas où le PIB demeure inchangé (croissance trimestrielle nulle) aux deux derniers trimestres de l'année en question.

- baisse moins prononcée des prix de l'habillement durant la période des soldes d'été en relation avec l'évolution récente des cours de change du dinar et le boycottage d'une partie des commerçants de la période des soldes suite à l'avancement de sa date de lancement au 15 juillet.

Les deux principales mesures de l'inflation sous-jacente devraient poursuivre leur baisse durant les deux prochains mois avant de repartir à la hausse, en septembre. En effet, d'un côté, l'inflation «hors alimentaires frais et produits administrés» qui a atteint un taux de 4,8 % en juin 2016 pourrait baisser à 4,6% en juillet et août pour revenir à 5,1% en septembre 2016, et de l'autre côté, l'inflation «hors alimentaires et énergie » qui s'est établie à 4,4% en juin pourrait baisser à 4,2% en juillet et août avant de passer à 4,7% en septembre. En termes de moyennes, les deux mesures se situeraient à 4,8% et 4,3% respectivement au 3^{ème} trimestre de 2016 contre 5,1% et 4,5% au 2^{ème} trimestre.

Perspectives à moyen terme

Croissance économique

Le redressement de la croissance économique, amorcé au début de 2016, devrait se poursuivre dans les trimestres à venir quoiqu'à un rythme plus lent qu'attendu quelques mois plus tôt. Les récentes prévisions à moyen terme ont revu à la baisse la croissance du PIB, aux prix constants de l'année 2010, pour la période 2016-2017. *Elles tablent sur une croissance annuelle de l'ordre de 1,8% en 2016 et 3% en 2017, contre 2% et 3,5% estimées en avril dernier.*

La révision à la baisse résulte des performances, en deçà des attentes, de plusieurs secteurs d'activité durant le premier semestre 2016, ainsi que de l'apparition de nouveaux risques baissiers à plus long terme.

Graph. 27 : Préviation à court terme de l'inflation sous-jacente

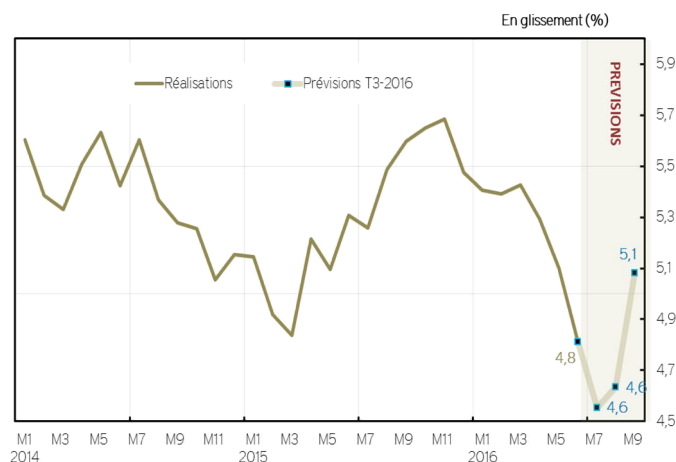


Tableau. 1 : Prévisions de la croissance annuelle aux prix constants de l'année 2010 (en %)

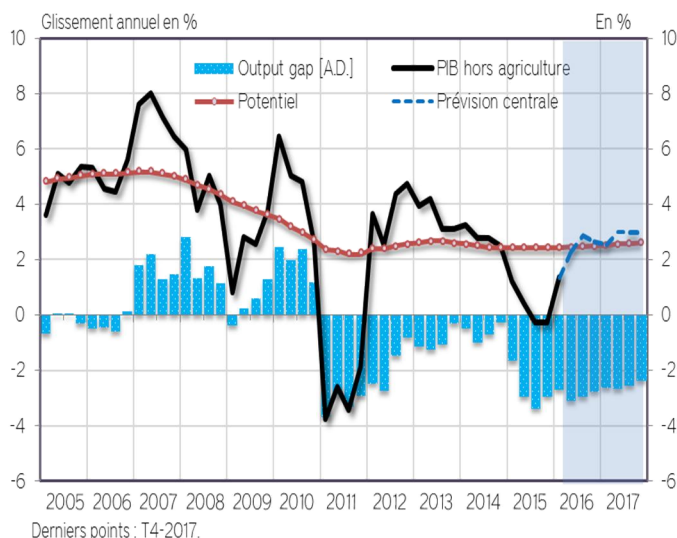
	Réalizations		Prévisions	
	2014	2015	2016	2017
PIB	2,9	1,0	1,8	3,0
PIB hors agriculture	2,8	0,3	2,3	2,9

La trajectoire de croissance future serait fragilisée par la dégradation des perspectives de certains secteurs d'activité. En premier lieu, la poursuite de la régression de la production du secteur de l'énergie rend peu probable l'inversion de cette tendance baissière à l'horizon de prévision, étant donnée l'importance du déclin naturel au niveau des principaux champs pétroliers. Ce secteur devrait continuer à amputer la croissance annuelle du PIB de 0,2-0,5% en moyenne. Ensuite, la persistance des troubles sociaux dans les zones de production, en particulier, dans le bassin minier et l'absence de solutions efficaces, permettant de surmonter les difficultés, pourraient freiner la reprise de la production à son rythme d'avant 2011. De surcroît, la trajectoire de croissance de l'activité touristique a été revue de nouveau à la baisse, vu les réalisations récentes en dessous des attentes, et les retombées potentiellement importantes de la multiplication des attentats terroristes et le climat d'insécurité qui règne sur l'ensemble de la région. Par ailleurs, les perspectives de la production des industries off-shore ont été maintenues globalement inchangées pour le reste de l'année 2016, et revues légèrement à la baisse pour 2017, compte tenu des retombées potentiellement négatives du "Brexit" sur nos principaux partenaires de la Zone Euro.

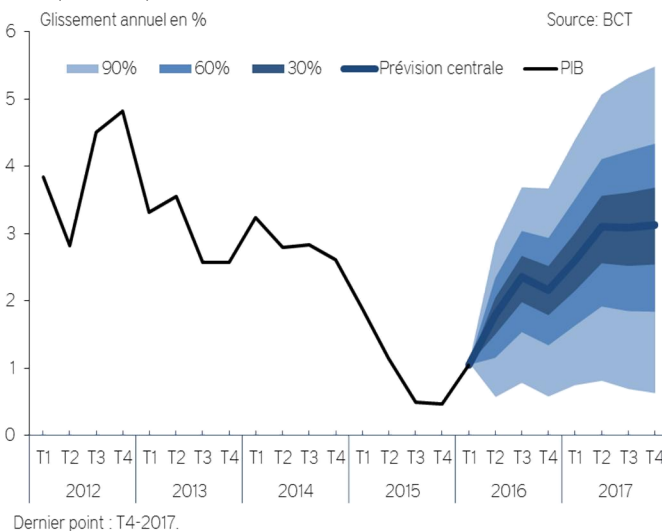
La révision à la baisse de la croissance du PIB hors agriculture, pour les années 2016 et 2017, et le maintien du potentiel de la croissance globalement inchangé (2,5% en 2016 et 2,6% en 2017), ont élargi l'écart de production négatif (différence entre la production potentielle et la production effective), comparativement à la précédente prévision. En termes annuels, l'écart de production devrait s'établir autour de -2,9% cette année et -2,6% en 2017, après -2,7% en 2015.

Les perspectives devraient s'améliorer lentement mais resteraient sujettes à divers aléas, qui seraient globalement asymétriques vers le bas. Les incertitudes qui font craindre une croissance plus faible qu'attendu sont multiples.

Graph. 28 : Prévisions de la croissance du PIB hors agriculture et de son potentiel



Graph. 29 : Perspectives de la croissance du PIB aux prix constants de 2010 (Fan chart).



Sur le plan extérieur, les menaces que constituent les tensions géopolitiques sont particulièrement élevées, en particulier en l'absence de signes de rétablissement. Les conflits en cours, en Libye, et leurs répercussions sur la stabilité sécuritaire et économique du pays pourraient sensiblement affecter les perspectives retenues par le scénario central. Un ralentissement plus marqué de la demande étrangère, pourrait aussi peser sur la dynamique des exportations. Les répercussions négatives du Brexit sur nos principaux partenaires de la Zone Euro devraient être ressenties au niveau des industries exportatrices en 2017 et au-delà. En effet, si ces pays perdraient leurs parts de marché au Royaume-Uni, leur demande des produits tunisiens notamment des IME et THC, risquerait d'être sérieusement affectée.

Sur le plan interne, les risques concernent, pour l'essentiel, le prolongement de la crise politique, la persistance de troubles sécuritaires et de l'instabilité sociale dans les zones d'extraction et de production, ce qui pourrait freiner le rétablissement de la production et de l'investissement à l'horizon de prévision. Egalement, les retards accusés pour la mise en place des réformes nécessaires (Code d'investissement, etc.) pourraient affecter négativement le climat des affaires. En plus, l'arbitrage consommation-épargne pourrait impacter le rythme de progression de la demande de consommation. Par ailleurs, la persistance du déficit de liquidité bancaire à des niveaux historiquement élevés et la hausse des prêts non performants pourraient réduire la capacité du système bancaire à mobiliser les ressources nécessaires pour le financement de l'économie. De surcroît, l'accentuation du déséquilibre budgétaire, l'accumulation importante de la dette publique, notamment depuis 2011, et l'arrivée à échéance de certains emprunts devraient peser sur la capacité de l'Etat à poursuivre une politique contra-cyclique sur l'horizon de prévision. Finalement, l'atténuation de ces risques pourrait favoriser une trajectoire de croissance plus élevée.

Inflation

Les récentes prévisions ont revu légèrement à la hausse les taux d'inflation attendus en 2016 et 2017. Elles tablent sur une progression annuelle de l'indice de prix à la consommation de 3,7% cette année et 4,5% en 2017, contre des estimations passées de 3,6% et 4,2% respectivement (Avril 2016). L'entrée en vigueur du mécanisme d'ajustement automatique des prix à la pompe, l'orientation des prix internationaux du pétrole à la hausse et les pressions persistantes sur le taux de change du dinar constitueraient les principales sources de tensions inflationnistes dans les trimestres à venir.

Par principales composantes, l'inflation des produits administrés serait portée à la hausse, soutenue par l'orientation haussière de la trajectoire des contrats futurs du prix du pétrole, à laquelle s'ajouteraient les pressions financières sur l'Etat et les entreprises publiques qui favoriseraient des ajustements à la hausse de leurs tarifs. Egalement, la hausse importante des prix de l'eau potable en juin dernier devrait avoir des effets de second-tour haussiers sur d'autres prix (services de restauration, cafés, produits alimentaires transformés et autres).

Quant à la tendance haussière sur laquelle s'est inscrite récemment l'inflation des produits frais, elle devrait se poursuivre dans les prochains trimestres, soutenue par le renforcement progressif de la demande de consommation domestique et le redressement graduel de la demande du secteur de l'hôtellerie et de restauration. Egalement, des éventuels ajustements à la hausse des prix des carburants pourraient engendrer des pressions inflationnistes sur cette catégorie de prix en perspectives (à travers les coûts de transport).

Par ailleurs, la décélération de l'inflation sous-jacente devrait se poursuivre jusqu'au premier trimestre 2017, soutenue notamment par un effet de base baissier, avant de repartir à la hausse par la suite. Le maintien des pressions sur le taux de change du dinar et les effets de second-tour des éventuelles hausses des prix administrés, notamment de l'énergie, devraient se transmettre progressivement à l'inflation sous-jacente.

Les risques entourant la trajectoire future de l'inflation sont relativement équilibrés pour cette année, mais plutôt haussiers en 2017. Ils concernent, essentiellement, le degré de transmission des coûts de production (salaires, énergie, change, etc.), les marges sur les prix de vente en gros et en détail, et la vigueur de la demande intérieure. Par ailleurs, des hausses plus marquées des prix internationaux du pétrole, notamment en 2017, devraient se transmettre aux prix locaux, via le mécanisme d'ajustement automatique des prix instauré en juillet 2016.

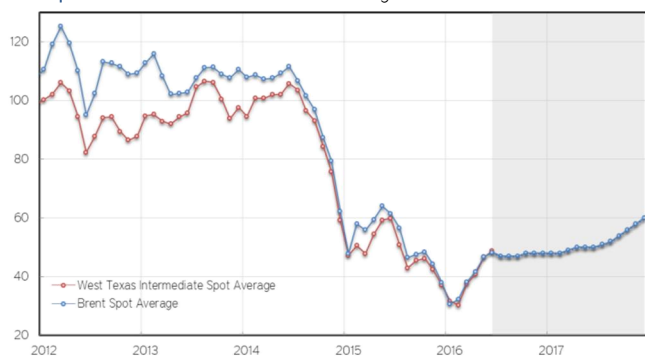
Tableau. 2: Prévisions de l'inflation (moyenne annuelle en %)

Source : BCT

	Réalizations		Prévisions	
	2014	2015	2016	2017
Inflation	4,9	4,9	3,7	4,5
Inflation sous-jacente*	5,4	5,3	4,9	4,6

(*) Hors produits alimentaires frais et administrés.

Graph. 30 : Prix internationaux de l'énergie en USD



Source: US Energy Information Administration

Graph. 31 : Perspectives de l'inflation (Fan chart)

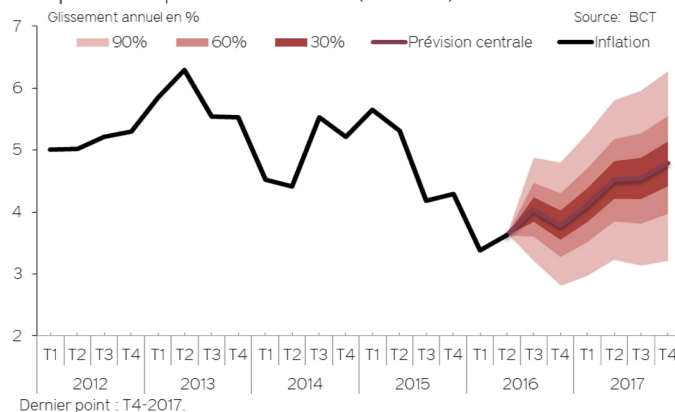


Tableau. 4 : Facteurs de risques sur les perspectives d'évolution de l'inflation

Zone du risque	Description	Sens
Prix internationaux	• Les tensions sur les cours internationaux des matières premières, y compris le pétrole devraient reprendre à la hausse en particulier en 2017.	↑
Coûts salariaux	• La transmission de l'effet des augmentations salariales dans le secteur privé en 2016.	↑
Finances publiques	• Hausse de la masse salariale dans le secteur public. • Entrée en vigueur du mécanisme d'indexation des prix des carburants. • Hausse des prix de certains produits administrés.	↑↑↑
Demande de consommation	• Redressement de la consommation privée soutenue par les hausses des salaires. • Reconstitution de l'épargne. • Afflux faibles de touristes.	↑ ↓ ↓
Balance des paiements et taux de change	• Pressions sur la balance des paiements induites par le faible dynamisme des exportations (produits agricoles, énergie et phosphate). • Pressions sur le taux de change du dinar.	↑ ↑
Evolution monétaire	• Pas de pressions inflationnistes significatives d'origine monétaire.	↓