



**البنك المركزي التونسي**  
BANQUE CENTRALE DE TUNISIE

**Direction Générale de la Politique Monétaire**

# **NOTE SUR LES EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES ET LES PERSPECTIVES A MOYEN TERME**

**Juillet 2021**



---

## APERÇU GENERAL

### Contexte international

- Evolution préoccupante de l'activité économique dans les principales économies avancées, au T1-2021, avec la contraction de l'activité britannique et japonaise et le retour de la récession dans la Zone Euro. Toutefois, pour l'ensemble de l'année 2021, les perspectives de l'activité, publiées par le FMI, semblent plus optimistes avec une révision à la hausse de la croissance économique pour la période à venir.
- Poursuite de la tendance haussière des prix internationaux des produits de base, en avril 2021.
- Rebond quasi-généralisé des prix à la consommation, en avril 2021, dans les principales économies avancées, notamment, aux Etats-Unis.
- Maintien des taux directeurs inchangés dans les principales économies avancées.

### Contexte national

- Légère progression de l'activité économique au T1-2021 (+0,3%, aux prix constants de 2010, en variation trimestrielle V.T après -0,3% au T4-2020). Comparativement à la même période de l'année 2020, la croissance s'est établie à -3,0% contre -6,0% un trimestre auparavant.
  - Stabilisation de l'inflation globale à 5,0% en mai 2021 (en glissement annuel G.A) et légère accélération de l'inflation sous-jacente au cours du même mois (5,1% en G.A après 5,0% en avril 2021). Les récentes prévisions tablent sur un taux d'inflation moyen de 5,3% en 2021, 5,6% en 2022 et 5,1% en 2023.
  - Réduction du solde budgétaire à -1.219 MDT, au terme du mois d'avril 2021, contre -2.305 MDT un an auparavant.
  - Atténuation du déficit courant à -3.383 MDT (ou -2,8% du PIB), à fin mai 2021, après -3.852 MDT (ou -3,5% du PIB) une année auparavant, portant la marque de la contraction du déficit commercial (-4.590 MDT contre -4.944 MDT à fin mai 2020) et de la bonne tenue des revenus du travail.
  - Les réserves en devises se sont élevées, au terme du mois mai 2021, à 7.576 MUSD (ou 136 jours d'importation), en baisse de -15,8% comparativement à leur niveau de fin 2020 (8.545 MUSD ou 162 jours d'importation).
  - Poursuite de la décélération de la masse monétaire au sens de M3 en avril 2021 (+8,8% en G.A, contre +9,4% en mars 2021).
  - Accélération des crédits à l'économie en avril 2021 (+6,4% en G.A contre +4,4% en mars 2021).
  - Le Volume global de refinancement s'est stabilisé, en mai 2021, au voisinage de 8,8 milliards de dinars en moyenne contre 10,1 milliards de dinars un an auparavant.
  - Le taux d'intérêt sur le marché monétaire TMM s'est aligné sur le taux directeur, à 6,25%, en mai 2021.
-

## I. CONJONCTURE INTERNATIONALE

### I.1 EVOLUTION DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE

Après la chute historique de l'activité économique mondiale en 2020 (-3,3% après +2,8% en 2019), l'année 2021 serait marquée par un rebond des taux de croissance, soutenu, essentiellement, par la bonne tenue et la reprise de l'activité au niveau du secteur industriel manufacturier. Les prévisions de la croissance mondiale, avancées par le Fonds Monétaire International<sup>1</sup>, ont été révisées à la hausse pour s'établir à +6,0% en 2021 et à +4,4% en 2022 (contre 5,5% et 4,2%, respectivement, prévus précédemment<sup>2</sup>). Ce rebond concernerait les principales économies avancées dont, notamment, le Royaume-Uni (+5,3% après -9,9% en 2020), la Zone Euro (+4,4% après -6,6%), les Etats-Unis (+6,4% après -3,5%) et le Japon (+3,3% après -4,8%) (Cf. Tab 1). Pour ce qui est de la Chine, l'un des rares grands pays à avoir échappé à la récession en 2020, l'activité devrait progresser à un rythme encore plus fort que celui de l'année écoulée, soit +8,4% après +2,3% en 2020.

Ces perspectives demeurent entourées de fortes incertitudes liées essentiellement à l'évolution de la pandémie, à l'avancement des campagnes de vaccination, à l'efficacité des mesures prises par les autorités, ainsi qu'au Brexit<sup>3</sup>.

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

	Croissance Annuelle				Variation Trimestrielle				
	2019	2020	2021		2020				2021
			PREV. Janv.	PREV. Avril.	T1	T2	T3	T4	T1
<b>ECONOMIES AVANCEES</b>									
<b>Etats-Unis</b>	2,2%	-3,5%	5,1%	<b>6,4%</b>	-1,3%	-9,0%	7,5%	1,1%	<b>1,6%</b>
<b>Zone Euro</b>	1,3%	-6,6%	4,2%	<b>4,4%</b>	-3,8%	-11,6%	12,5%	-0,7%	<b>-0,6%</b>
France	1,5%	-8,2%	5,5%	<b>5,8%</b>	-5,8%	-13,6%	18,5%	-1,4%	<b>0,4%</b>
Allemagne	0,6%	-4,9%	3,5%	<b>3,6%</b>	-2,0%	-9,7%	8,7%	0,5%	<b>-1,7%</b>
Italie	0,3%	-8,9%	3,0%	<b>4,2%</b>	-5,6%	-12,9%	15,8%	-1,8%	<b>-0,4%</b>
Espagne	2,0%	-11,0%	5,9%	<b>6,4%</b>	-5,4%	-17,8%	17,1%	0,0%	<b>-0,5%</b>
<b>Royaume-Uni</b>	1,4%	-9,9%	4,5%	<b>5,3%</b>	-3,0%	-18,8%	16,0%	1,3%	<b>-1,5%</b>
<b>Japon</b>	0,3%	-4,8%	3,1%	<b>3,3%</b>	-0,6%	-8,3%	5,3%	2,8%	<b>-1,3%</b>
<b>ECONOMIES EMERGENTES</b>									
<b>Chine</b>	6,0%	2,3%	8,1%	<b>8,4%</b>	-9,7%	11,6%	3,0%	2,6%	<b>0,6%</b>

Dernières observations : T1-2021.

Source des variations trimestrielles : OCDE-EUROSTAT

Source des données annuelles : World Economic Outlook - FMI - Avril 2021

Au cours du premier trimestre de 2021, l'évolution de l'activité économique a été préoccupante dans les principales économies avancées, avec le retour en récession technique de la Zone Euro (-0,6% après -0,7% au T4-2020) et la contraction de l'économie japonaise (-1,3% après +2,8%) et celle britannique (-1,5% après +1,3%), sous l'effet de la recrudescence de la pandémie. L'exception a été faite aux Etats-Unis où l'activité a progressé de +1,6% en V.T au T1-2021 et de +0,4% en G.A, grâce à l'accélération du rythme de vaccination et aux mesures de soutien financier et budgétaire entreprises par le gouvernement fédéral.

Se focalisant sur les principaux pays partenaires commerciaux de la Tunisie dans la Zone Euro, on relève l'entrée en récession de l'économie italienne au T1-2021 avec deux trimestre de

<sup>1</sup> "World Economic Outlook" - FMI - Avril 2021.

<sup>2</sup> "World Economic Outlook" - FMI - Janvier 2021.

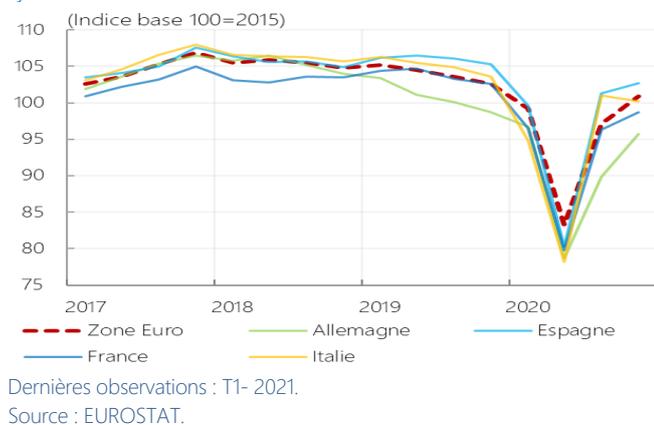
<sup>3</sup> La mise en place le 1er janvier 2021 de contrôles réglementaires et douaniers sur les échanges avec l'Union européenne (UE) impactant

négalement le commerce extérieur au Royaume Uni, selon l'Office National des statistiques britannique (ONS).

croissance négative (-0,4%, en V.T, après -1,8% au T4-2020), la contraction de l'activité allemande (-1,7% après +0,5%) et espagnole (-0,5% après 0,0%), et une légère progression en France (+0,4% après -1,4%) expliquée par le rebond plus marqué de l'investissement au T1-2021.

Pour sa part, la production industrielle de la Zone Euro a connu une légère hausse, au T1-2021, en évoluant de +0,8% en V.T, après avoir progressé de +4,3% au trimestre précédent, en liaison avec la hausse de la production des biens de consommation (Cf. Graph 1). Parmi les principaux pays partenaires dans la Zone Euro, seule l'Italie a enregistré une amélioration de sa production industrielle (+0,9%, après -0,4% au T4-2020). Pour le reste, l'indice global de la production industrielle a régressé de -0,7% en Espagne (après +1,0%), de -0,3% en Allemagne (après +6,2%) et de -0,2% en France (après +3,0%), sur fond de l'intensification de la circulation virale suite à l'apparition de nouveaux variants plus contagieux et du durcissement des mesures sanitaires.

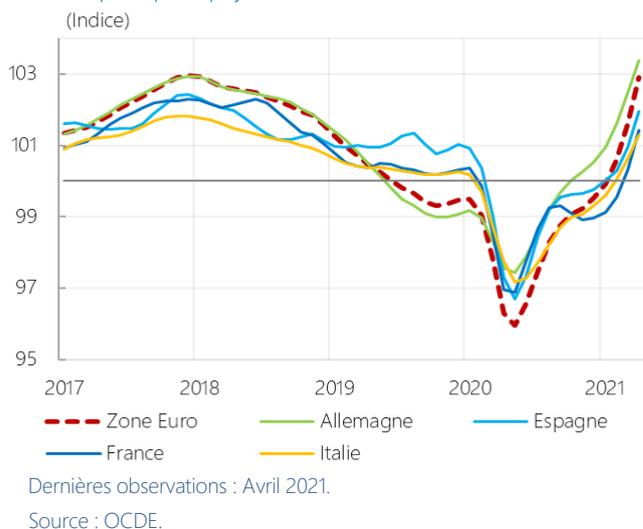
**Graph. 1 :** Indice de la production industrielle dans les principaux pays de la Zone Euro



Le suivi des indicateurs conjoncturels à haute fréquence dans la Zone Euro fait état d'une amélioration significative du moral des industriels manufacturiers, en avril 2021, en relation avec la

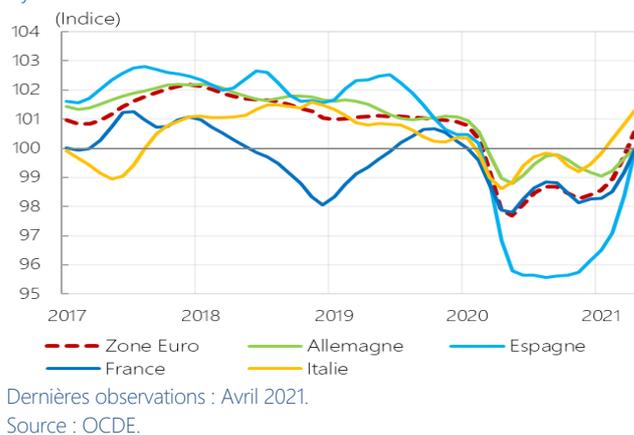
progression rapide de la campagne de vaccination et les mesures de soutien budgétaire apportées aux entreprises par les gouvernements. Selon l'indicateur synthétique de l'OCDE, le climat de confiance a gagné 1,3 point comparativement au mois précédent (Gf. Graph.2).

**Graph. 2 :** Indices de confiance des entreprises manufacturières dans les principaux pays de la Zone Euro



De son côté, l'indice de confiance des ménages européens a poursuivi sa progression, en avril 2021, pour l'ensemble de la Zone Euro. L'indicateur synthétique de l'OCDE est passé au-dessus de sa moyenne de long terme, grâce, notamment, à l'allègement des mesures sanitaires (Cf. Graph 3).

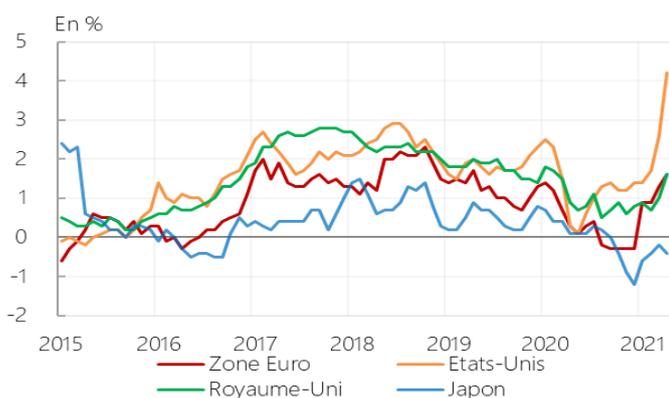
**Graph. 3.** Indices de confiance des ménages dans les principaux pays de la Zone Euro



## I.2 INFLATION ET PRIX DES PRODUITS DE BASE

La levée progressive des restrictions à la mobilité et la hausse de la demande qui s'en est suivie ont largement contribué à l'accélération quasi-généralisée du rythme de progression des prix à la consommation, observée en avril 2021, notamment dans les principales économies avancées, exception faite du Japon (Cf. Graph 4). Ce mouvement devrait se poursuivre à court terme, porté par des effets de base liés à la remontée des prix de l'énergie à des niveaux proches de ceux observés avant la pandémie, à la reprise de l'activité économique et à la poursuite probable des perturbations sur les chaînes mondiales d'approvisionnement. Quant aux principales économies émergentes, particulièrement la Chine, l'inflation a enregistré un accroissement de +0,9% en G.A, en avril 2021, après +0,4% en mars 2021 (Cf. Tab 2).

**Graph. 4 :** Evolution du taux d'inflation dans les principales économies avancées en G.A



Dernières observations : Avril 2021.

Source : Datastream

Du côté de la **Zone Euro**, l'inflation (calculée sur la base de l'IPCH en G.A) a sensiblement progressé, en avril 2021, atteignant +1,6% en G.A, après +1,3% en mars 2021 et +0,3% sur l'ensemble de l'année 2020, fortement influencée par le rebond de la composante « énergie »

(+10,3% en G.A contre +4,3% un mois auparavant). Pour l'année 2021, le taux d'inflation s'établirait aux alentours de 1,4%, bien loin de la cible fixée par la BCE.

**Tab. 2 :** Evolution de l'inflation dans le monde (en %)

	Moyenne de la période					
	T4-2020	T1-2021	Mars-2021	Avr-2021	2020	2021(*)
<b>ECONOMIES AVANCEES</b>						
<b>Etats-Unis</b>	1,2	1,9	2,6	4,2	1,2	2,3
<b>Zone Euro</b>	-0,3	1,1	1,3	1,6	0,3	1,4
France	0,1	1,0	1,4	1,7	0,5	1,1
Italie	-0,4	0,7	0,6	1,0	-0,1	0,8
Allemagne	-0,6	1,7	2,0	2,1	0,4	2,2
Espagne	-0,8	0,5	1,2	1,9	-0,3	1,0
<b>Royaume-Uni</b>	0,3	1,4	1,0	1,6	0,9	1,5
<b>Japon</b>	-0,8	-0,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1
<b>ECONOMIES EMERGENTES &amp; EN DEVELOPPEMENT</b>						
<b>Russie</b>	4,4	5,6	5,8	5,5	3,4	4,5
<b>Chine</b>	0,1	0,0	0,4	0,9	2,4	1,2
<b>Turquie</b>	13,5	15,6	16,2	17,1	12,3	13,6
<b>Maroc</b>	0,4	0,1	0,1	-	0,6	0,8

(\*) Perspectives de l'économie mondiale - FMI - Avril 2021

Dernières observations : Avril 2021.

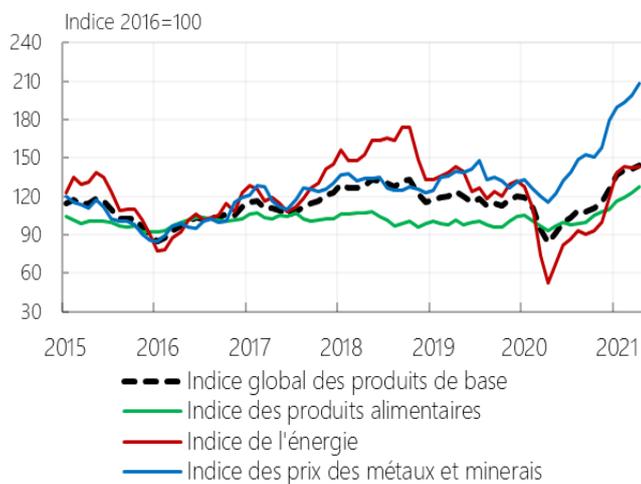
Source : Datastream

Aux **Etats-Unis**, l'inflation a fortement rebondi pour atteindre son plus haut niveau depuis septembre 2008 (+4,2% en G.A, après +2,6% en mars 2021), portée principalement par l'accroissement des dépenses sanitaires et par les aides accordées dans le cadre du dernier plan de relance du gouvernement américain, adopté en mars 2021. Également, l'inflation sous-jacente, qui exclut l'alimentation et l'énergie, a enregistré une nette accélération pour atteindre son plus haut niveau depuis Janvier 1996 (+3,0% après +1,6% en mars 2021). Ce choc inflationniste a été perceptible au niveau des secteurs les plus touchés par la pandémie tel que le reflètent les prix des services du transport (+5,6% après -1,6%) plus particulièrement les « tarifs des compagnies aériennes » (+9,6% après -15,1%) et les prix des voitures d'occasion (+21,0% après +9,4% en mars 2021) en raison de la baisse de la production de

voitures à cause de la pénurie de microprocesseurs dans le secteur de l'industrie automobile.

Du côté des cours internationaux des matières premières, ils ont poursuivi leur redressement, en avril 2021, soutenus par la reprise de l'activité économique mondiale et l'amélioration des perspectives de la croissance économique (Cf. Graph 5).

**Graph. 5 :** Evolution des Indices des prix des produits de base



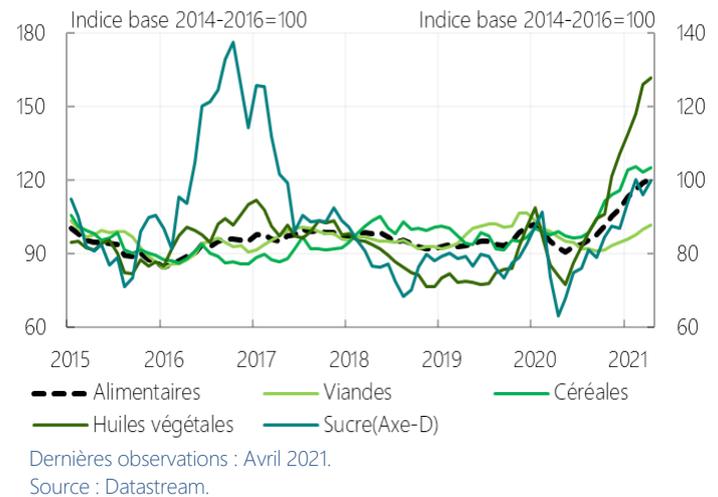
Dernières observations : Avril 2021.

Source : FMI.

S'agissant de *l'indice des prix des produits alimentaires*, tel que publié par l'Organisation des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture (FAO), il a enregistré un accroissement de +1,7% en avril 2021 par rapport au mois précédent, pour atteindre son plus haut niveau depuis mai 2014, tiré principalement par le rebond des prix du sucre et, dans une moindre mesure, par la hausse des prix des huiles végétales, de la viande, des produits laitiers et des céréales. Cette tendance a été soutenue d'une part, par le resserrement des disponibilités mondiales à l'exportation en raison des craintes concernant les conditions de cultures aux Etats-Unis, dans plusieurs pays d'Europe, au Brésil et en

Argentine, et d'autre part, par une forte demande chinoise (Cf. Graph 6).

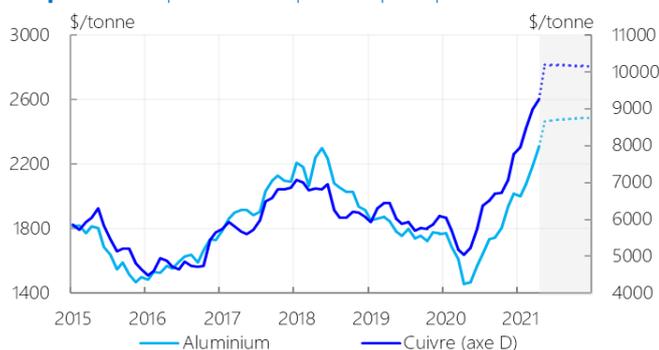
**Graph. 6 :** Indice FAO des prix des produits alimentaires



En ce qui concerne les prix des minerais et des métaux, ils ont connu globalement une remontée, en avril 2021, portée par une forte reprise de l'activité industrielle en Chine et par l'optimisme suscité par la proposition du plan infrastructure aux Etats-Unis. Cette dernière évolution a été soutenue d'une part, par le rebond des prix de l'aluminium tirant profit de la reprise de la production manufacturière et automobile et, d'autre part, par la hausse des prix du cuivre à cause des perturbations de l'offre suite au déclenchement des conflits syndicaux au Chili, deuxième producteur mondial du cuivre. Également, les prix du minerai de fer ont enregistré un rebond, en avril 2021, sous l'effet de la perturbation de la chaîne d'approvisionnement dans les deux principaux pays exportateurs suite à la résurgence des tensions commerciales sino-australiennes et aux intempéries au Brésil. Une forte reprise mondiale grâce aux programmes de relance aux Etats-Unis et un accroissement de la demande lié à l'intensification de la transition

énergétique mondiale vers la décarbonisation<sup>4</sup>, sont de bon augure pour les cours des métaux industriels pour la période à venir. D'ailleurs, les contrats à terme, arrêtés au 12 mai 2021, laissent présager un renforcement graduel, puis une quasi-stabilisation des prix internationaux de l'aluminium et ceux du cuivre en 2021 (Cf. Graph 7).

**Graph. 7 : Perspectives des prix des principaux métaux**

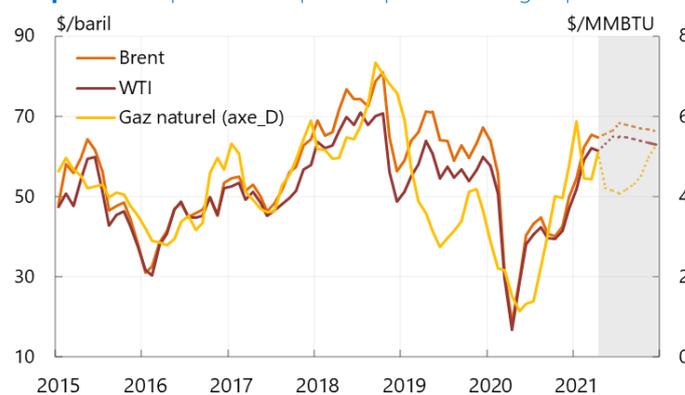


Dernières observations : Avril 2021. Dernière prévision : Décembre 2021  
Sources : Datastream.

*Pour ce qui est des prix du pétrole*, ils ont repris leur trajectoire ascendante en avril et en mai 2021, et ce, après avoir atteint un creux au début du mois d'avril 2021, pour se situer au voisinage de 70 dollars le baril vers la fin du mois de mai, sous l'effet du rebond de la demande mondiale, qui a été soutenue par l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie aux Etats-Unis et en Europe, la robustesse de l'activité industrielle et par l'accélération du rythme des campagnes de vaccination, notamment, dans les pays avancés. Selon les dernières projections de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE)<sup>5</sup>, la demande mondiale devrait passer de 93,1 millions de barils par jour au T1-2021 à 99,6 millions barils par jour d'ici la fin de l'année 2021. Par ailleurs, l'offre

mondiale devrait augmenter à un rythme inférieur à celui attendu de la demande globale. Selon les contrats à terme, arrêtés au 12 avril 2021, les prix du baril devraient se situer en moyenne à 65,25 dollars sur l'ensemble de l'année 2021 contre 41,72 dollars en moyenne l'année précédente (Cf. Graph 8).

**Graph. 8 : Perspectives des prix des produits énergétiques**



Dernières observations : Avril 2021. Dernière prévision : Décembre 2021  
Sources : Datastream.

### I.3 CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

Dans un contexte de crise économique sans précédent, les principales Banques centrales ont mené des politiques monétaires ultra-expansionnistes afin d'atténuer l'impact de ladite crise (Cf. Graph 9).

La Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé, à l'issue de la réunion du Conseil des Gouverneurs tenu le 22 avril 2021, le maintien de son taux directeur à 0,0%, tout en signalant l'accélération du rythme des acquisitions de son programme d'urgence (PEPP).

Pour sa part, la Réserve Fédérale Américaine a gardé, le 28 avril 2021, son taux directeur

<sup>4</sup> Les métaux de base auront un rôle stratégique dans l'économie mondiale pour les prochaines décennies et seront déterminants dans le développement de l'énergie renouvelable et de l'électrification des

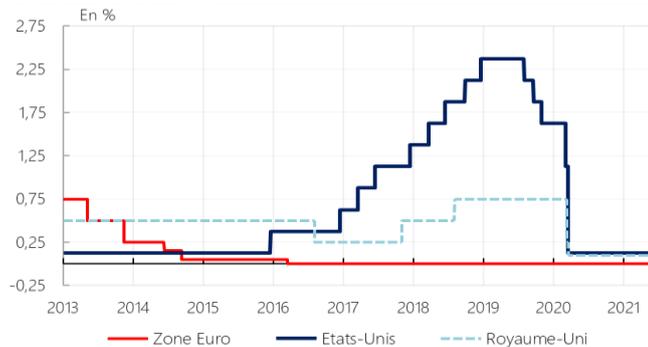
transports. En perspective, le fait de répondre aux besoins provenant des technologies vertes risque d'accroître la demande mondiale des métaux.

<sup>5</sup> Rapport sur le Marché Pétrolier - Janvier 2021.

inchangé dans une fourchette comprise entre 0,0% et 0,25%, tout en prévoyant une orientation accommodante de sa politique monétaire jusqu'à atteindre ses objectifs de plein emploi et de stabilité des prix (baisse du chômage et une inflation autour de 2 %). Rappelons la poursuite de l'achat des bons du Trésor à hauteur de 80 milliards de dollars par mois et des titres adossés à des créances hypothécaires pour 40 milliards de dollars.

Également, la Banque d'Angleterre a décidé, à l'issue de la réunion du Comité de politique monétaire, en date du 4 juin 2021, de maintenir son taux directeur à 0,1%, en vigueur depuis le début de la crise sanitaire, tout en maintenant son programme de rachat d'actifs à 895 milliards de livres afin de soutenir l'économie britannique durant la nouvelle vague de la COVID-19.

**Graph. 9 :** Evolution des taux directeurs dans les principales économies avancées



Dernières observations : 4 juin 2021.

Source : BIS.

Concomitamment à la progression rapide des campagnes de vaccination et au regain d'optimisme quant à la relance économique à l'échelle mondiale, les principaux indices boursiers internationaux ont affiché, au cours du mois de mai, des hausses quasi-généralisées, comparativement au mois précédent, de l'ordre +2,2% pour le CAC40, +1,5% pour le FTSE100,

+0,6% S&P et ce, après +4,3%, +3,1% et +5,9% respectivement en avril dernier. L'exception a été faite pour le NIKKEI225 qui s'est replié de -1,7%, en avril 2021, contre +0,1% un mois auparavant (Cf. Graph 10).

**Graph. 10 :** Evolution des indices boursiers des économies avancées



Dernières observations : Mai 2021.

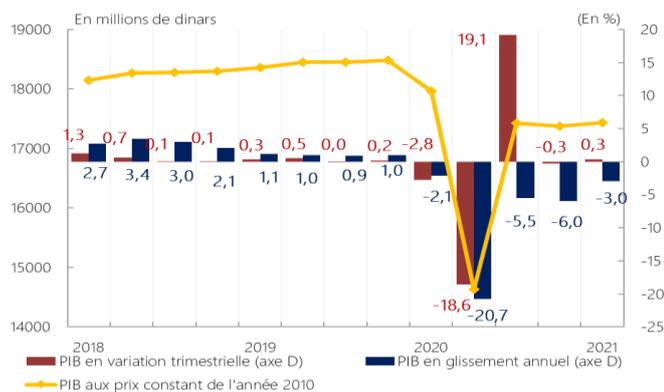
Source : Datastream & calcul BCT.

## II. CONJONCTURE NATIONALE

### II.1 EVOLUTION DE L'ACTIVITE AU T1-2021 :

Selon les derniers chiffres communiqués par l'INS, l'activité économique s'est légèrement améliorée au T1-2021, en évoluant de +0,3% en V.T, aux prix constants de 2010, après -0,3% au T4-2020. En glissement annuel, la croissance demeure en territoire négatif pour le cinquième trimestre consécutif (-3,0% après -6,0% un trimestre auparavant). *Aux prix de l'année précédente, la croissance s'est établie à +0,1% en V.T et à -3,0% en G.A.* (Cf. Graph 11).

**Graph. 11 :** Evolution de la croissance du PIB aux prix constants de l'année 2010



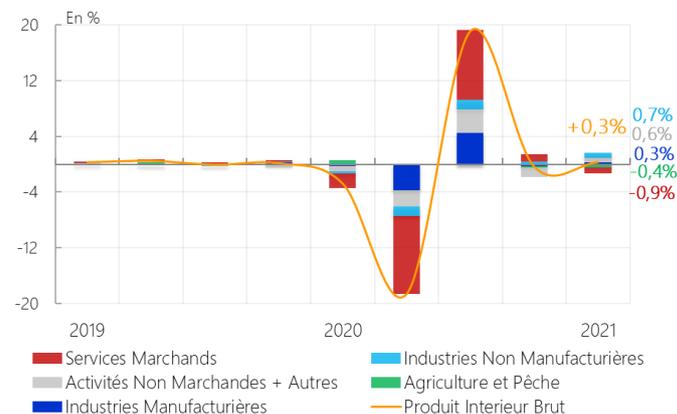
Dernières observations : T1-2021.

Source : INS et Calculs BCT.

L'analyse sectorielle montre que l'essentiel de la croissance au T1-2021 a été généré par les industries non manufacturières (+0,7pp) et, à un moindre degré, par les industries manufacturières (+0,3pp). Les impôts nets de subventions et les services d'intermédiation financières indirectement mesurés (SIFIM) ont contribué positivement à la croissance globale, respectivement de +0,5pp et +0,1pp. Cette performance a été atténuée par la contribution négative des services marchands (-0,9pp) et du secteur de l'agriculture et de la pêche (-0,4pp)

(Cf. Graph 12). Faut-il signaler qu'hors agriculture et pêche, le PIB a enregistré une hausse de +0,8% au T1-2021 en V.T (après un recul de -0,2% au T4-2020) et de -2,6% en G.A (après -7,0% au T4-2020).

**Graph. 12 :** Contributions sectorielles à la croissance globale



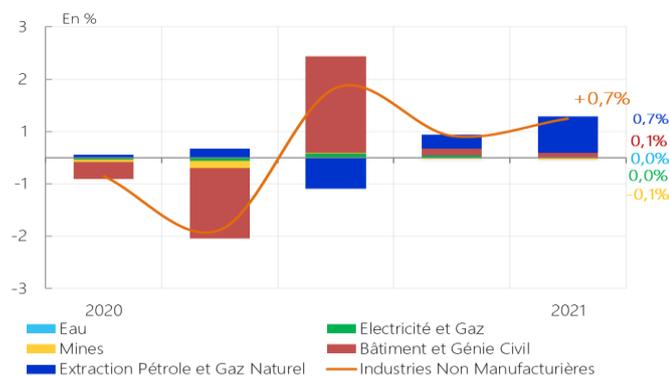
Dernières observations : T1-2021.

Source : INS & Calculs BCT.

Du côté des industries non manufacturières, la VA s'est accrue de +9,0% par rapport au trimestre précédent. Cette évolution porte la marque de la bonne performance de la branche « Extraction de pétrole et de gaz », qui a contribué à raison de +0,7pp à la croissance globale, soit une hausse de +29,6%, en variation trimestrielle, tirant profit, d'une part, du fort rebond de la production nationale de pétrole brut, suite à l'entrée en production des gisements pétroliers de « Halk el Menzel » en janvier 2021 et de « Bochra » et « Abir » en février 2021 et, d'autre part, de la hausse de la production nationale de gaz naturel grâce à l'apport du champ Nawara, après une reprise effective de la production. A un moindre degré, la branche du « Bâtiment et Génie Civil » (BGC) a réussi à maintenir une contribution positive au T1-2021 (0,1pp), en évoluant de +2,3%, après +3,5% au T4-2020, en relation avec la reprise des chantiers et des travaux publics durant ledit trimestre.

Toutefois, l'apport de cette branche a été neutralisé par la détérioration de l'activité au niveau de la branche minière (-0,1pp), sous l'effet des sit-in dans le bassin minier, ramenant la production de phosphate de 458,5 mille tonnes au T4-2020 à 368,6 mille tonnes au T1-2021 (soit -19,6% en V.T), soit une baisse de -4,7% de la VA minière (Cf. Graph 13).

**Graph. 13 :** Contributions des industries non manufacturières à la croissance globale



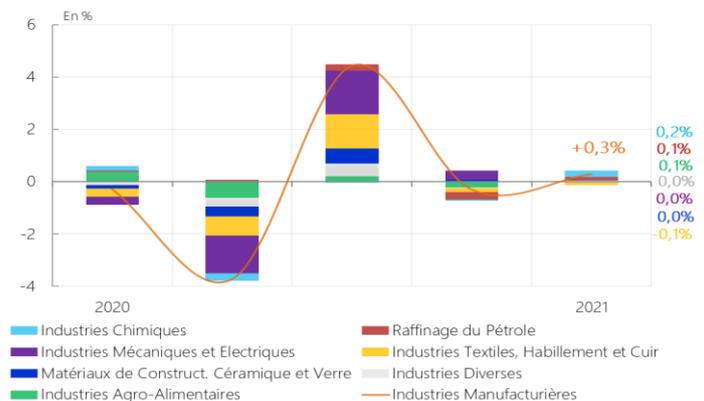
Dernières observations : T1-2021.

Source : INS& Calculs BCT.

Concernant les industries manufacturières, la contribution a été, également, positive (+0,3pp) et le taux de croissance enregistré était de l'ordre de +1,9% par rapport au trimestre précédent. Cette évolution porte la marque de la bonne performance des industries chimiques, qui ont contribué à raison de +0,2pp à la croissance globale (+17,9% après -3,0% en V.T), de la reprise de l'activité de raffinage de pétrole et de la bonne tenue de la branche des industries agro-alimentaires (+52,0% et +1,1%, en V.T, respectivement, après -55,0% et -6,0% contribuant chacune à raison de +0,1pp à la croissance globale). En revanche, l'activité de la branche des industries du textile, habillement et cuir (THC) s'est dégradée davantage en évoluant de -4,4% après -6,5% au T4-2020 (-0,1 pp), en relation avec l'affaiblissement de la demande

étrangère, au vu du durcissement des mesures sanitaires avec l'apparition de nouvelles souches virulentes de la COVID-19, particulièrement dans la Zone Euro. Notons que, la branche des industries mécaniques et électriques (IME) s'est, à peine, accrue de +0,3% en V.T (après +7,4% au T4-2020), sans pour autant avoir une contribution significative à la croissance globale. De même, la contribution a été nulle pour chacune des branches des industries manufacturières diverses (IMD) et des industries des matériaux de construction, de céramique et de verre (MCCV) qui ont évolué de +1,5% et -0,8%, respectivement, au T1-2021, après -1,0% et +6,0% au T4-2020 (Cf. Graph 14).

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



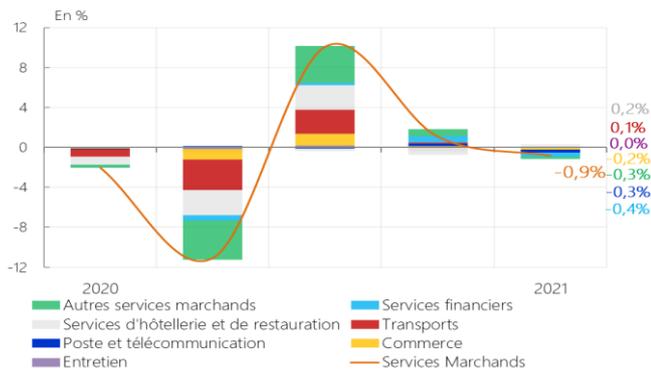
Dernières observations : T1-2021.

Source : INS& Calculs BCT.

Pour ce qui est des services marchands, le secteur a tiré la croissance vers le bas, de l'ordre de -0,9pp, en évoluant de -2,0% en V.T (après +2,5% au T4-2020) et ce, sous l'effet de la contraction des contributions des branches des services financiers (-0,4pp), des services de poste et de télécommunication (-0,3pp), du commerce (-0,3pp) et des autres services marchands (-0,2pp). Faut-il préciser que les VA respectives de ces branches se sont repliées respectivement

de -7,1%, -3,7%, -2,6% et de -1,9% comparativement au trimestre précédent, après avoir progressé de +12,6%, +2,6%, +5,9% et +1,7% au T4-2020. Cette contreperformance a été quelque peu atténuée par l'accroissement de l'activité au niveau de la branche des « hôtels, cafés et restaurants » (+0,2pp) et celle du transport (+0,1pp) de l'ordre de +10,1% et +1,0%, respectivement, au T1-2021 (Cf. Graph 15). Rappelons que, comparativement à l'année précédente, les indicateurs du tourisme et du transport ont affiché des baisses de -75,8% pour les entrées des non-résidents, de -71,0% pour le nombre de passagers aériens et de -58,6% pour le nombre de vols aériens, au T1-2021.

**Graph. 15 :** Contributions des services marchands à la croissance globale

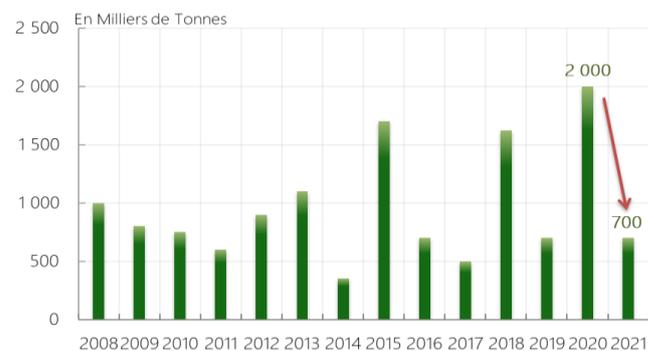


Dernières observations : T1-2021.  
Source : INS& Calculs BCT.

S'agissant du secteur de l'agriculture et de la pêche, la VA a baissé, en variation trimestrielle, de -4,3% au T1-2021, contre -1,3% au T4-2020, traduisant la mauvaise campagne oléicole 2020-2021. Rappelons que la production des olives à huile a chuté de -65% par rapport à la récolte de la saison écoulée, revenant de 2.000 mille tonnes à 700 mille tonnes (Cf. Graph 16). Par ailleurs, la quantité produite de dattes et celle des agrumes ont affiché des hausses respectives de +3,9% et +20,2%, comparativement à la campagne

précédente, passant, respectivement, de 332 mille et 366 mille tonnes durant la campagne 2019-2020 à 345 mille et 440 mille tonnes au cours de la campagne 2020-2021. Toutefois, ces performances n'avaient pas été en mesure de compenser la chute de la production des olives à huile. En outre, les conditions climatiques défavorables ayant prévalu au cours de l'année 2020, ont impacté négativement la production maraichère au T1-2021, à cause du stress hydrique relevé dans la plupart des gouvernorats du pays.

**Graph. 16 :** Production annuelle des olives à huile



Dernières Observations : 2021.  
Source : ONAGRI

## II.2 Evolution de l'inflation en mai 2021

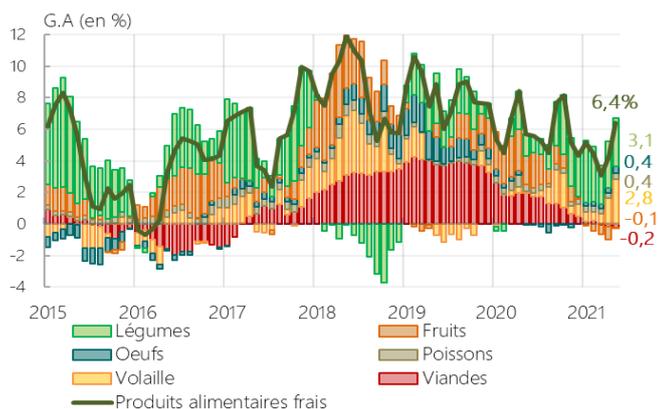
Sur un an, l'inflation s'est stabilisée, en mai 2021, au même niveau du mois précédent, soit à 5,0% contre 6,3% une année auparavant (Cf. Graph.17). Cette évolution porte la marque principalement, de l'affermissement aussi bien de l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés » (5,1% après +5,0%) que celle des produits alimentaires frais (+6,4% après +4,3%), dont les effets ont été neutralisés par le ralentissement des prix des produits administrés (+4,0% après +5,3%).

**Graph. 17 :** Évolution de l'inflation globale

Dernières Observations : Mai 2021.

Sources : INS &amp; Calcul BCT.

Au niveau des produits alimentaires frais, l'accroissement des prix est imputable principalement, au rebond des prix de la volaille (+20,7% en mai 2021, en G.A, après +11,7% en avril 2021), qui s'est conjugué à l'affermissement des prix des poissons frais (+6,3% après +4,6%) et ceux des œufs (+6,8% après +5,5%). Ces effets ont été quelque peu atténués par la poursuite de la baisse des prix des fruits (-0,3% après -3,9%) et de la viande rouge (-0,8% après -0,7%) (Cf. Graph 18).

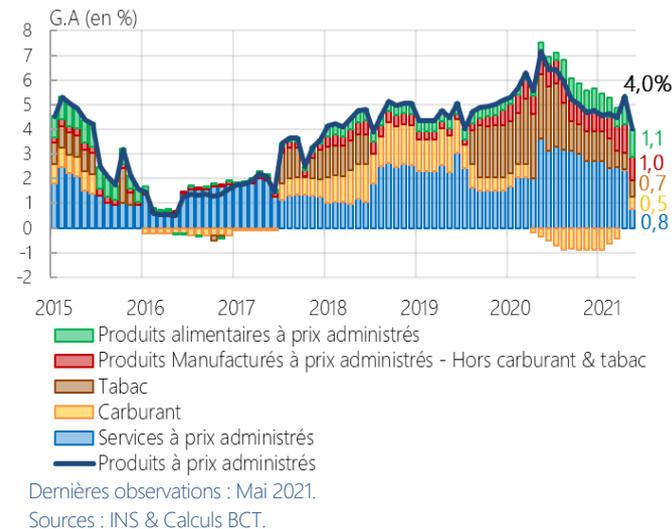
**Graph. 18 :** Contributions à l'inflation des produits alimentaires frais

Dernières observations : Mai 2021.

Sources : INS &amp; Calculs BCT.

Quant aux *prix administrés*, l'atténuation du rythme de progression a été rendue possible, essentiellement, grâce à la baisse des tarifs du transport (-6,0% après +0,9%) à l'instar de ceux du

transport routier par louage (-11,4% après -0,3%) et par taxi (-7,2% après -2,4%) et ceux du transport aérien de passagers locaux (-22,6% après +23,0%), et ce, après la hausse exceptionnelle enregistrée l'année dernière suite à la fermeture des frontières. Cette baisse s'est conjuguée à la décélération des prix des produits pharmaceutiques (+10,3% après +12,4%) et des services aux cafés (+6,6% après +20,4%). Ces effets ont été compensés en partie, par l'accélération des prix du carburant (+4,0% après +0,3%) (Cf. Graph.19).

**Graph. 19 :** Contributions à l'inflation des produits à prix administrés

Dernières observations : Mai 2021.

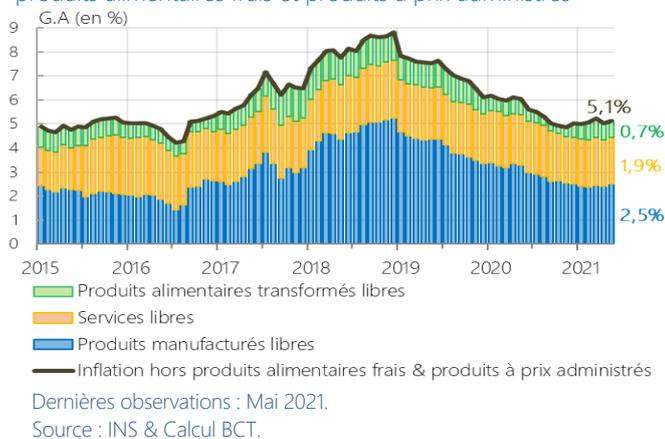
Sources : INS &amp; Calculs BCT.

S'agissant de *la principale mesure de l'inflation sous-jacente*<sup>6</sup>, la légère accélération du rythme de progression observée en mai 2021, a résulté principalement de l'accroissement des prix de l'habillement et des chaussures (+7,0% après +6,6%), des matériaux de construction et d'entretien du logement (+9,8% après +8,4%), des voitures (+2,2% après +1,9%) et des services d'hébergement (+8,2% après +4,0%). Cette évolution a été partiellement atténuée par la décélération des prix des produits à base de

<sup>6</sup> Inflation hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés.

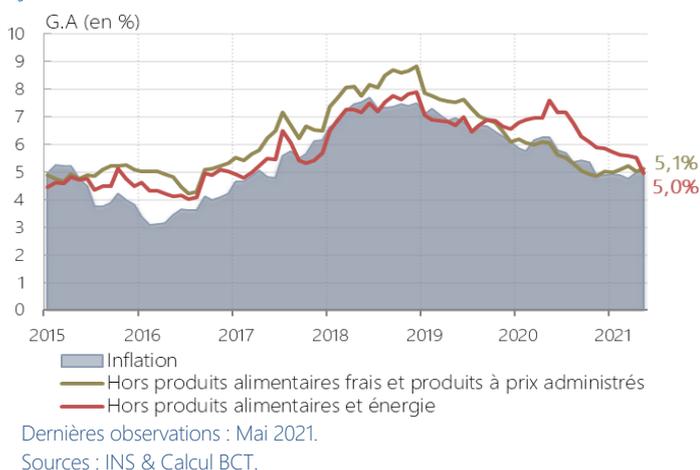
céréales (+4,5% après +5,2%) et des services paramédicaux (+8,2% après +9,2%) (Cf. Graph 20).

**Graph. 20** : Contributions à l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés »



Par ailleurs, la deuxième mesure de l'inflation sous-jacente, « hors produits alimentaires et énergie », s'est ralentie, en mai 2021, pour revenir de +5,5% en avril 2021 à +5,0% et ce, après +7,6% un an auparavant (Cf. Graph 21).

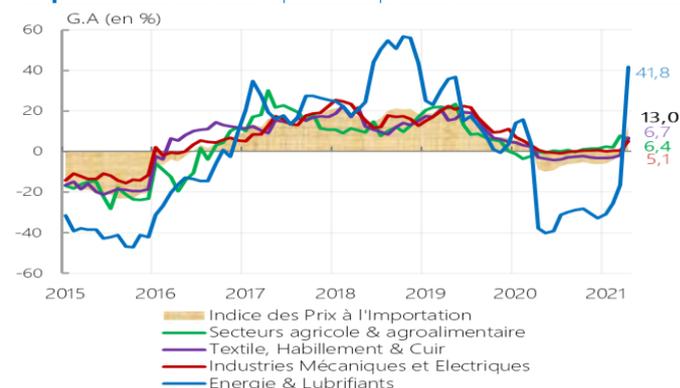
**Graph. 21** : Évolution des différentes mesures de l'inflation sous-jacente



Sur un autre volet, la baisse des *prix à l'importation*, observée depuis avril 2020, s'est interrompue en avril 2021, cédant la place à une forte reprise (+13,0% en G.A après -1,5% en mars 2021 et -8,8% une année auparavant) (Cf. Graph 22). Cette évolution porte la marque de la remontée fulgurante des prix à l'import dans le

secteur énergétique (+41,8% après -16,6% en mars 2021), qui s'est conjuguée au rebond des prix à l'import au niveau du secteur du « textile, habillement et cuir » (+6,7% après -1,8% en mars 2021), du secteur « minier » (+13,0% après +5,4%) et celui des « industries mécaniques et électriques » (+5,1% après +0,4%).

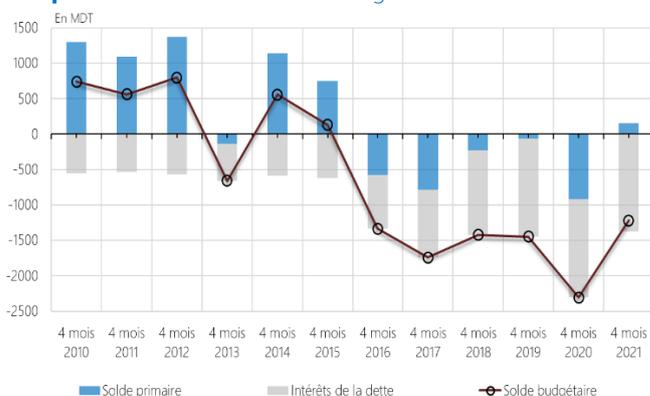
**Graph. 22** : Évolution des prix à l'importation



### II.3 FINANCES PUBLIQUES

Le solde budgétaire s'est réduit à -1.219 MDT, à fin avril 2021, contre -2.305 MDT un an auparavant (Cf. Graph 23). Cette amélioration a résulté de l'effet conjugué de la hausse des ressources propres de l'Etat et de la diminution de ses dépenses.

**Graph. 23** : Evolution du solde budgétaire\* en millions de dinars



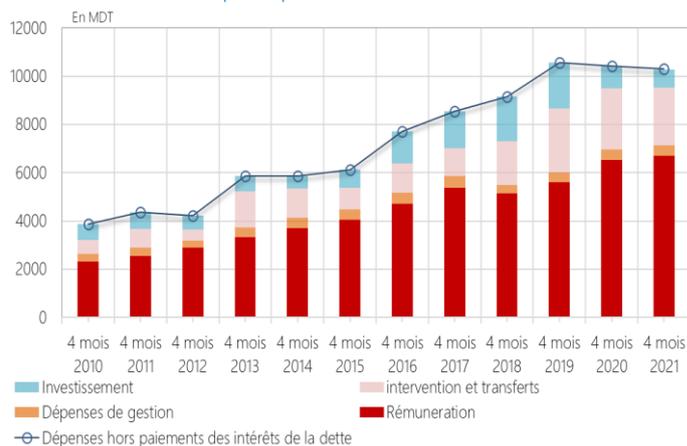
*Au niveau des ressources de l'Etat*, les recettes fiscales ont avoisiné les 10 milliards de dinars, à fin avril 2021, en hausse de 20,2% en G.A. (ou +1.670 MDT) par rapport à leur niveau à fin avril 2020, favorisées essentiellement par la hausse des recettes d'impôts indirects de 27,6% (ou +1.260 MDT). Dans le détail, l'amélioration des recettes d'impôts indirects est due à la progression des recettes de la TVA (+33,4% ou +706 MDT), des droits de consommation (+21% ou +178 MDT) et des autres impôts indirects (+22,8% ou +284 MDT).

*Du côté des dépenses de l'Etat (hors service de la dette)*, la facture s'est élevée à 10,3 milliards de dinars, au terme des quatre premiers mois 2021, en baisse de -1,4% (en G.A.) (Cf. Graph 24). Cette légère diminution porte la marque de la contraction notable des dépenses de compensation (-27,2% ou -402 MDT) et d'investissement (-18% ou -168 MDT). En revanche, la masse salariale s'est maintenue sur une tendance haussière pour atteindre 6.715 MDT, en progression de 2,7% en G.A. (ou +178 MDT).

Faut-il noter que les dépenses hors service de la dette, pour les 4 premiers mois de l'année, ont plus que doublé, comparativement à l'année 2010.

Par ailleurs, la structure des dépenses de l'Etat demeure fortement alourdie par le poids des rémunérations dans le secteur public, ce qui ne laisse pas suffisamment d'espace fiscal pour les dépenses d'investissement, qui sont la locomotive qui impulsera l'investissement privé, et permettra de booster la croissance.

**Graph. 24** : Evolution des dépenses de l'Etat hors paiements des intérêts de la dette publique



Dernières observations : Avril 2021. Source : Ministère de l'Economie, des finances et de l'Appui à l'investissement.

Les paiements au titre du *service de la dette* ont totalisé 3.867 MDT, à fin avril 2021, en baisse de -4,6% (en G.A.). Dans le détail, les remboursements de la dette intérieure se sont élevés à 1.705 MDT, contre 1.837 MDT au terme des quatre premiers mois de 2020. Quant aux remboursements au titre de la dette extérieure, ils ont totalisé 2.162 MDT, à fin avril 2021, contre 2.215 MDT un an auparavant.

S'agissant du financement des besoins du Trésor, le recours aux ressources d'emprunt, aussi bien intérieures qu'extérieures, s'est accentué durant les quatre premiers de 2021. En effet, l'enveloppe totale des emprunts a atteint 4.289 MDT, en hausse de 33,9% (ou +1.087 MDT) par rapport aux réalisations d'un an auparavant (Cf. Graph 25). On notera une augmentation fulgurante des ressources extérieures, au cours de la période sous-revue, qui sont passées de 922 MDT à 1.985 MDT, tandis que les ressources intérieures sont demeurées au voisinage du niveau enregistré une année auparavant.

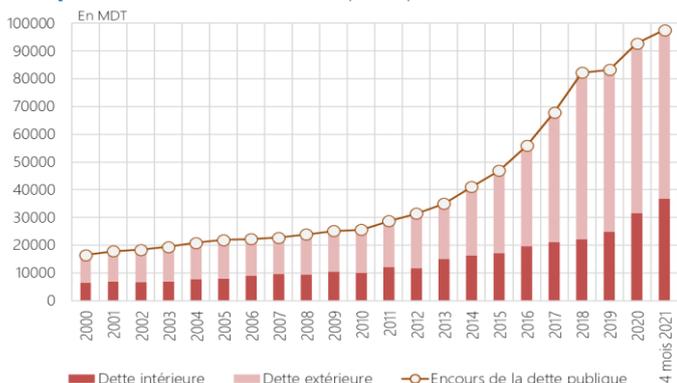
**Graph. 25 :** Ressources de financement du budget de l'État



Dernières observations : Avril 2021. Source : Ministère de l'Economie, des finances et de l'Appui à l'investissement.

L'encours de la dette publique a poursuivi, ainsi, sa progression pour avoisiner 98 milliards de dinars, au terme du mois d'avril 2021, en hausse de 4.825 MDT par rapport à son niveau de fin 2020 (Cf. Graph 26). Cette forte augmentation porte la marque de celle de l'encours de la dette intérieure, qui a frôlé les 37 milliards de dinars, en hausse importante de 16,2% en G.A. (ou +5.107 MDT).

**Graph. 26 :** Encours de la dette publique en millions de dinars



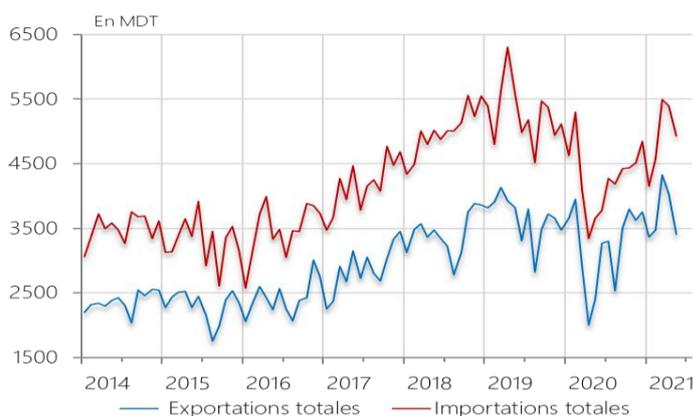
Dernières observations : Avril 2021. Source : Ministère de l'Economie, des finances et de l'Appui à l'investissement

## II.4 PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

Les échanges extérieurs se sont légèrement détériorés en mai 2021 (Cf. Graph 27). En effet, les exportations de biens se sont élevées, en mai 2021, à 3.409 MDT, en baisse de -15,6% par

rapport au mois précédent. S'agissant des importations, elles se sont établies, en mai 2021, à 4.930 MDT, en repli de -8,5% par rapport aux réalisations du mois d'avril dernier. Le déficit commercial s'est davantage creusé à -1.520 MDT en mai 2021, après -1.351 MDT en avril dernier et contre -1.255 MDT un an auparavant.

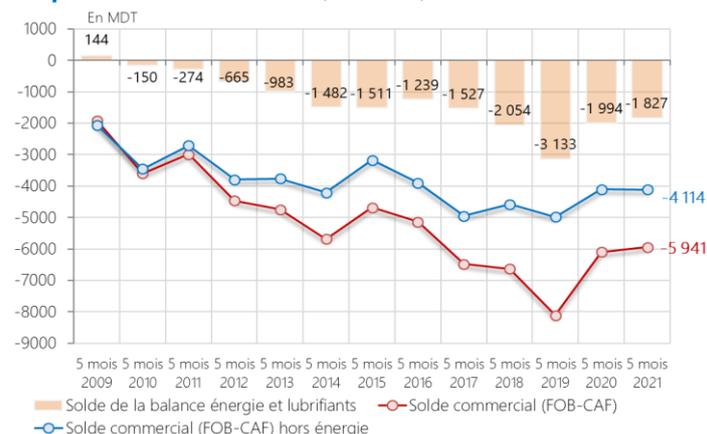
**Graph. 27 :** Flux mensuels des échanges extérieurs en MDT



Dernières observations : Mai 2021. Source : INS.

Sur l'ensemble des cinq premiers mois de l'année 2021, le déficit commercial s'est légèrement rétréci à -5.941 MDT contre -6.100 MDT un an auparavant. Hors énergie, le déficit de la balance commerciale, s'est légèrement creusé à -4.114 MDT, contre -4.106 MDT à fin mai 2020 (Cf. Graph 28), témoignant d'un affermissement des importations à un rythme supérieur à celui de la progression des exportations.

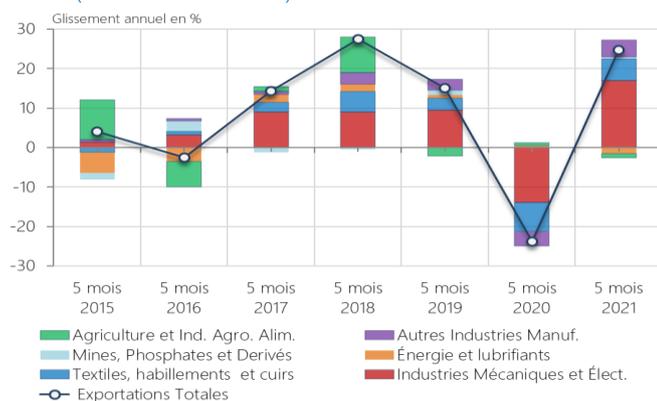
**Graph. 28 :** Solde commercial (FOB-CAF) en millions de dinars



Dernières observations : Mai 2021. Source : INS et calcul BCT.

Les recettes d'exportation ont cumulé 18,6 milliards de dinars à fin mai 2021, en hausse de 24,7% (en G.A.), favorisées par la bonne tenue des principaux secteurs exportateurs. En effet, les exportations du secteur des IME ont enregistré une hausse importante de 40,1% (en G.A.) après un repli de -30,1% une année auparavant. Également, celles du secteur du THC et des « autres industries manufacturières » ont augmenté de 29,7% et 40,7% respectivement contre des baisses de -33,3% et -31,2% à fin mai 2020. De même, les exportations du secteur des « Mines, Phosphate et Dérivés » ont enregistré une hausse de 10,4% (en G.A.), sur les cinq premiers mois de 2021, après une contraction de -7,8% un an auparavant. Toutefois, l'on relève une contreperformance des exportations des secteurs de l'énergie et de l'agriculture et des industries agroalimentaires qui ont accusé des baisses respectives de -19% et de -6,4% (en G.A.), contre des hausses de 6,8% et 6,6% à fin mai 2020.

**Graph. 29** : Contribution à la croissance des exportations en valeur (données mensuelles)

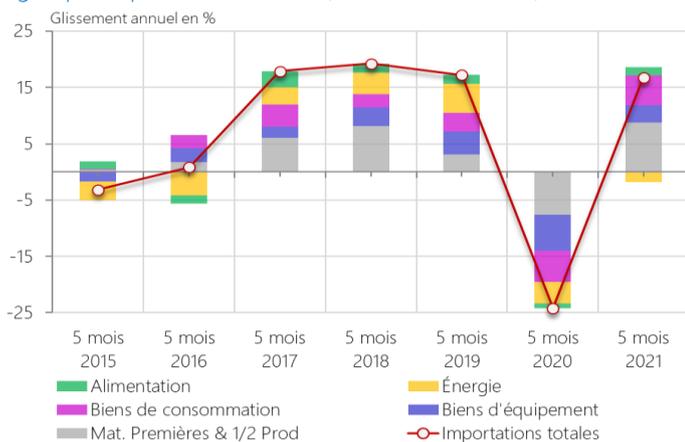


Dernières observations : Mai 2021 Source : INS.

S'agissant des importations, la facture s'est élevée, au terme des cinq premiers mois de l'année 2021, à 24,6 milliards de dinars contre 21

milliards un an auparavant. Mise à part l'énergie, les importations des différents groupes de produits ont enregistré des hausses généralisées (Cf. Graph 30). Par principal groupe de produits, les importations des matières premières et demi-produits ont augmenté de 27,5% (en G.A.), à fin mai 2021, pour avoisiner 8,5 milliards de dinars, contre un repli de -24,1% (en G.A.) une année auparavant, ce qui est de bon augure quant à la reprise de l'activité et la reconstitution de stocks. Également, les importations de biens de consommation ont progressé de 22,8% (en G.A.), pour totaliser 6 milliards de dinars à fin mai 2021, après une contraction de -24,1% (en G.A.) un an auparavant. De même, les biens d'équipement importés ont affiché une hausse de 17,2% (en G.A.) pour avoisiner 4,5 milliards de dinars après une régression de -31,3% (en G.A.) à fin mai 2020, ce qui permettra de consolider l'activité dans certains secteurs. La facture des achats des produits alimentaires s'est élevée, quant à elle, à 2,8 milliards de dinars, en hausse de 12,8% (en G.A.), après une baisse de -8% (en G.A.) au cours de la même période de l'année précédente. Toutefois, les importations des produits énergétiques se sont inscrites à la baisse, de -12,3% (en G.A.) après -25,1% à fin mai 2020, pour se situer à 2,8 milliards de dinars. Cette évolution s'explique par la baisse des achats de gaz naturel, et ce, en relation notamment avec la hausse de la production nationale renforcée par l'entrée en activité, à la fin de 2020, du champ gazier Nawara.

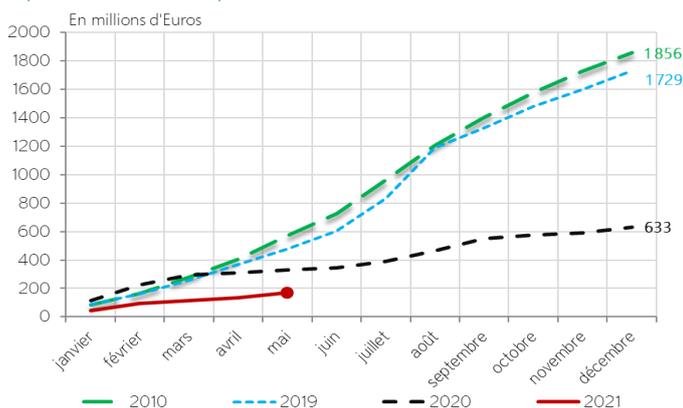
**Graph. 30 :** Contribution à la croissance des importations par groupe de produits en valeur, (données mensuelles)



Dernières observations : Mai 2021. Source : INS.

Du côté de la balance des services, le maintien des mesures sanitaires strictes pour contenir les nouvelles vagues de la pandémie de la COVID-19, tant à l'échelle nationale qu'internationale, continue de paralyser les activités touristiques et connexes. Ainsi, les recettes touristiques cumulées à fin mai 2021, ont totalisé 171 M€ (Cf. Graph 31), contre 328 M€ un an auparavant, soit la plus mauvaise performance sur les trois dernières années.

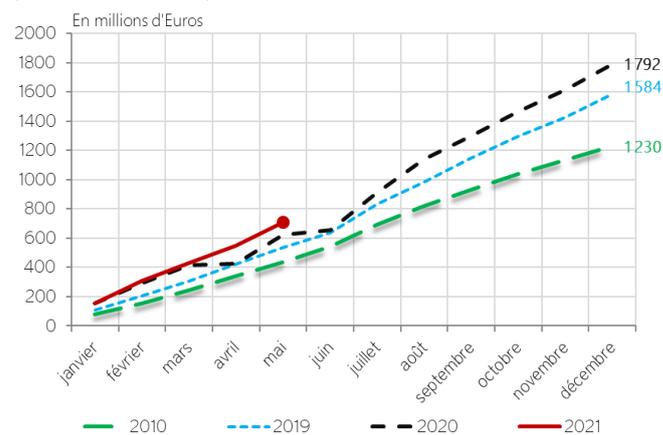
**Graph. 31 :** Recettes touristiques exprimées en millions d'euros (données cumulées)



Dernières observations : Mai 2021. Source : BCT.

En revanche, les revenus du travail (en espèces), exprimés en euros, se sont affermis, pour atteindre 710 M€, à fin mai 2021, contre 623 M€ une année auparavant (Cf. Graph 32).

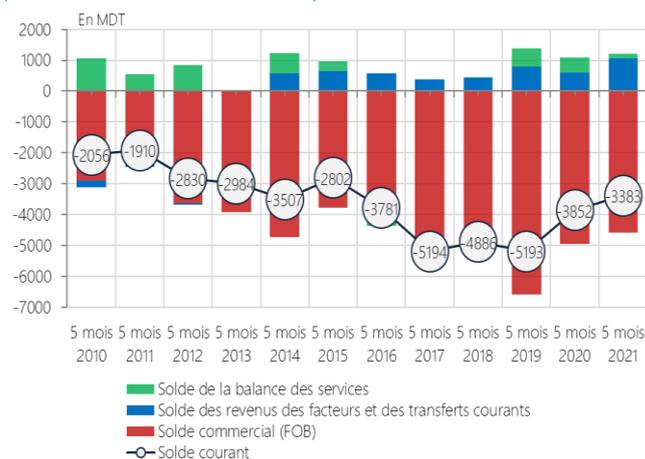
**Graph. 32 :** Revenus du travail exprimés en millions d'euros (données cumulées)



Dernières observations : Mai 2021. Source : BCT.

La réduction du déficit commercial (FOB-FOB) à -4.590 MDT (ou -3,8% du PIB) à fin mai 2021, contre -4.944 MDT (ou -4,5% du PIB) une année auparavant, conjuguée à la bonne tenue des revenus du travail, ont favorisé une atténuation du déficit de la balance des opérations courantes. Ce dernier s'est établi à -3.383 MDT (ou -2,8% du PIB), contre -3.852 MDT (ou -3,5% du PIB) à fin mai 2020 (Cf. Graph 33).

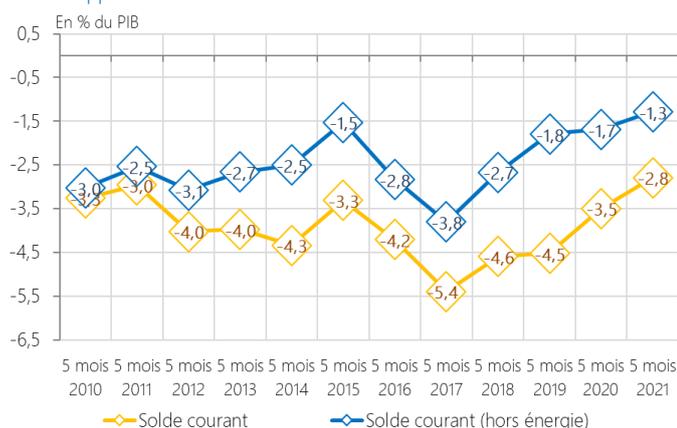
**Graph. 33 :** Solde courant en MDT et par principal poste (données mensuelles cumulées).



Dernières observations : Mai 2021. Source : BCT.

Hors énergie, le déficit de la balance courante est revenu de 1,9 milliard (ou 1,7% du PIB) au terme des cinq premiers mois de 2020, à 1,6 milliard de dinars (ou 1,3% du PIB) à fin mai 2021 (Cf. Graph 34).

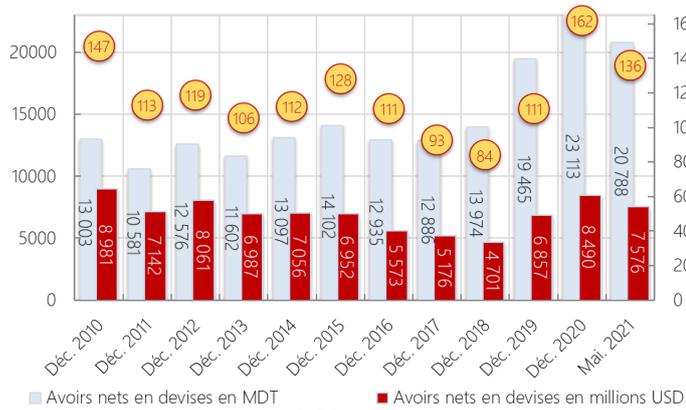
**Graph. 34 :** Solde courant total et hors énergie en MDT au titre des cinq premiers mois de l'année



Dernières observations : Mai 2021. Source : BCT.

A fin mai 2021, les réserves en devises se sont établies à 7.576 MUSD (ou 136 jours d'importation), en baisse de -15,8% par rapport à leur niveau de fin 2020 (8.490 MUSD ou 162 jours d'importation) (Cf. Graph 35) surtout après le règlement d'une importante échéance au titre de la dette extérieure dont, notamment, le prêt qatari de 250 millions de dollars.

**Graph. 35 :** Evolution des avoirs nets en devises (en MDT et en millions de dollars US)

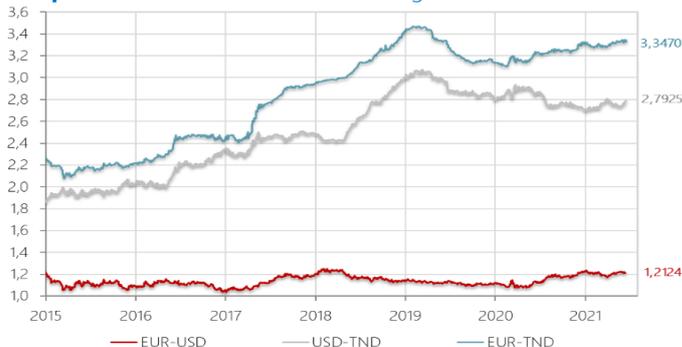


Dernières observations : Mai 2021. Source : BCT.

Comparativement aux moyennes du mois d'avril 2021, le taux de change du Dinar s'est déprécié, en mai dernier, de 0,6% vis-à-vis de l'euro et s'est apprécié de 0,9% face au dollar américain (Cf. Graph 36). Sur un an, le taux de change du Dinar s'est déprécié face à l'Euro de 5% (G.A.), en mai

2021, après une dépréciation de 4,7% le mois précédent. Face au Dollar américain, l'appréciation du taux de change du Dinar s'est poursuivie, en mai 2021, pour atteindre 5,7% (G.A.) après 4,8% au mois d'avril dernier.

**Graph. 36 :** Evolution des taux de change

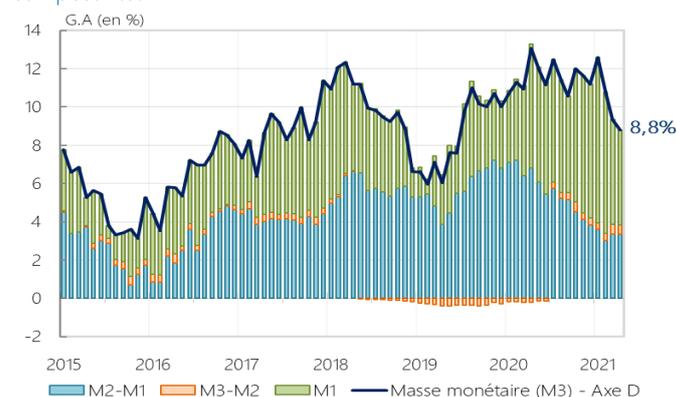


Dernières observations : 16 juin 2021. Sources : BCT et Banque de France.

## II.4 MONNAIE ET CREDITS

En avril 2021, la masse monétaire au sens de M3 a poursuivi sa décélération, en évoluant à un rythme de 8,8% en G.A, contre 9,4% en mars et 13,1% une année auparavant. Cette évolution est principalement attribuable à l'affaiblissement de la contribution de la masse monétaire au sens de « M1 » (+4,9pp contre +5,5pp en mars 2021), plus précisément, de la monnaie fiduciaire (+1,1pp contre +1,7pp). Quant à la contribution de la quasi-monnaie « M2-M1 » elle s'est stabilisée à 3,4pp au cours du mois d'avril 2021 (Cf. Graph 37).

**Graph. 37 :** Evolution de la masse monétaire et de ses composantes



Dernières observations : Avril 2021.

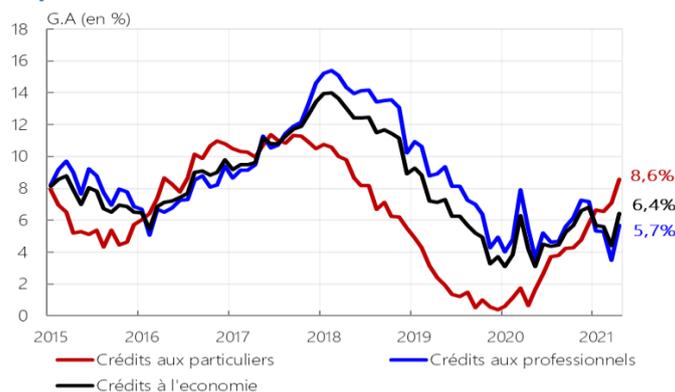
Source : INS& Calculs BCT.

En termes de contrepartie, la décélération de la masse monétaire (M3) est due, essentiellement, au ralentissement de la contribution des créances nettes sur l'Etat (+6,2pp contre +8,0pp un mois auparavant) et par la contribution négative des créances nettes sur l'extérieur, qui s'est stabilisée à -1,5pp. Pour sa part, la contribution des concours à l'économie s'est accrue en avril 2021 pour s'établir à +9,0pp, contre +8,3pp en mars 2021.

Pour ce qui est des crédits à l'économie, un accroissement du rythme de progression a été enregistré au cours du mois d'avril 2021 (6,4% en G.A contre 4,4% en mars 2021 et 4,2% une année auparavant) en relation avec l'accélération des crédits accordés aux professionnels (5,7% en G.A contre 3,5% en mars 2021), notamment ceux de moyen et long terme (13,7% contre 12,3%), ainsi que les crédits accordés aux particuliers (8,6% en G.A contre 7,1%). Faut-il noter que les crédits à la consommation ont connu une hausse significative de 11,5% contre 9,4% un mois auparavant. Quant à ceux dédiés à l'acquisition du logement, ils se sont accrus de 5,3% après 4,4% en mars 2021 (Cf. Graph 38).

L'assouplissement de la politique monétaire, opéré en 2020, a contribué dans une large mesure à la reprise des crédits. Toutefois, il est important de demeurer vigilant quant à l'évolution rapide des crédits à la consommation qui pourrait avoir des répercussions non négligeables sur l'équilibre du secteur extérieur comme il a été observé en 2018.

**Graph. 38 :** Evolution des crédits à l'économie



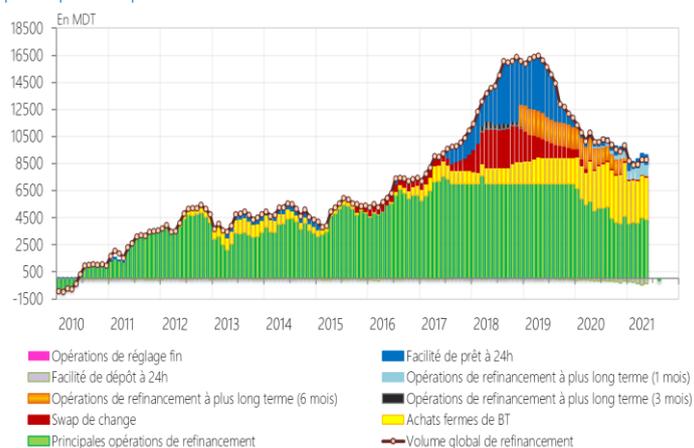
Dernières Observations : Avril 2021.

Source : BCT.

## II.5 LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

Le volume global de refinancement s'est stabilisé, en mai 2021, au voisinage de 8,8 milliards de dinars, pour le deuxième mois consécutif (Cf. Graph 39).

**Graph. 39 :** Evolution du volume global de refinancement par principales opérations



Dernières observations : Mai 2021. Source : BCT.

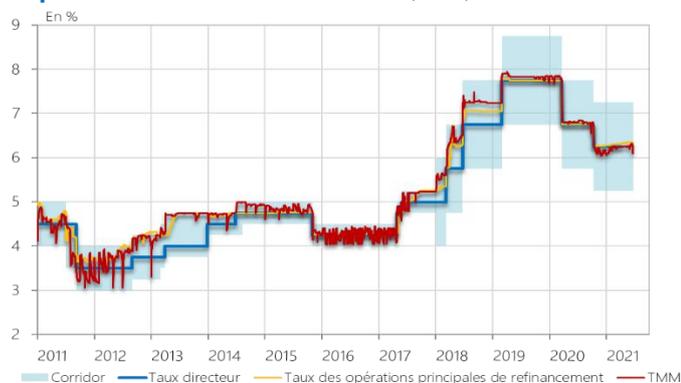
Au niveau des opérations de politique monétaire les interventions moyennes de la BCT se sont établies, en mai 2021, à 8.453 MDT, en baisse de -127 MDT par rapport au mois précédent. Dans le détail, les opérations principales de refinancement se sont inscrites en légère baisse pour avoisiner 4.355 MDT, en moyenne, après 4.493 MDT en avril 2021. Les opérations de refinancement à plus long terme (de 1 mois) ont évolué modérément (866

MDT après 855 MDT). En revanche, les opérations de swap de change à des fins de politique monétaire et les opérations d'achats fermes ont stagné à 85 MDT et à 3.147 MDT, respectivement.

Par ailleurs, le recours des banques à la facilité de dépôt à 24H s'est atténué, en mai 2021, à 386 MDT, en moyenne, après 451 MDT en avril 2021, et contre 176 MDT un an auparavant.

*En matière de taux d'intérêt*, le taux d'intérêt moyen du marché monétaire (TMM) s'est stabilisé, en mai 2021, au même niveau que le taux directeur de la Banque centrale, de 6,25% (Cf. Graph 40). En ce qui concerne le taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de refinancement, il a enregistré une légère hausse mensuelle, de 1 pb pour se situer, en mai 2021, à 6,34%, en moyenne.

**Graph. 40 :** Evolution des taux d'intérêt (en %)



Dernières observations : 17 juin 2021. Source : BCT.

## II.6 PERSPECTIVES DE L'INFLATION A MOYEN TERME

Les récentes prévisions à moyen terme laissent entrevoir le maintien du rythme de progression des prix à la consommation à des niveaux encore élevés dans la période à venir. Elles tablent sur un taux d'inflation moyen de 5,3% en 2021, de 5,6% en 2022 et de 5,1% en 2023, après 5,6% en 2020 (Cf. Tableau 3).

**Tableau 3 :** Prévisions de l'inflation (moyennes annuelles)

En %	2020	2021	2022	2023
Inflation	5,6	5,3	5,6	5,1
Inflation sous-jacente*	5,6	5,3	5,8	5,6
Inflation des pdts administrés	5,7	4,8	4,7	3,6
Inflation des pdts alim. frais	5,9	6,2	6,0	5,5

(\*) Inflation hors produits alimentaires frais et produits administrés.

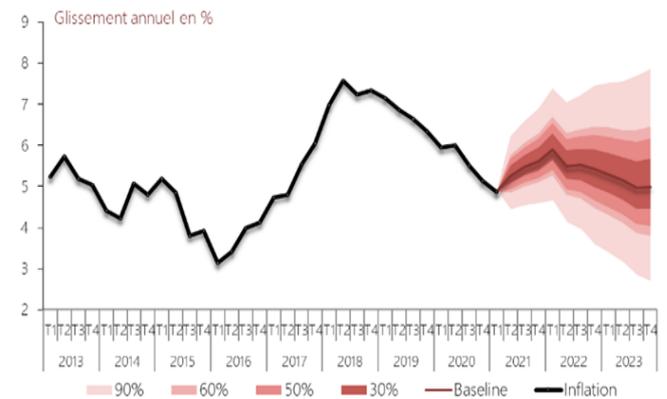
Source : Calculs BCT.

Par principale composante, *l'inflation des produits administrés* devrait se maintenir à des niveaux encore élevés sur l'horizon de prévision. En effet, les pressions haussières demeureront actives en perspectives, touchant les prix des produits et services prépondérants dans le panier de consommation. En effet, l'absence d'espace budgétaire pour absorber les mouvements futurs des prix internationaux des produits de base, ainsi que des autres coûts de production, devrait impliquer des ajustements plus fréquents des prix administrés ainsi que la libéralisation de plusieurs d'entre eux. Sur une base annuelle, le taux d'inflation des produits administrés devrait s'établir au voisinage de 4,8% en 2021, 4,7% en 2022 et 3,6% en 2023, après 5,7% en 2020.

*Quant à l'inflation des produits alimentaires frais*, les faibles perspectives de la production de plusieurs produits, notamment maraichères (restrictions sur l'irrigation, hausse des coûts des intrants et de distribution, notamment l'énergie) et le redressement de la demande maintiendraient des pressions à la hausse de l'inflation de l'ensemble des produits alimentaires frais. Les prévisions tablent sur un taux d'inflation des produits frais de 6,2% en moyenne en 2021, de 6% en 2022 et de 5,5% en 2023, après avoir enregistré 5,9% en 2020.

Pour sa part, *l'inflation sous-jacente*, mesurée par l'indice des prix à la consommation hors produits frais et produits à prix administrés, tendrait à s'affermir, après avoir été au 1<sup>er</sup> trimestre 2021, à son plus bas niveau enregistré depuis quatre ans, de 5,1%. Les pressions inflationnistes proviendraient particulièrement des principaux déterminants d'origine offre. En particulier, les perspectives haussières des prix internationaux des produits de base et des matières premières, auxquels s'ajouteraient les pressions sur les équilibres extérieurs, devraient continuer de peser sur les coûts de production sur l'horizon de prévision. Également, la hausse des coûts salariaux et les effets indirects engendrés par les éventuelles hausses des prix de l'énergie sont de nature à porter les prix à la hausse. De plus, les pressions provenant de la demande de consommation seraient actives, favorisées par la reprise des crédits aux particuliers, dont le taux de croissance s'est établi, au premier trimestre 2021, à son plus haut niveau depuis 2018. En moyenne annuelle, le taux d'inflation sous-jacente devrait avoisiner 5,3%, en 2021, 5,8% en 2022 et 5,6% en 2023, après 5,6% en 2020.

Graph. 41 : Fan chart du taux d'inflation totale



L'incertitude entourant la trajectoire de l'inflation demeure assez élevée et les risques sont asymétriques vers le haut. Ces risques pourraient émaner notamment d'une hausse plus importante et durable des prix internationaux des produits de base et l'intensification des pressions sur la balance des paiements. De même, l'accentuation de pressions financières sur le budget de l'Etat pourrait raviver les pressions inflationnistes à moyen terme (hausse plus importantes des prix et tarifs administrés).

La Banque centrale resterait toujours regardante quant à l'évolution de l'inflation durant la période à venir, et ne ménagerait aucun effort pour assurer son retour à des niveaux soutenables, en usant des instruments mis à sa disposition.

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

Zone de risque	Description	Impact
Crise sanitaire et économie mondiale	<ul style="list-style-type: none"> <li>Faible efficacité des mesures pour contenir la pandémie COVID-19 : rythme de vaccination plus lent en raison de contraintes d'approvisionnement ; émergence de nouvelles souches plus virulentes du coronavirus et une mortalité accrue ; immunité induite par le vaccin plus courte que prévu. En conséquence, des périodes récurrentes d'expansion épidémique et de retour des restrictions.</li> <li>Augmentation du nombre de faillites d'entreprises, principalement dans les services, en particulier l'hôtellerie et la restauration.</li> <li>Intensification des différends commerciaux internationaux, entraînant : des barrières plus élevées au commerce mondial.</li> <li>Perte durable de la production potentielle (réduction de l'investissement des entreprises, augmentation du taux de chômage, ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs).</li> <li>Baisse des prix du pétrole, des matières premières et d'autres produits de base.</li> </ul>	PIB ↓ Inflation ↓
Finances publiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>Accentuation des contraintes financières sur le budget de l'Etat.</li> <li>Réduction importante des dépenses de subventions.</li> <li>Augmentation des prix de produits et services administrés.</li> <li>Libéralisation plus rapide des prix administrés.</li> <li>Relèvement des taux d'imposition.</li> <li>Réduction des dépenses d'investissement à court et à moyen terme.</li> </ul>	PIB ↓ Inflation ↑
Production nationale des ressources naturelles	<ul style="list-style-type: none"> <li>Intensification des troubles dans les zones d'extraction du phosphate, du gaz naturel et du pétrole.</li> <li>Baisse de la production et des recettes d'exportation des produits de phosphate et du pétrole</li> <li>Hausse des pressions sur la balance des paiements et sur le taux de change du Dinar.</li> </ul>	PIB ↓ Inflation ↑
Balance des paiements	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mobilisation moins importante de ressources extérieures de financement.</li> <li>Baisse durable des recettes touristiques et d'investissement étranger.</li> <li>Pressions importantes sur le taux du change du Dinar.</li> </ul>	PIB ↓ Inflation ↑