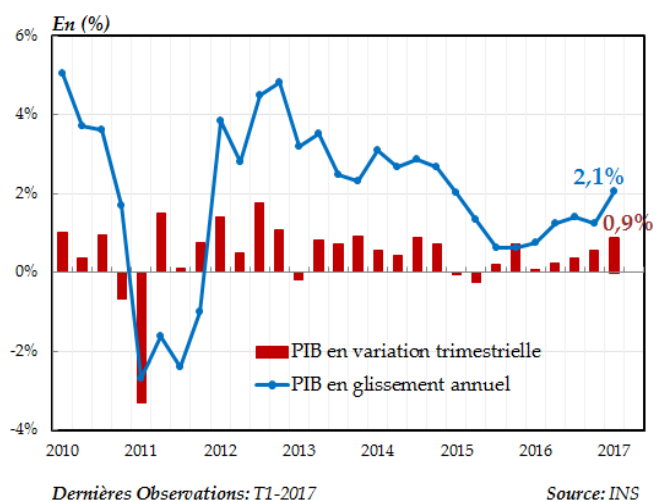

EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES

- En avril 2017, l'inflation a poursuivi son trend haussier observé depuis le deuxième trimestre de 2016, en passant d'un plus bas de 3,3% en février-mars 2016 à 5% en avril 2017;
- L'inflation sous-jacente « hors administrés et frais » s'est maintenue sur une pente haussière pour atteindre 5,9% en avril 2017;
- Un rebond de la croissance du PIB au 1er trimestre 2017 avec une progression trimestrielle de 0,9% (soit 2,1% en g.a);
- Poursuite de la dégradation du solde de la balance des opérations courantes (-4,1% du PIB au cours des 4 premiers mois de 2017 contre -3,4% en 2016) maintenant les pressions sur le taux de change du dinar;
- Creusement du déficit budgétaire à fin mars 2017, en dépit de la hausse des recettes fiscales, accentuant ainsi les besoins du financement du Trésor;
- Nette progression de la masse monétaire en avril 2017 (7,6% contre 5,8% en 2016) tirée, notamment, par la bonne tenue des crédits à l'économie;
- Amplification des besoins des banques en liquidité, en avril 2017, sous l'effet restrictif important provenant de l'encaissement des recettes fiscales et de la poursuite de l'intervention de la BCT sur le marché des changes.

CROISSANCE AU COURS DU 1^{ER} TRIMESTRE 2017

L'activité économique a connu une nette amélioration au cours du premier trimestre de l'année 2017; le taux de croissance du PIB, a atteint +0,9% en variation trimestrielle et +2,1% en glissement annuel, soit le niveau le plus élevé depuis 8 trimestres. Cette évolution est attribuable principalement à la contribution positive et forte du secteur agricole, la reprise de la demande étrangère adressée à la Tunisie ainsi que la bonne performance des secteurs miniers et chimiques.

Graph. 1 : Evolution de la croissance du PIB global

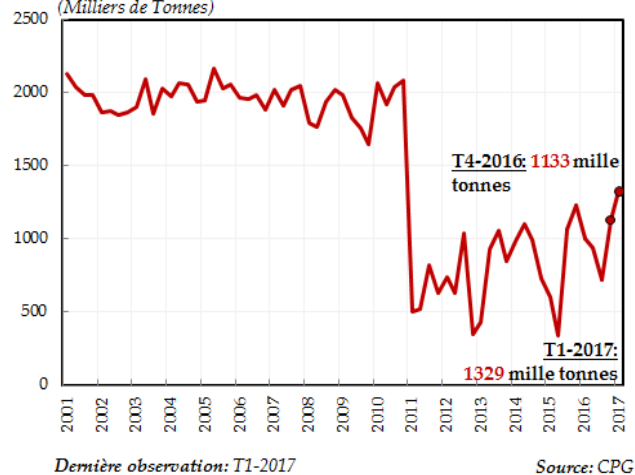


Du côté de l'activité agricole, la VA⁴ dans le secteur de l'agriculture et de la pêche s'est accrue de 4,1% en variation trimestrielle (V.T) et ce, après avoir enregistré -1,0% au trimestre précédent. Comparativement à la même période de l'année précédente, la VA a augmenté de 4,9% contribuant ainsi à raison de +0,3 point de pourcentage (pp) à la croissance trimestrielle globale.

Concernant les industries non manufacturières, l'évolution est disparate entre les secteurs... Pour le secteur minier, la VA¹ a connu une hausse au cours du 1^{er} trimestre de 2017 (14,7% en V.T. et 21,3% en G.A.) contribuant à raison de +0,1pp à la croissance globale. Rappelons que le niveau de production de phosphate a atteint 1329 mille tonnes au 1^{er} trimestre de 2017, en augmentation

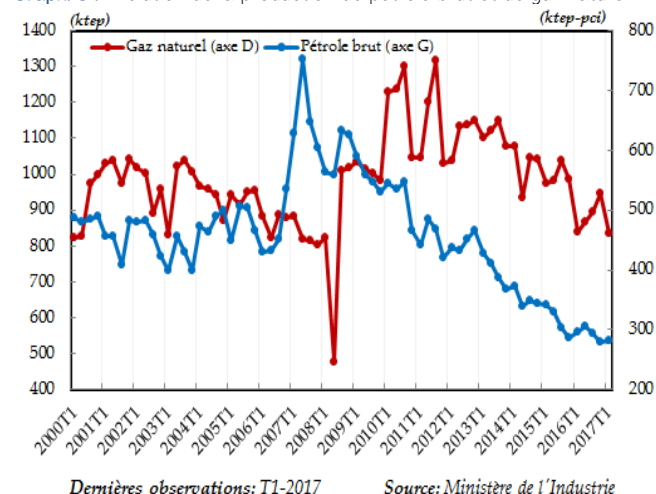
de +17,3% par rapport au trimestre précédent. Comparativement à la même période de l'année précédente, le transport ferroviaire ainsi que les exportations de phosphate brut et de ses dérivés ont augmenté respectivement de 40% et 20,1%. Cette évolution a positivement impacté l'activité dans le secteur des industries chimiques qui s'est accrue, à son tour, de 14,4% en V.T, soit une contribution de +0,2pp à la croissance du PIB.

Graph. 2 : Evolution de la production de phosphate (Milliers de Tonnes)



Quant au secteur énergétique, les difficultés persistent encore. La VA de la branche « Extractions de Pétrole et Gaz » a baissé de 5,3% en V.T. et de 3,0% en G.A. au 1^{er} trimestre de 2017, affichant une contribution de -0,2pp à la croissance globale. Rappelons que la production nationale de pétrole brut et de gaz naturel a continué sa tendance baissière.

Graph. 3 : Evolution de la production de pétrole brut et de gaz naturel

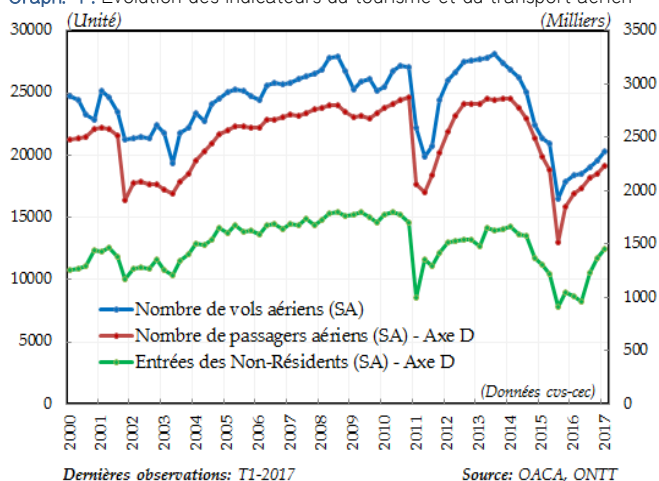


¹ VA : Valeur Ajoutée

Pour ce qui est de l'activité orientée vers l'extérieur, la contribution a été positive (+0,5pp) pour tous les secteurs au cours du 1^{er} trimestre de 2017 avec, à leur tête les secteurs du tourisme et du transport qui ont contribué à eux seuls à raison de 0,3pp, le reste étant réparti entre les deux principaux secteurs manufacturiers exportateurs, à savoir les industries mécaniques et électriques (IME) et les industries du textile-habillement-cuir (THC).

S'agissant des secteurs du tourisme et du transport, la VA a affiché une reprise relative au cours du 1^{er} trimestre 2017 de l'ordre de 4,2% et 1,9% respectivement (en V.T). Comparativement à la même période de l'année précédente, la VA s'est accrue de 8,6% et 2,9% respectivement. D'ailleurs, bien qu'ils soient encore loin du niveau d'avant la Révolution, les indicateurs du secteur touristique ont montré une nette amélioration pour résorber une partie des pertes enregistrées sur la période 2015-2016. Cette évolution n'a pas manqué de se répercuter sur les indicateurs du secteur du transport aérien, quoiqu'à moindre ampleur.

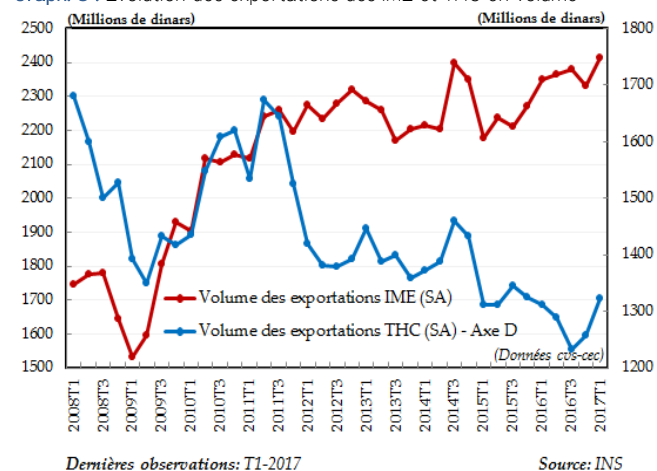
Graph. 4 : Evolution des indicateurs du tourisme et du transport aérien



De son côté, la production manufacturière des secteurs des IME et des THC semble commencer à bénéficier de l'amélioration sensible de la conjoncture chez les partenaires européens. La VA a évolué, au cours du 1^{er} trimestre 2017, de +3,1% pour les IME et de +3,3% pour les THC et ce, comparativement au

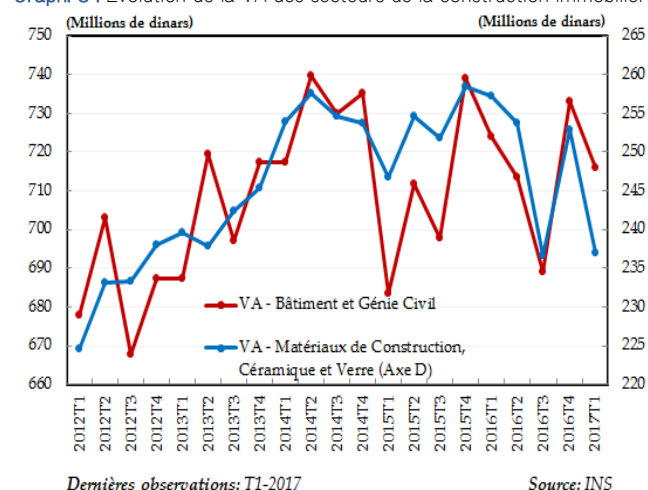
trimestre précédent, contribuant chacun à raison de +0,1pp à la croissance globale.

Graph. 5 : Evolution des exportations des IME et THC en volume



Approximant la demande intérieure, la croissance des secteurs orientés vers le marché local s'est nettement ralentie depuis 2015. Au 1^{er} trimestre 2017, elle est passée en territoire négatif pour la première fois depuis 12 trimestres (-0,1 pp). Cette tendance suit celles des secteurs de la construction immobilière et des secteurs liés (-0,2 pp) ainsi que les secteurs du commerce et des industries agro-alimentaires (-0,2 pp).

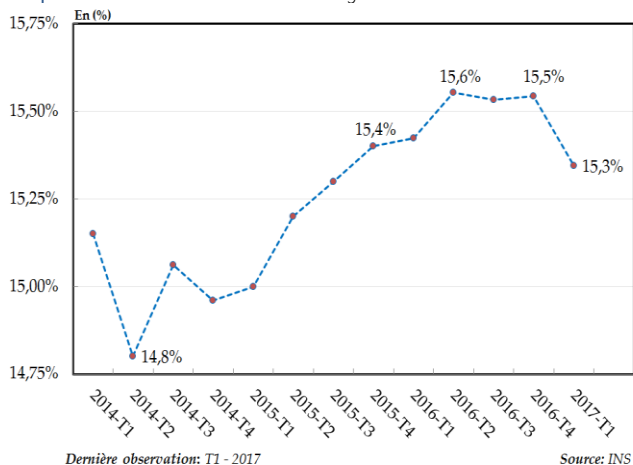
Graph. 6 : Evolution de la VA des secteurs de la construction immobilière



Enfin, il est à noter que l'amélioration de la croissance observée au 1^{er} trimestre 2017 s'est accompagnée d'une baisse significative du taux de chômage qui revient de 15,5% au 4^{ème} trimestre 2016 à 15,3%. Cela est dû à la création de 14,8 mille postes nets d'emplois soit le niveau le plus élevé depuis le 1^{er} trimestre

2014. Ce rythme demeure, toutefois, insuffisant pour résorber la grande masse de chômeurs.

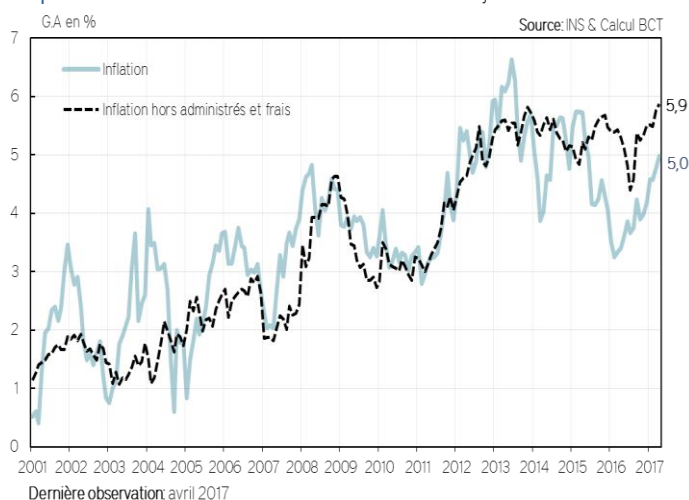
Graph. 7 : Evolution du taux de chômage



ÉVOLUTION DE L'INFLATION

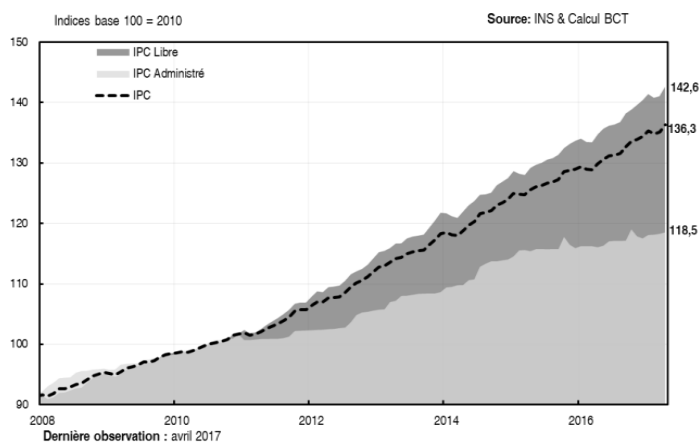
Au mois d'avril 2017, *l'inflation* a poursuivi sa tendance haussière pour atteindre 5,0% en glissement annuel contre 4,8% le mois précédent.

Graph. 8 : Évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente



L'amplification des tensions inflationnistes est essentiellement imputable à la forte progression des prix libres (+5,8% en avril 2017 contre +5,7% en mars) notamment les prix des produits manufacturés (+6,3% contre +5,9%) mais aussi par la poursuite de l'affermissement du taux de croissance des prix des produits administrés (+2,1% contre +1,8%).

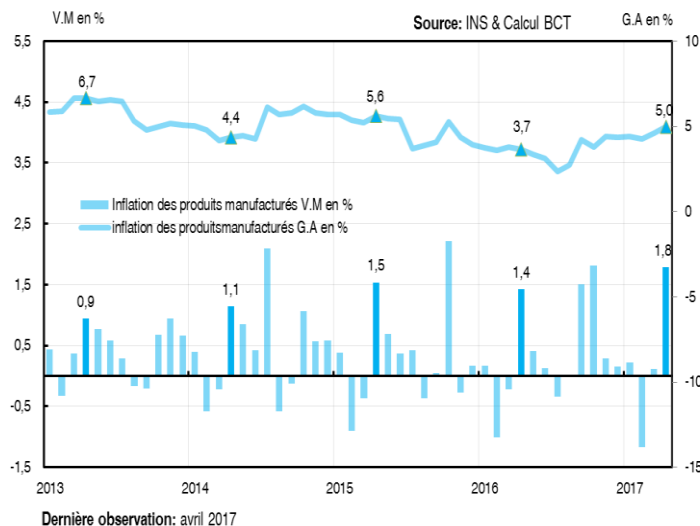
Graph. 9 : Evolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) par régime



Les principales composantes de l'IPC ont connu un affermissement généralisé mais à des rythmes différents. En effet, la forte accélération de l'inflation des produits manufacturés a été conjuguée avec une progression de l'inflation des produits alimentaires et des services mais à un rythme moindre.

Par secteur, *l'inflation des produits manufacturés*, a enregistré, en avril 2017, une forte accélération pour atteindre 5,0% contre 4,6% un mois auparavant. Cette évolution a résulté principalement de la poursuite de la forte progression de l'inflation de l'habillement (+8,4% contre +7,4%) ainsi que de celle des matériaux de construction quoique à un rythme moindre (+3,5% contre +3,4%).

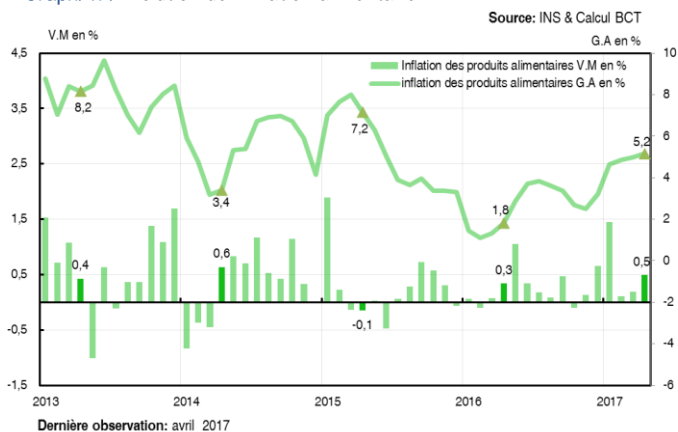
Graph. 10 : Evolution de l'inflation manufacturée



La progression soutenue de ces produits a été compensée par la décélération de l'inflation des autres principaux groupes, notamment les équipements ménagers et les produits d'entretien (+1,7% et +3,8% respectivement contre +1,8% et +4,0% en mars).

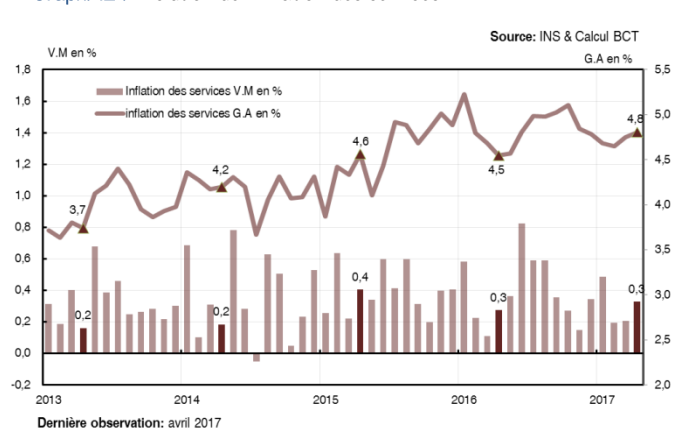
Concernant les prix des produits alimentaires, ils ont connu une légère hausse de leur taux d'accroissement (+5,2% en g.a contre +5,0%) dans le sillage de celle de l'inflation des produits alimentaires transformés (+4,5% contre +4,4%) ainsi que celle des produits frais (+5,7% contre +5,5%).

Graph. 11 : Evolution de l'inflation alimentaire



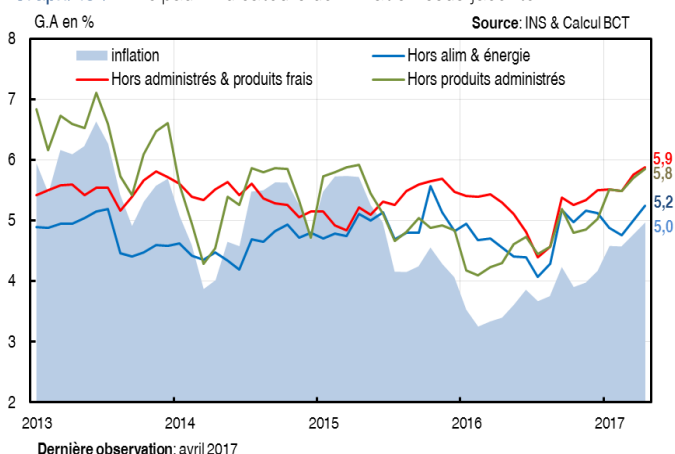
L'inflation des services n'a connu qu'une légère progression pour atteindre le taux de 4,8% en avril 2017 contre 4,7% un mois auparavant. Cette évolution a résulté essentiellement de la forte progression des prix des services de santé administrés (+3,7% contre 2,2%) conjuguée à une décélération des prix des loyers (+6,3% contre +6,7%).

Graph. 12 : Evolution de l'inflation des services



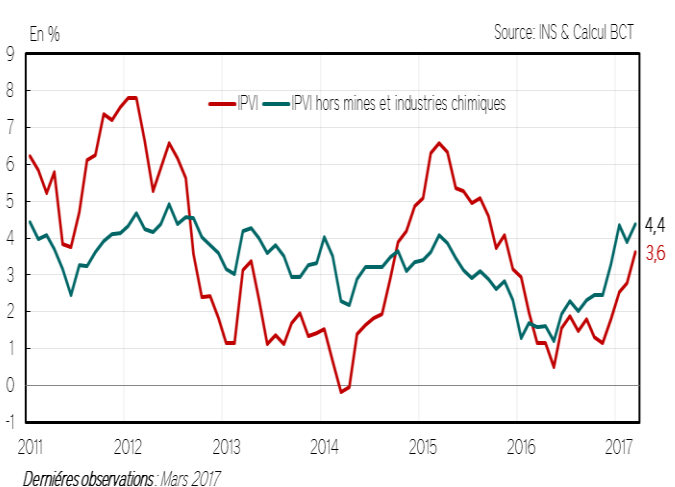
Par ailleurs, les deux principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente ont connu une accélération de leur taux de progression. En effet, l'inflation sous-jacente « hors administrés et frais » a atteint un niveau record de 5,9% en avril contre 5,8% un mois auparavant. Quant à l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires et énergie », elle a poursuivi son accélération pour atteindre 5,2% en avril contre 5,0% un mois auparavant.

Graph. 13 : Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente



L'indice des prix de vente industrielle (IPVI) a enregistré une forte progression, en glissement annuel, de 3,6% en mars 2017 contre 2,8% en février dernier. Ce trend de progression haussier, s'il se poursuit, représenterait une source potentielle d'amplification des pressions inflationnistes pour la période à venir.

Graph. 14 : Evolution des prix à la production industrielle

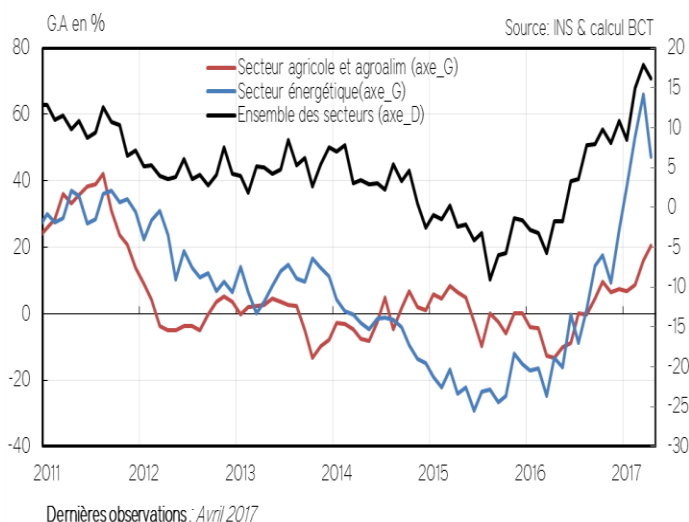


Hors mines et industries chimiques, les prix de vente industrielle ont connu une accélération en

augmentant de 4,4% sur un an, contre 3,9% en février, tirés principalement par celles des prix des industries mécaniques et électriques (+4,2% contre +3,4%) et des prix de l'industrie agro-alimentaire (+6,1% contre +5,6%).

Quant aux prix à l'importation, leur rythme de progression a connu un léger fléchissement pour atteindre, en avril 2017, 16,2% en g.a. contre 17,8% enregistré un mois auparavant suite notamment au net ralentissement des prix de l'énergie et lubrifiants (+47,2% contre +66,1% en mars) ainsi que ceux des textiles, habillements et cuirs (+10,7% contre +14,5%) concomitamment avec la poursuite du trend haussier des prix des produits agricoles (+20,5% contre +16,1%) et la récente dépréciation du dinar.

Graph. 15 : Evolution des prix à l'importation



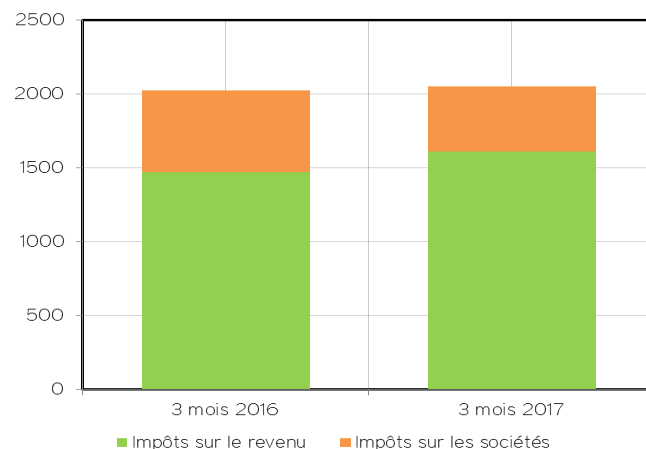
FINANCES PUBLIQUES

L'examen des résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat, à fin mars 2017, fait apparaître un creusement du déficit budgétaire, par rapport à la même période de l'année dernière.

Malgré l'affermissement des recettes fiscales de 5,5% (contre -1,9% une année auparavant), les ressources propres de l'Etat ont baissé de 2,9%, durant le premier trimestre de 2017. Cette évolution émane du repli des recettes non fiscales

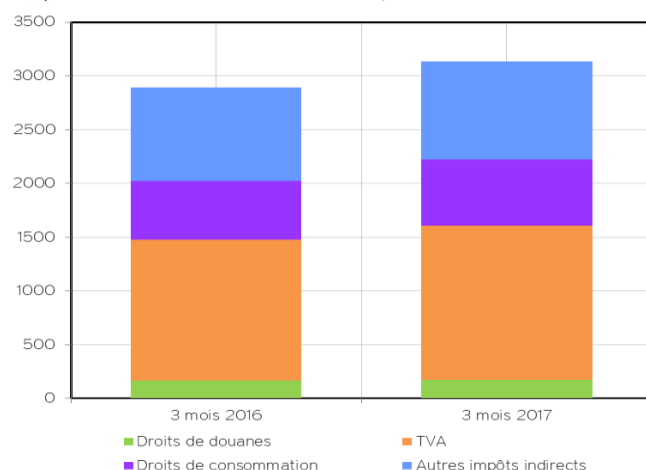
qui ont repris leur rythme habituel après avoir connu un accroissement exceptionnel en 2016.

Graph. 16 : Flux cumulés des recettes d'impôts directs (en MDT)



Les recettes d'impôts directs ont légèrement augmenté (+1,5% contre -17,4%) grâce à l'affermissement des impôts sur le revenu (+9,6%), qui a été atténué par la baisse des impôts sur les sociétés. Faut-il préciser qu'une partie des recettes d'impôts sur les sociétés, au titre de la contribution exceptionnelle, ont été comptabilisées au début du mois d'avril. Les recettes d'impôts indirects se sont inscrites en hausse de 8,3% grâce, notamment, à la progression des droits de consommation (+13,1%) et de la TVA (+9,7%).

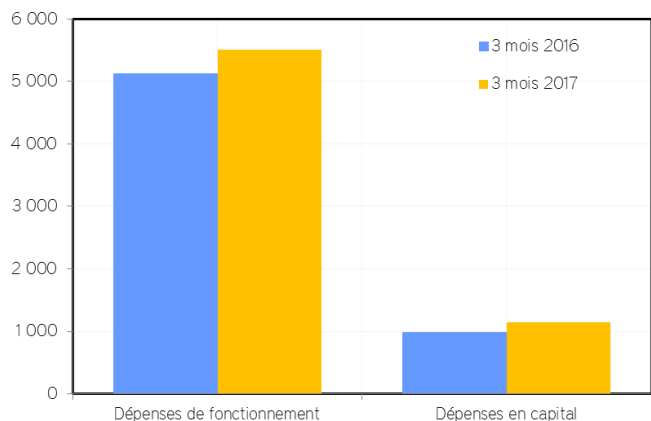
Graph. 17 : Flux cumulés des recettes d'impôts indirects (en MDT)



Les dépenses de fonctionnement ont augmenté de 7,6%, durant les trois premiers mois de 2017, (contre +25,8% en 2016), et ce malgré la progression rapide des dépenses de rémunération (+14,6% contre +16,9%), qui a contrasté avec la baisse des interventions et transferts. Par ailleurs,

on note une bonne exécution des dépenses en capital qui ont enregistré une hausse de 16,1%.

Graph. 18 : Flux cumulés des dépenses hors principal de la dette (en MDT)



Face au creusement du déficit budgétaire, au cours au 1^{er} trimestre de 2017, le Trésor a été amené à intensifier son recours au financement aussi bien intérieur qu'extérieur.

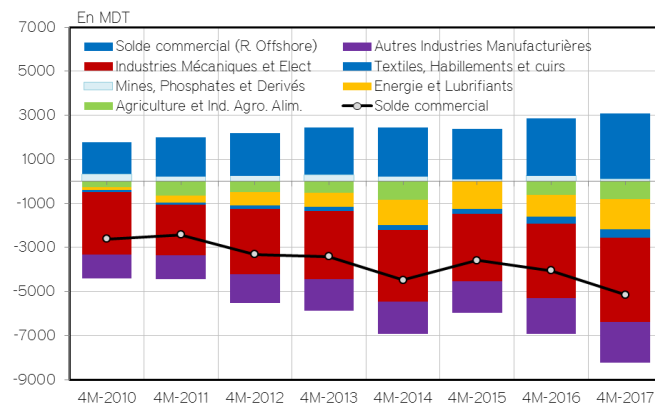
PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

Les échanges commerciaux se sont soldés, à fin avril 2017, par un déficit commercial de 4.308 MDT (FOB-FOB)² contre 3.303 MDT une année auparavant. Cette nouvelle détérioration découle de l'accentuation des évolutions disparates des exportations et des importations. En effet, les exportations ont enregistré une hausse de 8%, tirée par le secteur d'offshore (hausse de +13,4%) contrastant avec le comportement des autres secteurs (du régime général), qui ont accusé une baisse de 6,6% émanant notamment de la contreperformance des secteurs énergétique (-18,2%) et minier (-30,3%). En revanche, le rythme de progression des importations s'est accéléré durant ladite période (+13,8% contre +1,4% une année auparavant), soutenu notamment par la hausse des importations des produits énergétiques (+19,8%) et de consommation (+15%).

Du côté des recettes touristiques, elles ont enregistré, à fin avril 2017, une faible progression de 5,2%, comparativement à une hausse de

46,4% des entrées des non-résidents. Avec seulement un total de 491 MDT, les recettes touristiques demeurent ainsi loin en deçà des réalisations de 2015, qui ont été de 783 MDT³.

Graph. 19 : Evolution du solde commercial (FOB-CAF)

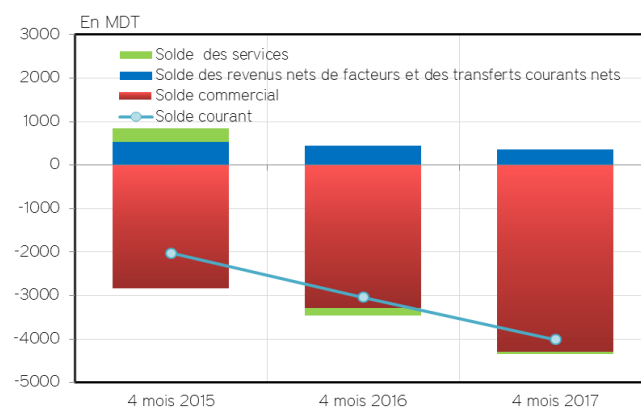


Dernière observation : 4 mois 2017

Egalement, les revenus du travail ont enregistré une hausse modérée de 4,3% (1.155 MDT contre 1.107 MDT une année auparavant).

Dans ce contexte, le creusement du déficit de la balance courante s'est poursuivi pour atteindre -4.011 MDT (ou -4,1% du PIB) contre -3.037 MDT à fin avril 2016 (-3,4% du PIB). A ce rythme, et en l'absence de mesures correctrices, le déficit risque de se situer, pour toute l'année 2017, à des niveaux supérieurs à ceux enregistrés par le passé avec des conséquences négatives sur les réserves de changes et les ratios de l'endettement extérieur.

Graph. 20 : Evolution des principaux soldes de la balance courante



Dernière observation : 4 mois 2017

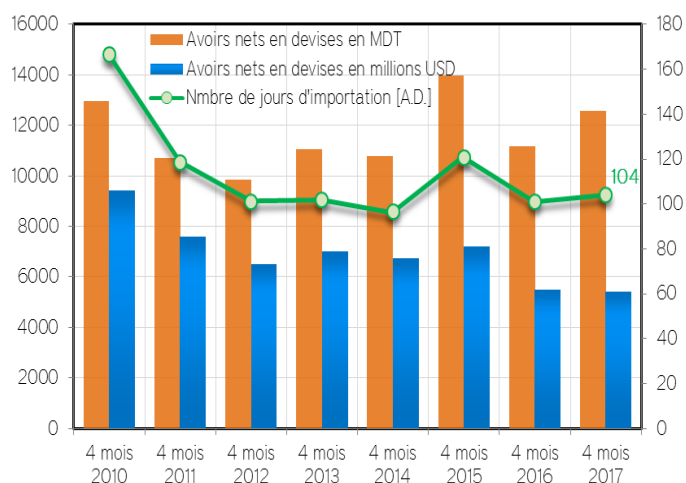
² Le solde commercial FOB-CAF s'établit à -5.151 MDT à fin avril 2017 contre -4.045 MDT une année auparavant.

³ Exprimées en euro, les recettes touristiques ont accumulé, à fin avril 2017, 199 millions d'euros contre 362 millions durant la même période de 2015 (soit une baisse de 45%).

Le solde de la balance générale des paiements s'est établi ainsi à 530 MDT contre -3.027 MDT au cours de la même période de l'année précédente. L'amélioration de ce solde est dû à des flux de recettes en devises suite, notamment, à la mobilisation d'un emprunt obligataire sur le marché financier international pour 850 millions d'euros, et le renforcement des investissements directs étrangers (524 MDT contre 449 MDT une année auparavant).

La situation des paiements extérieurs continue à se traduire par une érosion des réserves de changes. Ces derniers sont revenus de 12.935 MDT (ou 111 jours d'importation) à fin 2016 à 12.557 MDT (ou 104 jours) en avril 2017.

Graph. 21: Evolution des avoirs nets en devises



Dernière observation : avril 2017

Les tensions sur le taux de change du dinar se sont intensifiées sensiblement, depuis la deuxième quinzaine du mois d'avril 2017, en induisant une dépréciation importante du dinar vis-à-vis des principales devises. Comparativement à son niveau de fin mars 2017, le dinar a enregistré, sur le marché interbancaire, du 1^{er} au 22 mai 2017, une dépréciation moyenne de 7,5% vis-à-vis de l'euro et de 5,1% vis-à-vis du dollar américain, contre une dépréciation de seulement 0,6% (contre les deux devises) une année auparavant.

Graph. 22 : Evolution du taux de change du dinar



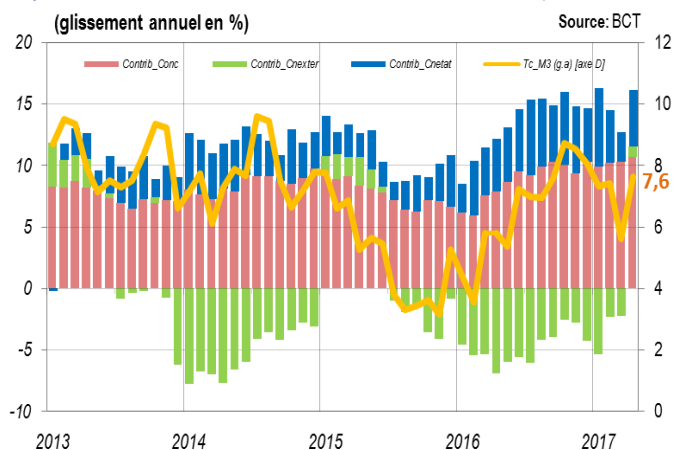
Dernière observation : 22 mai 2017

L'accentuation récente du déficit commercial a amplifié les pressions à la dépréciation du dinar sur le marché interbancaire, qui est structurellement déficitaire. Du 1^{er} au 20 mai 2017, les importations se sont accélérées sensiblement et d'une manière quasi-généralisée. La poursuite de ce rythme de progression des importations risque de maintenir le taux de change du dinar sous tension, rendant sa gestion à travers les interventions sur le marché des changes une tâche de plus en plus compliquée. Dans ce contexte, et en vue d'atténuer les fluctuations excessives de la valeur du dinar, la BCT a procédé à la mobilisation des ressources en devises disponibles pour améliorer la liquidité du marché des changes.

EVOLUTION MONETAIRE ET DES CREDITS

A fin avril 2017, la masse monétaire (M3) s'est accrue de 7,6% en g.a. contre 5,6% en mars 2017 et 5,8% une année auparavant. Cette amélioration reflète principalement l'accélération des concours à l'économie (+9,8% en avril 2017 contre +7,4% il y a un an) et la reprise des créances nettes sur l'extérieur (+547 MDT contre -4.085 MDT au cours de la même période de 2016). Cependant, les créances nettes sur l'Etat se sont légèrement ralenties (+19,5% en g.a. contre +20%).

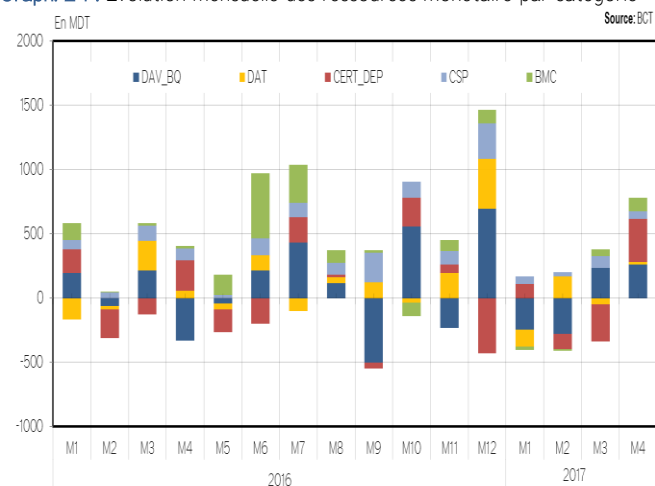
Graph. 23 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties



Dernières observations: Avril 2017

Quant aux ressources monétaires, elles se sont inscrites en hausse en mars et avril 2017 et ce, après la baisse enregistrée durant les deux premiers mois de l'année en cours. Cette évolution porte la marque d'une importante hausse des dépôts à vue chez les banques et d'une reprise, en avril, des certificats de dépôts et des billets et monnaie en circulation. L'épargne des ménages a connu un ralentissement après la nette reprise observée tout au long de l'année 2016.

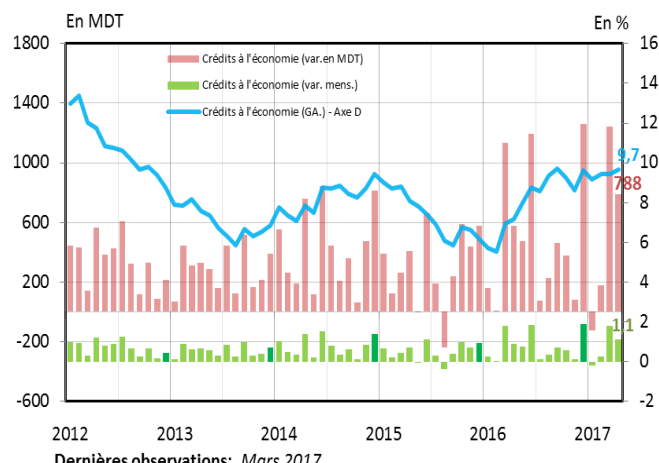
Graph. 24 : Evolution mensuelle des ressources monétaire par catégorie



Dernières observations: Avril 2017

Pour ce qui est des crédits à l'économie, ils ont progressé de 788 MDT en avril 2017 après une progression importante de 1.241 MDT enregistrée au mois précédent. En glissement annuel, ils ont évolué au rythme de +9,7% contre +7,2% une année auparavant.

Graph. 25 : Evolution mensuelle des crédits à l'économie

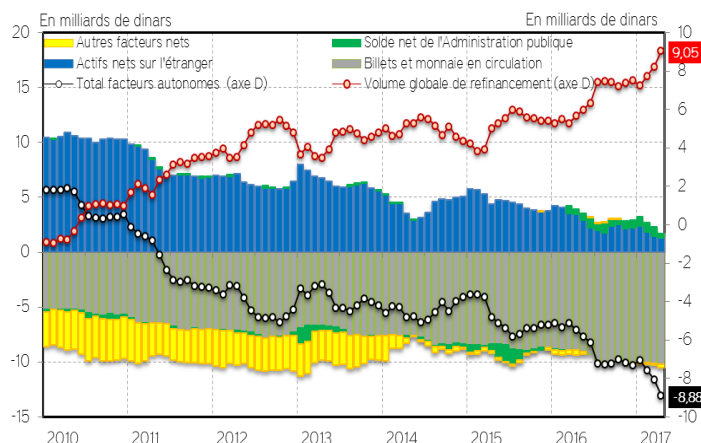


Dernières observations: Mars 2017

LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

L'examen de la situation de la liquidité bancaire fait apparaître une accentuation du besoin de liquidité en avril 2017. Cette évolution est due à l'effet restrictif provenant, principalement, de l'encaissement de recettes fiscales relatives au mois de mars, dont notamment, la première tranche de la contribution exceptionnelle au profit du budget de l'Etat prévue dans la LF-2017, ainsi que le recours accru des banques à l'achat de devises auprès de la Banque centrale pour financer les importations des agents économiques.

Graph. 26 : Evolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire

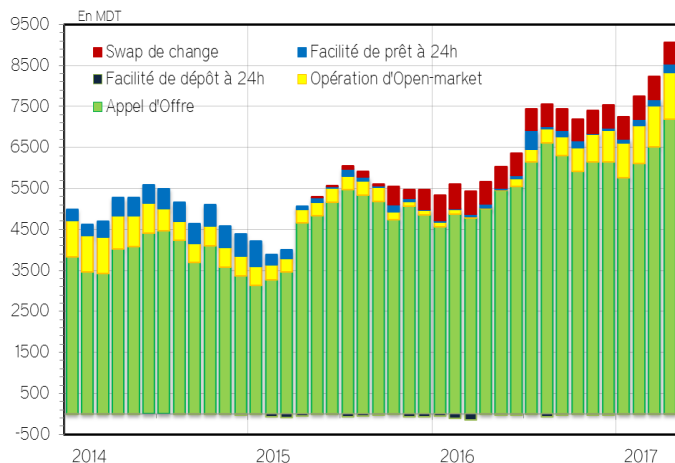


Dernière observation : Avril 2017

L'intervention de la Banque centrale sur le marché monétaire a poursuivi sa hausse pour s'établir en avril 2017, au-dessus de la barre de 9 milliards de dinars, contre 5.635 MDT une

année auparavant. La majeure partie du refinancement a été assuré via les opérations d'appel d'offre.

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

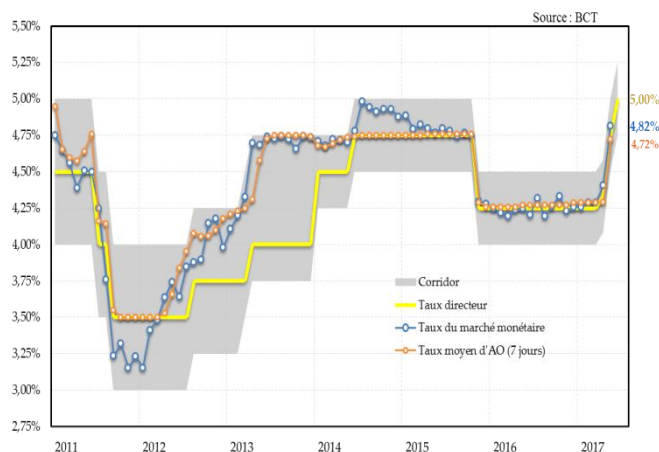


Dernière observation: Avril 2017

L'accentuation des pressions inflationnistes actuelles et en perspectives ont amené le Conseil d'Administration de la BCT, réuni le 23 mai 2017, à relever le taux directeur de 25 points de base,

en le portant de 4,75% à 5 %, soit la deuxième hausse consécutive après celle du 25 avril 2017 de 50 points de base.

Graph. 28 : Evolution des taux d'intérêt



Dernière observation : 23 mai 2017 (Taux directeur du 24 mai 2017).

Tableau. 1 : Facteurs de risques sur les perspectives d'évolution de l'inflation

Zone du risque	Description	Sens
Prix internationaux	<ul style="list-style-type: none"> Stabilité relative des prix internationaux des produits de base et de l'énergie. 	↔
Coûts de production	<ul style="list-style-type: none"> La hausse des salaires dans le secteur privé et l'éventuelle transmission de la hausse de l'impôt sur les bénéfices aux prix de vente. 	↑
Finances publiques	<ul style="list-style-type: none"> Augmentation des prix à la pompe. Elargissement de l'assiette de la TVA et la révision à la hausse des droits de douane pour certains produits. Hausse attendue des prix du Tabac. Gel des prix des produits alimentaires de base. 	↑ ↑ ↑ ↓
Demande de consommation	<ul style="list-style-type: none"> Retour lent de la consommation privée. Renforcement de l'activité touristique. 	↓ ↑
Balance des paiements et taux de change	<ul style="list-style-type: none"> Poursuite des pressions sur la balance des paiements et la hausse des remboursements de la dette extérieure. Persistance des pressions à la dépréciation sur taux de change du dinar. 	↑ ↑