



البنك المركزي التونسي
BANQUE CENTRALE DE TUNISIE

Direction Générale de la Politique Monétaire

NOTE SUR LES EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES

Février 2021



APERÇU GENERAL

Contexte international

- Contraction historique de l'activité économique mondiale en 2020 à -3,5%. Pour 2021, les prévisions d'octobre dernier (5,2%) ont été révisées à la hausse à 5,5%, par le FMI. Hausse des prix des produits de base, en décembre 2020, soutenue par une forte demande asiatique notamment, en provenance de la Chine.
- Baisse quasi-généralisée des taux d'inflation en 2020, dans les économies avancées, en relation avec les pressions déflationnistes exercées par la crise de la COVID-19.
- Maintien des taux directeurs inchangés dans les principales économies des pays avancés, avec l'engagement de la BCE, en décembre 2020, de prendre des mesures de soutien supplémentaires.

Contexte national

- Chute brutale de la croissance économique en 2020 (estimée à -9,3%) en relation avec les retombées de la pandémie de la COVID-19.
 - Stabilisation de l'inflation, en janvier 2021, et pour le troisième mois consécutif à 4,9% en G.A contre 5,9% une année auparavant. Au T1-2021, on s'attend à une légère détente de l'inflation à 4,8% après 5,0% au T4-2020.
 - Révision à la baisse des perspectives de l'inflation pour 2021 et 2022. Toutes choses étant égales par ailleurs, les taux d'inflation pourraient atteindre 4,9% et 5,1% respectivement, contre 5,6% en 2020.
 - Creusement du solde budgétaire à -7,1 milliards de dinars, à fin novembre 2020, contre -3,7 milliards une année auparavant.
 - Réduction du déficit courant à -7,5 milliards de dinars (ou 6,8% du PIB) à fin 2020, contre -9,7 milliards (et 8,5% du PIB) en 2019.
 - Les réserves en devises se sont élevées, à fin janvier 2021, à 8.318 MUSD (ou 158 jours d'importation), en baisse de -2,7% par rapport à fin 2020 (8.545 MUSD ou 162 jours d'importation).
 - Légère décélération de la masse monétaire M3 en décembre 2020 par rapport au mois précédent (+11,2% en G.A, contre +11,6% en novembre 2020).
 - Poursuite du renforcement du rythme de progression des crédits à l'économie en décembre 2020 (+6,9% en G.A contre +6,6% en novembre 2020 et +3,7% en décembre 2019).
 - Hausse des besoins de liquidité bancaire à 9.456 MDT en moyenne, en décembre 2020 après 9.264 MDT le mois précédent.
 - Légère baisse du TMM à 6,12% en décembre 2020 après 6,13% le mois précédent.
-

I. CONJONCTURE INTERNATIONALE

I.1 EVOLUTION DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE

L'activité économique mondiale a été bouleversée, en 2020, par la forte propagation de la pandémie de coronavirus et par les mesures prises pour l'enrayer, un peu partout dans le monde, dans un contexte marqué par la montée des incertitudes liées au Brexit, par l'aggravation des conflits commerciaux entre les Etats-Unis, la Chine et l'Union Européenne et par l'accentuation des tensions géopolitiques notamment entre l'UE et la Russie.

Les prévisions de la croissance mondiale, avancées par le Fonds Monétaire International¹, tablent sur une croissance annuelle de -3,5% en 2020 (contre +2,8% en 2019). La contraction historique a été de l'ordre de -4,9% pour l'ensemble des économies avancées (contre +1,6% en 2019) et de -2,4% pour l'ensemble des économies émergentes et en développement (contre +3,6% en 2019). Le repli a été particulièrement sévère au niveau des principales économies avancées, et devrait se situer aux alentours de -10% au Royaume-Uni, -7,2% dans la Zone Euro, -5,1% au Japon et -3,4% aux Etats-Unis et ce, après +1,4%, +1,3%, +0,3% et +2,2% respectivement en 2019. Faut-il noter que la Chine a fait l'exception, étant l'un des rares pays à afficher une croissance positive de +2,3% en 2020, grâce à sa capacité à maîtriser la propagation de la pandémie COVID-19. Toutefois, le niveau de croissance est nettement inférieur à celui de l'année précédente (Cf. Tab 1).

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

	Croissance Annuelle				Variation Trimestrielle			
	2019	2020	2021		2020			
			PREV. Oct.	PREV. Jan.	T1	T2	T3	T4
ECONOMIES AVANCEES								
Etats-Unis	2,2%	-3,4%	3,1%	5,1%	-1,3%	-9,0%	7,5%	1,0%
Zone Euro	1,3%	-7,2%	5,2%	4,2%	-3,7%	-11,7%	12,4%	-0,7%
France	1,5%	-9,0%	6,0%	5,5%	-5,9%	-13,7%	18,5%	-1,3%
Allemagne	0,6%	-5,4%	4,2%	3,5%	-2,0%	-9,7%	8,5%	0,1%
Italie	0,3%	-9,2%	5,2%	3,0%	-5,5%	-13,0%	16,0%	-2,0%
Espagne	2,0%	-11,1%	7,2%	5,9%	-5,3%	-17,9%	16,4%	0,4%
Royaume-Uni	1,4%	-10,0%	5,9%	4,5%	-3,0%	-18,5%	16,1%	1,0%
Japon	0,3%	-5,1%	2,3%	3,1%	-0,5%	-8,3%	5,3%	-
ECONOMIES EMERGENTES								
Chine	6,0%	2,3%	8,2%	8,1%	-9,7%	11,6%	3,0%	2,6%

Dernières observations : T4-2020.

Source des variations trimestrielles : OCDE-EUROSTAT

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

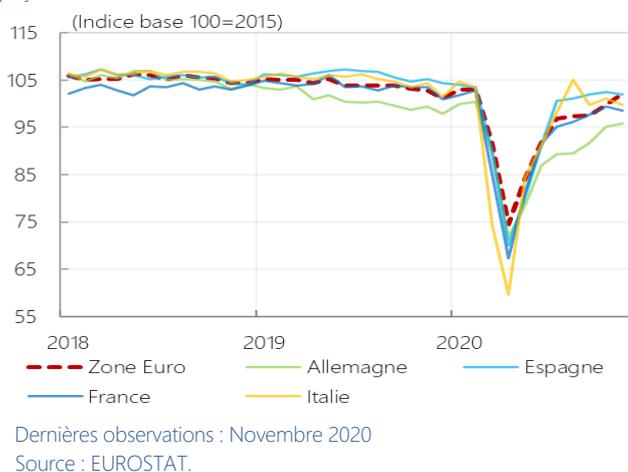
Les estimations les plus récentes de la croissance trimestrielle pour T4-2020, affichent une poursuite de la progression de l'activité chinoise, à un rythme de +2,6%, légèrement inférieur à celui enregistré au T3-2020 (+3% en V.T), en relation avec la faiblesse de la consommation intérieure. De leur côté, les taux de croissance trimestrielle de l'économie américaine et celle britannique ont conservé leur signe positif au T4-2020, malgré la résurgence de la pandémie, pour s'établir à +1,0% chacune, après avoir rebondi de +7,5% et 16,1% au T3-2020 respectivement. Pour ce qui est des principaux pays de la Zone Euro, les performances étaient moindres au T4-2020. En effet, comparativement au trimestre précédent, l'activité a reculé de -0,7% pour l'ensemble de la Zone Euro, portant la marque d'une croissance négative en France (-1,3% après +18,5%) et en Italie (-2% après +16%) et relativement résiliente en Allemagne (+0,1% après +8,5%) et en Espagne (+0,4% après +16,4%), des suites des répercussions des nouvelles mesures de

¹ "World Economic Outlook Update" - FMI - Janvier 2021.

restriction prises pour faire face à la deuxième vague de l'épidémie.

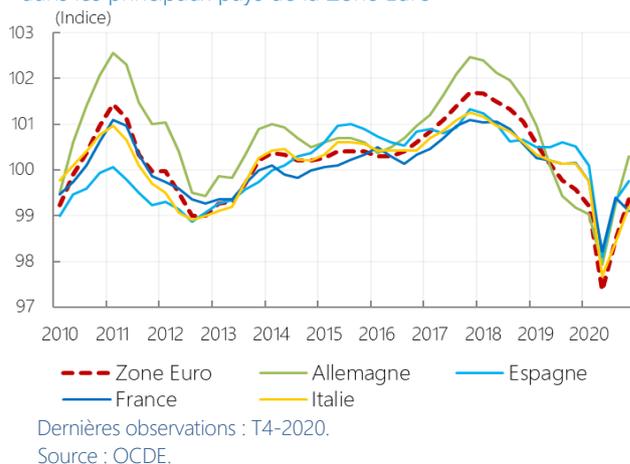
Les derniers indicateurs conjoncturels font état d'une amélioration de la production industrielle européenne, en novembre 2020, de +2,5% (en V.M) et ce, après avoir évolué de +2,3% en octobre 2020 (Cf. Graph 1). Cette amélioration est attribuable, notamment, à la hausse de la production des biens d'investissement et de ceux intermédiaires. L'indice global de la production industrielle a progressé de +0,8% en Allemagne durant le mois de novembre 2020 (après +3,7% un mois auparavant) et a, toutefois, régressé en Espagne (-0,6% après +0,6%), en France (-0,9% après +1,8%) et en Italie (-1,4% après +1,4%).

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



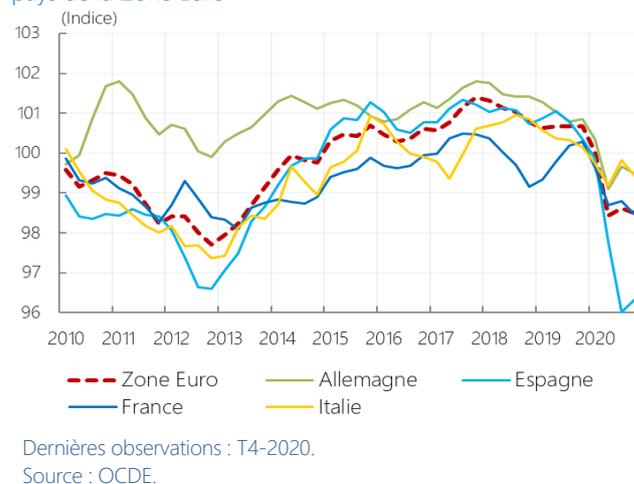
Du côté du climat de confiance, on relève un léger mieux au niveau du moral des industriels européens, au T4-2020, quoique freiné par la recrudescence du virus dans certains pays, notamment en France (Cf. Graph.2).

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



De sa part, la confiance des ménages s'est dégradée, au T4-2020, pour l'ensemble de la Zone Euro, portant la marque d'un repli au niveau de l'Allemagne, la France et l'Italie, en relation avec la résurgence de la pandémie et l'entrée dans une deuxième phase de confinement. La confiance des ménages espagnols demeure à des niveaux très bas, malgré le léger mieux, observé par rapport au trimestre précédent, grâce au prolongement du programme de financement du chômage partiel jusqu'à la fin du mois de janvier 2021 (Cf. Graph 3).

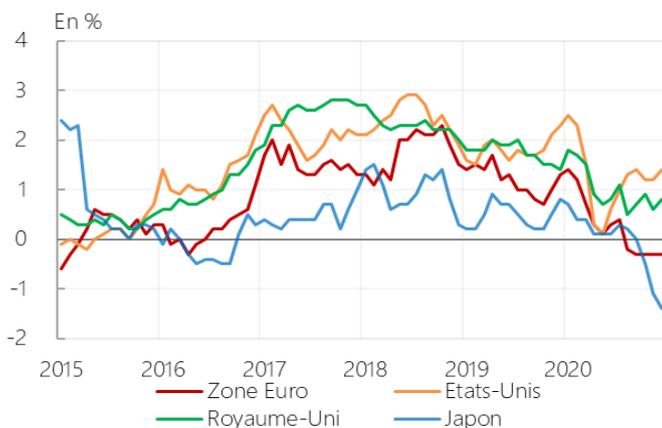
Graph. 3 : Indices de confiance des ménages dans les principaux pays de la Zone Euro



I.2 INFLATION ET PRIX DES PRODUITS DE BASE

La propagation rapide de la COVID-19 et la multiplication des chocs survenus à la suite des mesures visant à l'endiguer, ont exercé des pressions désinflationnistes, en 2020, dans les principales économies avancées. Entre janvier et décembre 2020, les taux d'inflation sont revenus de +1,4% à -0,3% dans la Zone Euro, de +2,5% à +1,4% aux Etats-Unis, de +1,8% à +0,8% au Royaume-Uni et, de +0,7% à -1,4% au Japon (Cf. Graph 4). Quant aux principales économies émergentes, particulièrement la Chine, l'inflation a clôturé l'année 2020 avec +0,2% en décembre, après avoir enregistré +5,4% en janvier 2020 (Cf. Tab 2).

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



Dernières observations : Décembre 2020.

Source : Datastream

Du côté de la **Zone Euro**, l'inflation (calculée sur la base de l'IPCH en G.A) s'est maintenue, en décembre 2020, en territoire négatif pour le cinquième mois consécutif, à un taux de -0,3%, influencée par l'atonie de la demande et la poursuite de l'appréciation de l'euro face au dollar. L'inflation sous-jacente s'est stabilisée, en décembre 2020, pour le quatrième mois consécutif à son plus bas niveau historique

(+0,2% en G.A). Ce choc désinflationniste a été particulièrement perceptible au niveau des secteurs les plus touchés par les restrictions sanitaires. Ainsi, la baisse des prix s'est poursuivie, en décembre 2020, pour l'énergie (-6,9%, en G.A, après -8,3% un mois auparavant), les « services de transport » (-3,3% après -4,2%), particulièrement, en Italie (-3,5% après -6,8%) et les « services relatifs aux forfaits touristiques et hébergement » (-2,5% après -3,2%), spécialement, en Espagne (-9,2% après -8,7%).

Aux **Etats-Unis**, l'inflation a connu une légère accélération, en décembre 2020, pour s'établir à +1,4% (après +1,2% un mois auparavant), tirée principalement par l'affermissement du rythme de progression des prix des produits alimentaires (+3,9% après +3,7%), compensé en partie par la poursuite de l'effondrement des prix de l'énergie (-7,0% après -9,4%). L'inflation sous-jacente, qui exclut l'alimentation et l'énergie, s'est stabilisée à 1,6% en décembre 2020 par rapport au mois précédent.

Quant à **la Chine**, l'inflation a rebondi en décembre 2020 (+0,2% après -0,5% un mois auparavant), soutenue par une forte demande de produits alimentaires à l'approche des fêtes de fin d'année et du Nouvel an Chinois et s'est établie à +2,5% sur l'ensemble de l'année 2020 (après +2,9% en 2019).

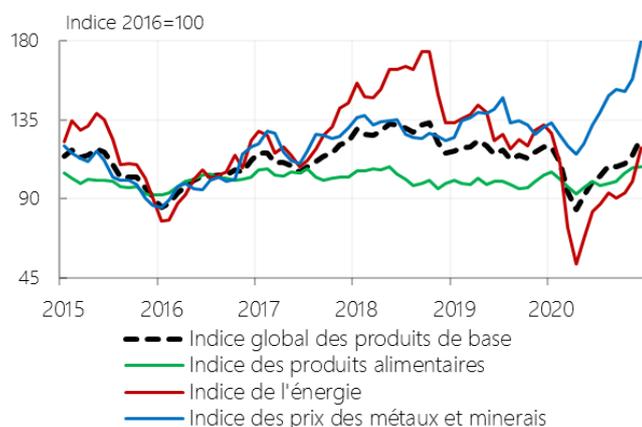
Tab. 2: Evolution de l'inflation dans le monde (en %)

	Moyenne de la période					
	T3-2020	T4-2020	Nov-2020	Déc-2020	2019	2020
ECONOMIES AVANCEES						
Etats-Unis	1,2	1,3	1,2	1,4	1,8	1,2
Zone Euro	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	1,2	0,3
France	0,4	0,1	0,2	0,0	1,3	0,5
Italie	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	0,6	-0,1
Allemagne	-0,2	-0,6	-0,7	-0,7	1,4	0,4
Espagne	-0,6	-0,8	-0,8	-0,6	0,8	-0,3
Royaume-Uni	0,8	0,8	0,6	0,8	1,7	1,0
Japon	0,2	-1,0	-1,1	-1,4	0,5	0,0
ECONOMIES EMERGENTES & EN DEVELOPPEMENT						
Russie	3,6	4,4	4,4	4,9	4,5	3,4
Chine	2,3	0,1	-0,5	0,2	2,9	2,5
Turquie	11,8	13,5	14,0	14,6	15,2	12,3
Maroc	0,7	0,9	0,7	0,7	0,2	0,7

Dernières observations : Décembre 2020.

Source : Datastream

Du côté des cours internationaux des matières premières, ils ont affiché globalement un rebond, en décembre 2020, soutenu par le lancement des campagnes de vaccination susceptibles de stimuler la demande mondiale (Cf. Graph 5).

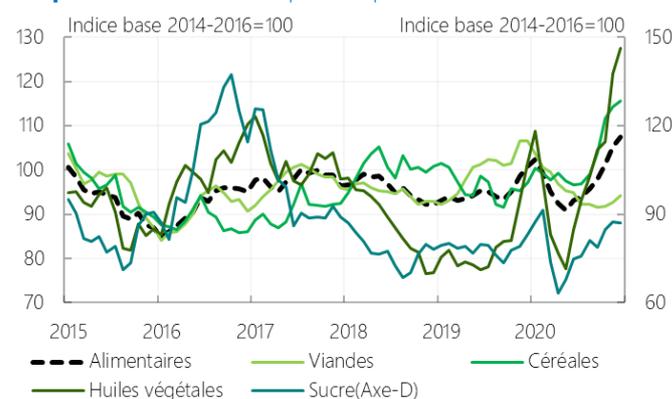
Graph. 5 : Evolution des Indices des prix des produits de base

Dernières observations : Décembre 2020.

Sources : 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 +2,2% en décembre 2020 par rapport au mois précédent, pour atteindre son plus haut niveau depuis février 2020. La hausse la plus importante a été enregistrée au niveau des

prix des huiles végétales, sur fond d'une solide demande à l'importation, d'une part, et d'un resserrement de l'offre qui persiste dans les principaux pays producteurs, d'autre part. On note également l'accélération des prix des produits laitiers, de la viande et des céréales, en relation avec la contraction de l'offre chez les principaux pays exportateurs suite, principalement, à la mise en place des taxes /quotas à l'exportation pour le blé de la part de la Fédération de Russie (Cf. Graph 6).

Graph. 6 : Indice FAO des prix des produits alimentaires

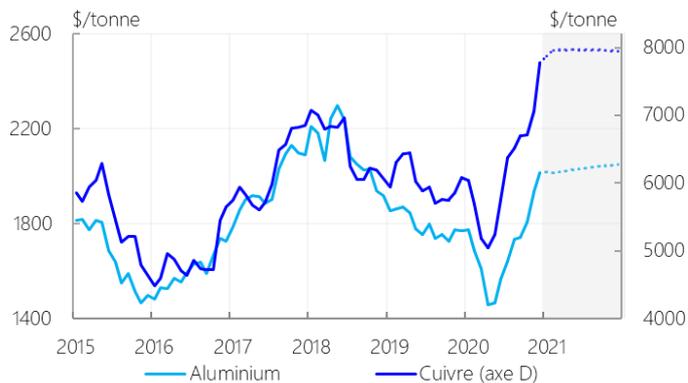
Dernières observations : Décembre 2020.

Sources : Datastream.

En ce qui concerne les prix des minerais et des métaux, ils ont connu globalement une remontée, en décembre 2020, tirée principalement par le rebond des prix du minerai de fer et par la poursuite de la hausse des prix des métaux de base. Cette dernière évolution a été soutenue d'une part, par le rebond des prix de l'aluminium puisque l'activité économique de la Chine, pays ayant le statut du premier consommateur mondial des métaux, a continué de se redresser en s'appuyant sur son secteur industriel et, d'autre part, par la hausse des prix du cuivre en réponse aux perturbations de l'offre sous l'effet d'une instabilité politique au Pérou et des conflits syndicaux au Chili. Les grandes lignes

du dernier plan quinquennal 2021-2025 de la Chine, qui renforce la politique de « circulation duale² » et le lancement des nouveaux contrats à terme du cuivre³ libellés en yuan, afin d'améliorer le pouvoir de tarification de la Chine et internationaliser le yuan, sont de bon augure pour les cours des métaux industriels pour la période à venir. D'ailleurs, les contrats à terme, arrêtés au 12 janvier 2021, laissent présager un renforcement graduel des prix internationaux de l'aluminium et une quasi-stabilisation de ceux du cuivre en 2021 (Cf. Graph 7).

Graph. 7 : Perspectives des prix des principaux métaux

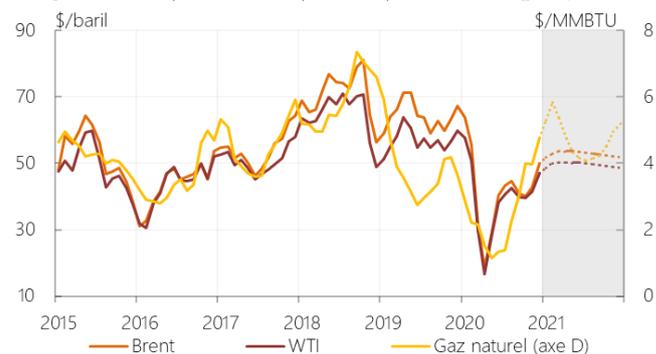


Dernières observations : Décembre 2020. Dernière prévision : Décembre 2021
Sources : Datastream.

Pour ce qui est des prix du pétrole, ils ont franchi la barre de 50 dollars le baril en décembre 2020, pour atteindre leur plus haut niveau depuis mars 2020, soutenus par la combinaison d'un rebond au niveau de la demande mondiale, suite à une vague de froid en Europe et en Asie, et d'une réduction de l'offre de l'OPEP et ses alliés. Selon les dernières projections de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE)⁴, la demande mondiale devrait augmenter de 5,5 millions barils par jour en 2021 et ce, après la contraction de

8,8 millions barils par jour en 2020, une reprise qui reflète principalement l'efficacité des programmes de soutien budgétaire et monétaire pour faire face à la crise sanitaire. Selon les contrats à terme, arrêtés au 12 janvier 2021, les prix du baril devraient se situer en moyenne à 52,9 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 : Décembre 2020. Dernière prévision : Décembre 2021
Sources : Datastream.

1.3 CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

Dans un contexte de récession économique mondiale, les principales banques centrales ont opté pour des politiques monétaires accommodantes afin d'atténuer l'ampleur des répercussions de la crise (Cf. Graph 9). Ainsi, la Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé, à l'issue de la réunion du Conseil des Gouverneurs tenue le 21 janvier 2021, le maintien de son taux directeur à 0,0%, tout en rappelant la possibilité de prendre des mesures de soutien supplémentaires. Pour sa part, la Réserve Fédérale Américaine a gardé, le 27 janvier 2021, son taux directeur inchangé dans une fourchette comprise entre 0,0% et 0,25% et ce, depuis mars 2020.

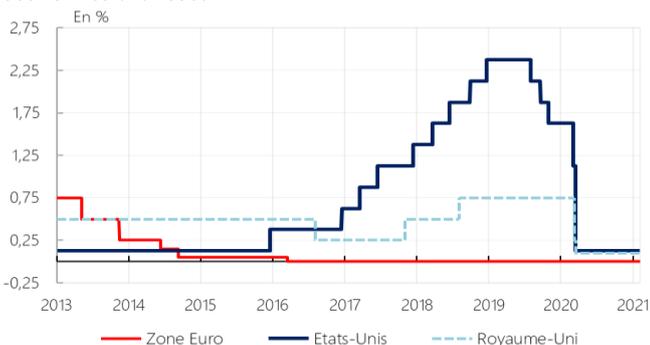
² Cette stratégie s'agirait pour la Chine de réduire l'importance de la demande internationale en tant que moteur de la croissance chinoise, en stimulant la demande domestique pour être moins vulnérable aux chocs extérieurs.

³ Cotés au Shanghai International Energy Exchange (INE).

⁴ Rapport sur le Marché Pétrolier - Janvier 2021.

Également, la Banque d'Angleterre a décidé, à l'issue de la réunion du Comité de Politique Monétaire, en date du 4 février 2021, de fixer son taux directeur à 0,1% un plancher historique depuis le début de la crise sanitaire.

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



L'impact engendré par le lancement de la campagne de vaccination contre la COVID-19, s'est fait ressentir au niveau des marchés financiers internationaux. En effet, les indices boursiers des économies avancées ont affiché des hausses, en janvier 2021, comparativement au mois précédent, de l'ordre de +5,3% pour le NIKKEI225, +2,8% pour le FTSE100, +2,6% pour le S&P, et de +0,8% pour le CAC40 et ce, après +5,4%, +4,8%, +4,0% et +4,0% respectivement en décembre 2020 (Cf. Graph 10).

Graph. 10 : Evolution des indices boursiers des économies avancées



II. CONJONCTURE NATIONALE

II.1 EVOLUTION DE L'ACTIVITE EN 2020 :

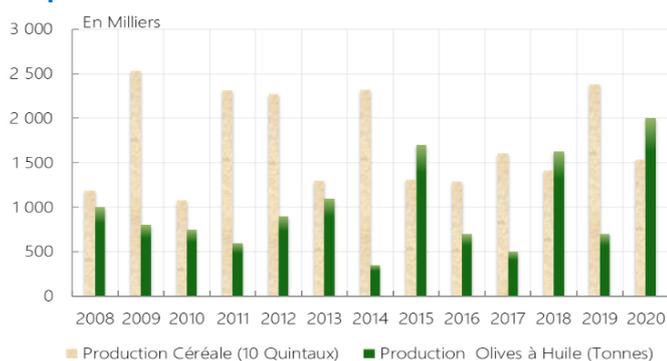
L'activité économique nationale a été marquée, durant l'année 2020, par une récession sans précédent en relation avec les retombées de la pandémie de la COVID-19. La croissance du PIB, exprimé aux prix constants de 2010, s'est, tout d'abord, contractée de -2,8% (en V.T) au premier trimestre, en relation avec l'instauration des mesures strictes de confinement, au début de la dernière décade du mois de mars, et s'est enfoncée dans la récession, par la suite, au T2-2020, de -19% (en V.T) en relation, notamment, avec le confinement total décrété au cours du second trimestre. Après cette chute historique, le troisième trimestre était celui du rebond technique, avec un taux de croissance de +19,4% (en V.T). Toutefois, les derniers indicateurs conjoncturels relatifs au quatrième trimestre, laissent entrevoir un retour de la croissance en territoire négatif, avec la résurgence de la deuxième vague de l'épidémie. Cette rechute aurait été tirée, principalement, par la contreperformance du secteur agricole, des secteurs minier, chimique et de raffinage de pétrole, ainsi que de certains secteurs extravertis, à savoir, le tourisme, le transport et les industries du textile, habillement et cuir.

L'analyse de la croissance par secteur d'activité, *sur l'ensemble de l'année 2020*, montre que la baisse de la VA⁵ a été quasi-généralisée entre les principaux secteurs, à l'exception du secteur agricole. En effet, *le secteur de l'agriculture et*

⁵ VA : Valeur Ajoutée.

de la pêche aurait affiché une bonne performance, en 2020, attribuable, notamment, à la hausse de la production arboricole, principalement des oliviers et des palmiers dattiers. La récolte des olives à huile a été exceptionnelle durant la saison 2019/2020 avec une production de 2.000 mille tonnes, en hausse de +185,7% par rapport à la campagne précédente (700 mille tonnes) et de +23,1% comparativement à la saison 2017/2018 (1.625 mille tonnes). De même, la récolte record des dattes a contribué positivement à la VA agricole, avec une production de 332 mille tonnes pour la saison 2019/2020, contre 288 mille tonnes la saison précédente et 305 mille tonnes, en 2018. La contribution du secteur agricole au PIB global aurait été plus importante n'eût été la baisse de production céréalière, en 2020, par rapport à la campagne 2018/2019 soit 15,3 millions de quintaux contre 23,8 millions de quintaux (Cf. Graph 11).

Graph. 11 : Production annuelle des olives à huile et des céréales



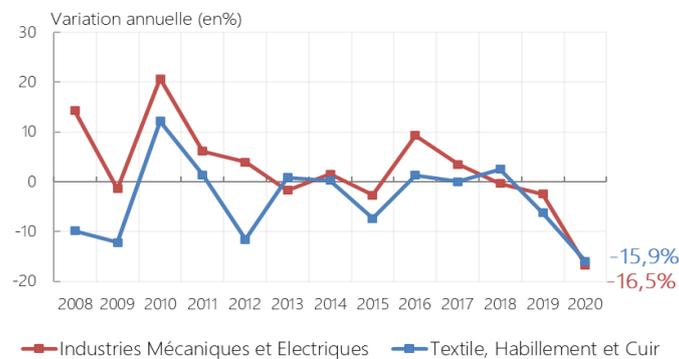
Dernières observations : 2020.

Source : ONAGRI

Du côté du *secteur des industries manufacturières*, la VA aurait contribué négativement à la croissance du PIB en 2020, en relation, notamment, avec la dégradation de l'activité dans les principales branches exportatrices, à savoir, les industries mécaniques

et électriques (IME) et celles du textile, habillement et cuir (THC), à laquelle s'ajouterait la contraction de l'activité au niveau des industries chimiques et celles des matériaux de construction, céramique et verre. En effet, la demande européenne manufacturière adressée aux secteurs des IME et du THC a été négativement affectée par la crise mondiale générée par la propagation de la COVID-19. Cette dernière a frappé de plein fouet la production industrielle dans le monde, en particulier, chez les principaux partenaires commerciaux de la Tunisie, dans la Zone Euro. Les volumes des exportations desdits secteurs ont chuté respectivement de -16,5% et -15,9% sur l'ensemble de l'année 2020 (Cf. Graph 12).

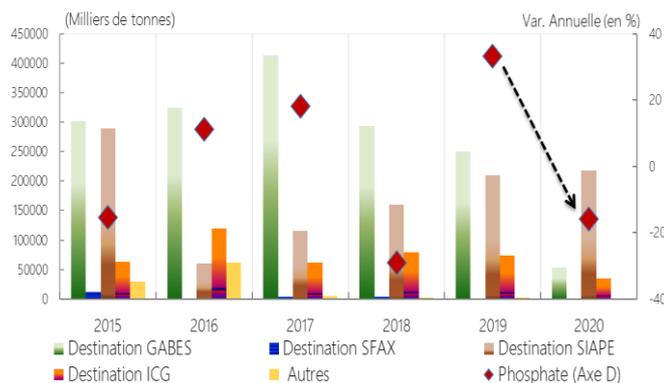
Graph. 12 : Evolution des exportations des IME et THC en volume



Dernières observations : 2020

Source : INS.

Également, l'activité des industries chimiques aurait tiré vers le bas la croissance de 2020, suite à la chute de la production de phosphate et aux fortes perturbations de transport de phosphate brut vers les usines du groupe chimique au cours du second semestre de l'année, en raison de la multiplication des sit-in. Comparativement à l'année précédente, le transport ferroviaire du phosphate brut a baissé de -37% en 2020 (contre +4,2% en 2019). (Cf. Graphs 13).

Graph. 13 : Transport ferroviaire du phosphate depuis l'année 2015

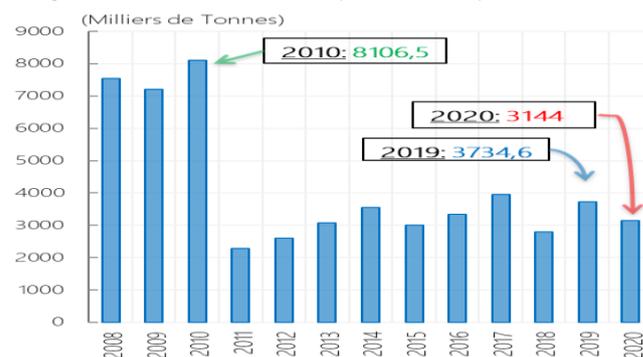
Dernières observations : 2020

Source : SNCFT.

Notons que ces évolutions défavorables ont été quelque peu atténuées par l'amélioration relative de l'activité dans les industries agro-alimentaires et celles du raffinage de pétrole. En effet, celle de l'agro-alimentaire a été soutenue par une campagne oléicole exceptionnelle (400 mille tonnes d'huile d'olive au cours de la saison 2019/2020, contre 140 mille tonnes au cours de la saison précédente et 325 mille tonnes en 2018). Le volume des exportations de ladite branche s'est accru de +20,3% après avoir baissé de -16,6% en 2019. En effet, les quantités exportées d'huile d'olive ont augmenté en 2020, de +117,3% par rapport l'année précédente, et de +62,9% par rapport à l'année 2018. Faut-il signaler que les entreprises industrielles agro-alimentaires ont poursuivi leur activité pendant la période de confinement total, afin d'assurer l'approvisionnement du pays en matière de produits alimentaires. Pour ce qui est de la branche du raffinage de pétrole, l'arrêt de l'activité de raffinerie au niveau de la STIR, sur la période allant du 6 janvier 2019 jusqu'au 26 novembre 2019, laisse présager un fort rebond technique de la VA en 2020. D'ailleurs, sur les onze premiers mois de 2020, la production de la

STIR a atteint 1077,4 ktep contre 38,6 ktep seulement en 2019.

Pour le secteur des *industries non manufacturières*, la VA aurait connu un repli en 2020, en relation avec la persistance des difficultés au niveau des bassins miniers et des sites pétroliers et la chute de l'activité du secteur « bâtiment et génie civil ». Concernant l'activité minière, la production de phosphate s'est repliée de -15,8% en 2020 pour s'établir à 3.144 mille tonnes contre 3.734,6 mille tonnes en 2019 (Cf. Graph. 14). Ce recul est attribuable aux mouvements de protestation dans les sites de production minière qui ont engendré la suspension de la production de phosphate durant plusieurs mois au niveau de quelques champs. Par ailleurs, le volume des exportations de la branche « Mines, Phosphates et Dérivés » a baissé de -25,1% en 2020 par rapport à l'année précédente.

Graph. 14 : Production de Phosphate Brut depuis l'année 2008

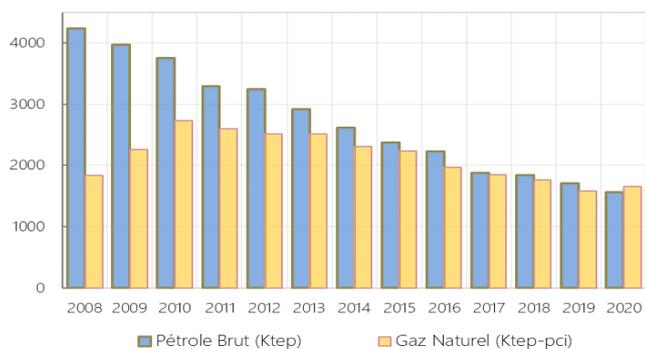
Dernières observations : 2020

Source : CPG.

Quant au secteur énergétique, la tendance baissière de la production du pétrole brut s'est poursuivie en 2020, en relation avec l'arrêt de la production dans certains champs pétroliers induit par les mouvements sociaux à Tataouine (El-Kamour) et la récurrence de pannes

techniques au niveau de quelques sites de production à l'instar de Nawara. D'ailleurs, sur l'ensemble de l'année 2020, la production nationale du pétrole brut a accusé une baisse de -8,7% comparativement à l'année précédente. En revanche, la production nationale du gaz naturel s'est légèrement accrue par rapport à 2019, soit +3,8% en 2020, contre -10,1% en 2019 (Cf. Graph 15).

Graph. 15 : Evolution de la production de pétrole brut et de gaz naturel



Dernières observations : 2020

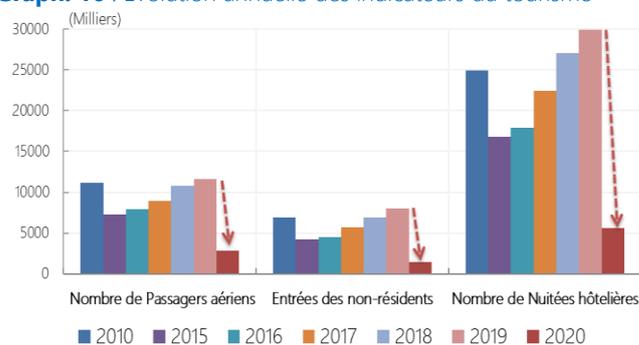
Source : MEMTE.

Faut-il noter que l'activité des industries du « bâtiment et génie civil » et des « matériaux de construction, céramiques et verre » a été sévèrement affectée au cours du second trimestre de l'année 2020 par les mesures strictes de confinement qui ont engendré un arrêt brutal et quasi-généralisé en plus des perturbations au niveau des chantiers.

De son côté, **le secteur des services marchands** aurait été fortement touché par les restrictions portant sur la fermeture des frontières aériennes et maritimes de passagers, l'arrêt quasi-total du trafic ferroviaire et routier de voyageurs et la fermeture des hôtels, des cafés et des restaurants avec la baisse drastique des flux de touristes et

des tunisiens résidents à l'étranger. Les indicateurs du tourisme et du transport aérien ont affiché une nette détérioration en 2020 (Cf. Graph 16) avec des taux de variation de -82,1% pour les entrées des non-résidents, de -81,1% pour le nombre de nuitées hôtelières⁶, de -75,3% pour le nombre de passagers aériens et -66% pour le nombre de vols aériens et ce, comparativement à l'année précédente.

Graph. 16 : Evolution annuelle des indicateurs du tourisme



Dernières observations : 2020

Source : OACA.

Faut-il signaler que la branche des « autres services marchands » et le secteur des « activités non marchandes » auraient impacté négativement la croissance globale de 2020. Ces secteurs ont été fortement touchés par les mesures visant à endiguer la pandémie. D'ailleurs, sur les neuf premiers mois, la VA a reculé, respectivement, de -13,9% et -5,7% (contre +2,6% et +0,8% en 2019).

II.2 EVOLUTION DE L'INFLATION

II.2.1 L'inflation en 2020

L'inflation a poursuivi son trend baissier en 2020 en revenant de +5,9% en janvier à +4,9% en décembre, pour s'établir en moyenne à +5,6%

⁶ Le nombre de nuitées hôtelières est calculé sur la base des données cumulées jusqu'à la date du 10 décembre 2020.

sur l'ensemble de l'année, après +6,7% enregistré durant l'année 2019 (Cf. Graph 17).

Graph. 17 : Évolutions annuelles de l'inflation globale et de sa composante sous-jacente



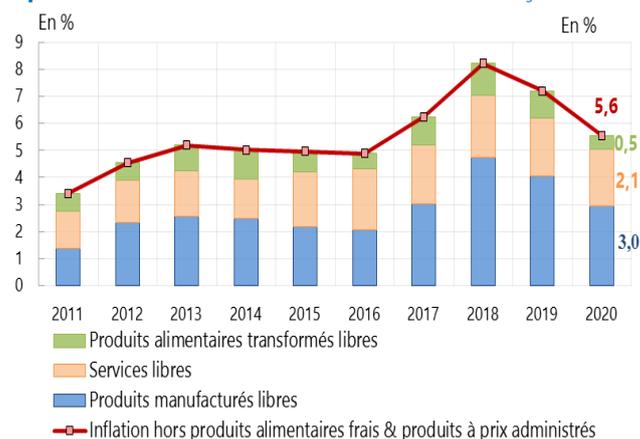
Dernières observations : 2020.

Sources : INS & Calcul BCT

L'apaisement des tensions inflationnistes est imputable essentiellement à la décélération de l'inflation sous-jacente (+5,6% après +7,2%), qui a caractérisé les principaux groupes de produits, quoiqu'à des degrés différents, profitant d'une stabilité relative du taux de change du dinar, en 2020 (Cf. Graph 18). La décélération la plus importante a concerné le rythme de progression des prix des produits alimentaires transformés libres (+3,7% après +7,2%) suite notamment à baisse notable des prix de l'huile d'olive occasionnée par une campagne oléicole exceptionnelle (-18,7% après -1,7%). Du côté des produits manufacturés libres, les prix ont évolué de +6,3% en 2020 après +8,8% en 2019, en relation avec la baisse des prix des voitures (-0,9% après +5,4%) portant la marque de la baisse de la demande et la bonne tenue du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises, et avec la décélération des prix de l'habillement et des chaussures (+7,3% après +8,2%), des matériaux de construction et d'entretien des logements (+6,6% après +10,0%),

des équipements ménagers (+4,6% après +6,6%) et des pièces de rechange (+8,7% après +13,7%). Par ailleurs, les prix des services libres ont conservé le même rythme de progression de l'année 2019, avec un taux de +5,3%.

Graph. 18 : Contributions annuelles à l'inflation sous-jacente



Dernières observations : 2020.

Sources : INS & Calcul BCT.

Également, les prix des produits alimentaires frais ont connu, en moyenne, une détente en 2020 (+5,9% après +8,3%), soutenue par le fléchissement du rythme de progression des prix des œufs et de la viande rouge et, à un moindre degré, par la décélération des prix des légumes. Ces effets ont été compensés en partie par l'accélération des prix de la volaille et des poissons frais.

De son côté, l'inflation des prix administrés a enregistré une accélération en 2020 (+5,7% après +4,7%), tirée principalement par le rebond des prix du sel (+33,8% après +21,3%), du tabac (+19,9% après +3,6%), des tarifs postaux (+34,3% après +4,9%) et des services aux cafés (+21,6% après +12,3%) et, dans une moindre mesure, par l'ajustement à la hausse des tarifs de l'eau potable en juin 2020 (+8,5% après +1,4%), des prix des produits pharmaceutiques (+9,3% après +3,6%), des prix du sucre (+4,0% après +0,0%)

ainsi que ceux du café (+2,4% après +0,0%). Ces effets auraient été plus percutants n'eût été l'activation du mécanisme d'ajustement automatique des prix à la pompe qui a induit une révision à la baisse, des prix du carburant (-3,0% après +8,0%) en relation avec la chute brutale des prix internationaux du pétrole.

II.2.2 Evolution de l'inflation en janvier 2021

Au mois de janvier 2021, l'inflation s'est stabilisée à +4,9% en G.A pour le troisième mois consécutif, contre +5,9% une année auparavant (Cf. Graph.19). Cette évolution porte la marque principalement, de la stabilisation de la composante fondamentale à +5% par rapport au mois précédent et de la légère atténuation des prix des produits administrés (+4,6% après +4,8%), dont les effets ont été partiellement compensés par l'accélération du rythme de progression des prix des produits alimentaires frais (+5,2% après +4,3%).

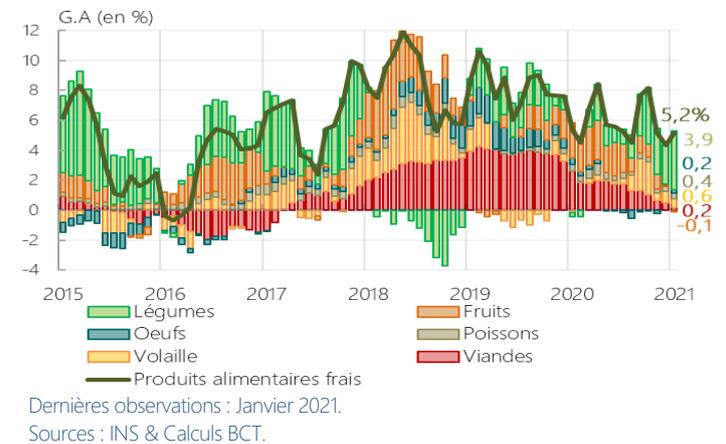
Graph. 19 : Évolution de l'inflation globale



Au niveau des produits alimentaires frais, l'accroissement des prix est imputable principalement, au rebond des prix des légumes (+15,8% après +10,5%), qui s'est conjugué à l'accélération au niveau des prix des œufs (+3,6% après +0,7%) et des poissons frais (+5,5% après

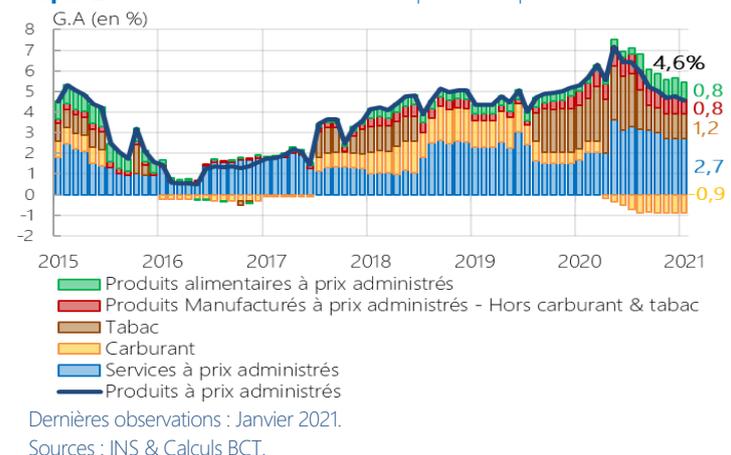
+4,7%). Ces effets ont été partiellement atténués par la baisse des prix des fruits (-0,5% après +0,6%) et par la décélération des prix de la volaille (+3,9% après +5,0%) (Cf. Graph 20).

Graph. 20 : Contributions à l'inflation des produits alimentaires frais



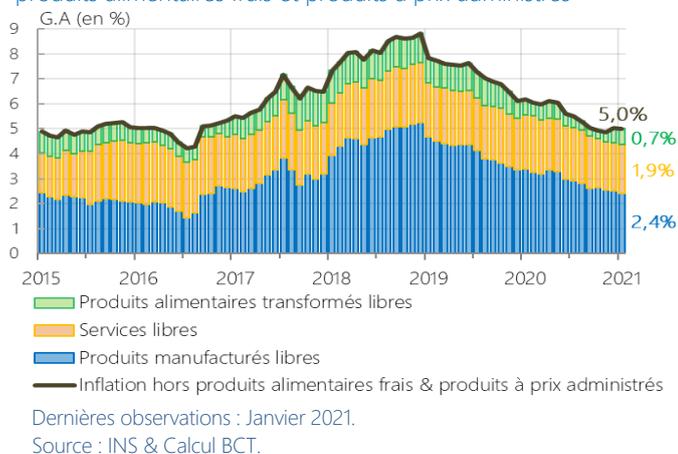
Quant aux *prix administrés*, l'apaisement du rythme de progression est attribuable à l'atténuation des prix des céréales (+2,3% après +2,6%), du café (+0,6% après +2,5%) et des produits pharmaceutiques (+8,3% après +10,1%). Cette évolution a été partiellement compensée par l'ajustement à la hausse des prix du sucre (+4,7% après +4,0%) et des tarifs du transport public (+3,6% après +2,8%), à savoir ceux du transport aérien international (+0,5% après -14,4%), qui s'est conjugué à l'accroissement des tarifs de consultation des médecins privés (+5,4% après +4,5%) (Cf. Graph.21).

Graph. 21 : Contributions à l'inflation des produits à prix administrés



S'agissant de *la principale mesure de l'inflation sous-jacente*⁷, la stabilisation du rythme de progression des prix porte la marque des effets mitigés entre les groupes de produits. On assiste, d'une part, à l'augmentation des prix de l'huile végétale (+6,7% après -0,2%) principalement, ceux de l'huile d'olive (+6,3% après -2,2%) et à l'accroissement des prix des matériaux de construction et d'entretien des logements (+6,7% après +5,7%), des voitures (+1,9% après +1,7%) et des services d'hébergement (+4,7% après +1,3%) et, d'autre part, au ralentissement des prix des produits d'entretien libres (+5,4% après +6,0%), des pièces de rechange (+2,6% après +3,8%) et des services paramédicaux (+6,9% après +8,2%). (Cf. Graph 22).

Graph. 22 : 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 janvier 2021, pour revenir de +5,9% en décembre 2020 à +5,7% et ce, après +6,8% un an auparavant (Cf. Graph 23).

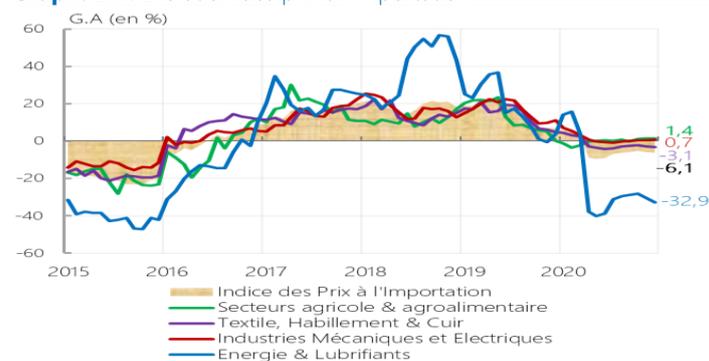
Graph. 23 : Évolution des différentes mesures de l'inflation sous-jacente



II.2.3 Prix à l'import

Sur un autre volet, *l'indice des prix à l'importation* (Cf. graph.24) a poursuivi, en décembre 2020, sa tendance baissière (-6,1% après -5,7% en novembre 2020 et +6,7% une année auparavant). Cette évolution porte la marque de l'effondrement des prix à l'import dans le secteur énergétique (-32,9% après -30,5% en novembre 2020), qui s'est conjugué à la poursuite de la baisse des prix au niveau du secteur minier (-10,7% après -3,7%) et celui du textile, habillement et cuir (-3,1% après -2,7%) et, à un moindre degré, à la légère décélération au niveau du secteur agricole et agroalimentaire (+1,4% après +1,6%). De l'autre côté, les prix se sont affermis au niveau du secteur des industries mécaniques et électriques (+0,7% après +0,5%).

Graph. 24 : Évolution des prix à l'importation



⁷ Inflation hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés.

II.2.4 Perspectives de l'inflation à court terme

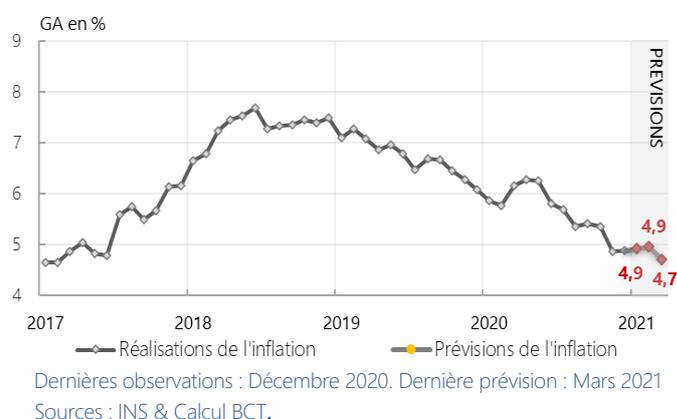
L'exercice de prévision de l'inflation pour le premier trimestre de l'année 2021 se base sur les hypothèses suivantes :

- Ajustement à la hausse des prix à la pompe au cours des mois de février et mars 2021, compte tenu de l'augmentation des cours du pétrole au niveau international, observée sur la période récente et en se basant sur les contrats à terme des prochains mois.
- Ajustement à la hausse des droits de consommation imposés sur les prix de la bière et ceux du vin au début de l'année 2021.
- Le sucre sera soumis à une nouvelle taxe de 100 millimes par Kilo au début de l'année 2021.
- Un impact à la hausse des prix de certains produits alimentaires transformés libres, suite au relèvement des prix administrés de la farine et de la semoule en décembre 2020 (+16% et +0,4% respectivement en V.M).
- Les prix des huiles végétales devraient se ressentir du rebond des prix à l'importation observé au T4-2020. A cela s'ajouterait la hausse des prix de l'huile d'olive au premier trimestre de l'année 2021, en relation avec la baisse notable de la récolte de -65%.
- Baisse saisonnière des prix de l'habillement et des chaussures liée au démarrage de la période des soldes d'hiver à la date du 29 janvier 2021, pour une période de six semaines.

Au vu des résultats de l'exercice de prévision du mois de janvier 2021, l'inflation devrait connaître un apaisement pour s'établir au voisinage de +4,8% au cours du 1^{er} trimestre de 2021 (contre +5,0% au T4-2020), bénéficiant d'un effet de base

favorable provenant essentiellement, des ajustements baissiers consécutifs au niveau des prix à la pompe, à partir du mois d'avril 2020, et de l'estompement de l'effet de la hausse des prix du tabac effectuée en mars 2020, auquel s'ajouterait l'absence d'un choc exceptionnel au niveau des prix des produits alimentaires frais, comme il s'est produit à la veille du confinement total décrété en mars 2020 (Cf. graph.25).

Graph. 25 : Prévision de l'inflation pour T1-2021



II.3 FINANCES PUBLIQUES

Au terme des onze premiers mois de 2020, le solde budgétaire s'est établi à -7.130 MDT, contre -3.721 MDT un an auparavant (Cf. Graph 26). Ce creusement du déficit budgétaire a résulté de l'effet conjugué de la hausse notable des dépenses de l'Etat et la baisse de ses ressources propres.

Graph. 26 : Evolution du solde budgétaire* en millions de dinars



Dernières observations : 11 mois 2020. Source : Ministère de l'Economie, des finances et de l'Appui à l'investissement.

(*) Hors dons, privatisation et confiscation.

Au niveau des ressources de l'Etat, les recettes fiscales, cumulées à fin novembre 2020, ont enregistré une baisse de -6,4% pour s'établir à 24 milliards de dinars. Dans le détail, l'impôt direct a accusé une baisse de -3,9%, tiré par la régression marquante de l'impôt sur les sociétés de -18,5%. Également, les recettes d'impôt indirects se sont repliées de -8,2%, sous l'effet des retombées économiques de la crise sanitaire et des mesures prises pour l'endiguer.

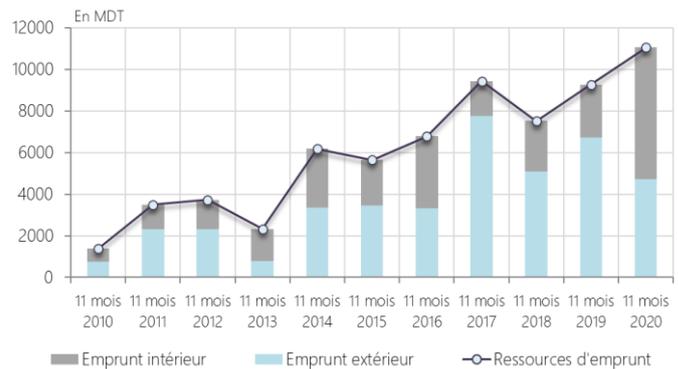
Du côté des dépenses de l'Etat (hors service de la dette), la facture s'est élevée à 29,5 milliards de dinars, à fin novembre 2020, en hausse de 2,9% par rapport aux réalisations d'un an auparavant. Cette hausse a résulté de l'augmentation de la masse salariale de 12,8% (ou +1.957 MDT) et des avances et prêts nets du Trésor de 85% ou (+1.191 MDT), qui ont été partiellement compensées par des réductions généralisées des autres dépenses de l'Etat, dont notamment les dépenses en capital (-6,4% ou -315 MDT) et de compensation des carburants (-62,9% ou -1.320 MDT).

Les paiements au titre du *service de la dette* ont augmenté de 15,7%, à fin novembre 2020, pour avoisiner 10,6 milliards de dinars. Cette évolution porte la marque de la hausse des remboursements de la dette intérieure à 4.988 MDT contre 2.651 MDT un an auparavant. En revanche, les remboursements de la dette extérieure se sont atténués à 5.657 MDT après 6.552 MDT, à fin novembre 2019.

S'agissant du financement des besoins du Trésor, *les ressources d'emprunt* ont atteint, au terme du mois de novembre 2020, un niveau record de

11 milliards de dinars, contre 9,3 milliards un an auparavant (Cf. Graph 27). Le Trésor a intensifié son recours au marché intérieur (6.333 MDT contre 2.525 MDT à fin novembre 2019). Quant au financement extérieur, le volume des emprunts a régressé de -30% pour se situer à 4.712 MDT au terme du mois de novembre 2020.

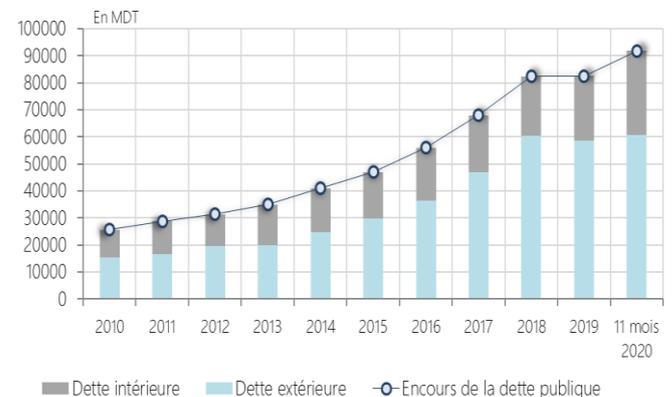
Graph. 27 : Ressources de financement du budget de l'Etat



Dernières observations : 11 mois 2020. Source : Ministère de l'Economie, des finances et de l'Appui à l'investissement.

L'encours de la dette publique s'est établi, au terme des onze premiers de 2020, à un niveau record de 91,8 milliards de dinars, en hausse de 11,2% (ou +9.218 MDT) par rapport à son niveau de fin 2019 (Cf. Graph 28). Ce niveau d'endettement élevé trouve son origine dans la hausse importante de l'encours de la dette intérieure, qui a franchi la barre de 31 milliards de dinars, contre 10 milliards en 2010.

Graph. 28 : Encours de la dette publique en millions de dinars

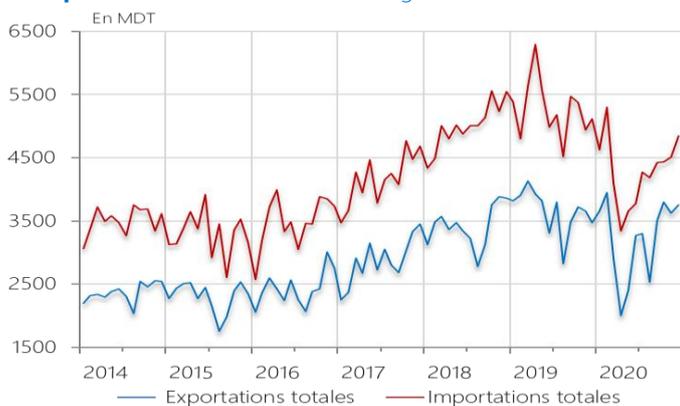


Dernières observations : 11 mois 2020. Source : Ministère de l'Economie, des finances et de l'Appui à l'investissement.

II.4 PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

En décembre 2020, les échanges extérieurs ont retrouvé quelque peu leur dynamisme d'avant-la-pandémie (Cf. Graph 29). En effet, les exportations ont enregistré une hausse de 3,7% par rapport au mois précédent et de 8,1% sur un an. Les flux des importations ont également poursuivi leur redressement en enregistrant une progression mensuelle de 7,5%, tirés, notamment, par la hausse des importations des voitures de tourisme.

Graph. 29 : Flux mensuels des échanges extérieurs en MDT

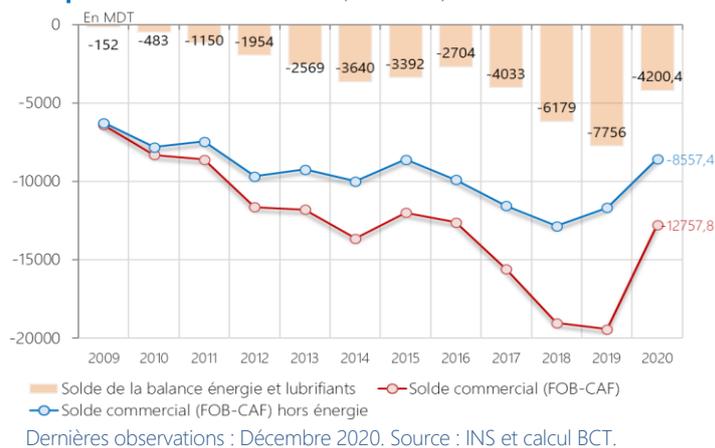


Dernières observations : Décembre 2020.

Source : INS.

Sur l'ensemble de l'année 2020, les échanges commerciaux se sont soldés par un déficit commercial de 12.758 MDT contre 19.436 MDT en 2019. Cette atténuation découle d'une baisse des importations (-11,8 milliards de dinars) plus prononcée que celle des exportations (-5,1 milliards de dinars). *Hors énergie*, le déficit de la balance commerciale s'est limité à 8.557 MDT, contre 11.680 MDT à fin décembre 2019 (Cf. Graph 30).

Graph. 30 : Solde commercial (FOB-CAF) en millions de dinars

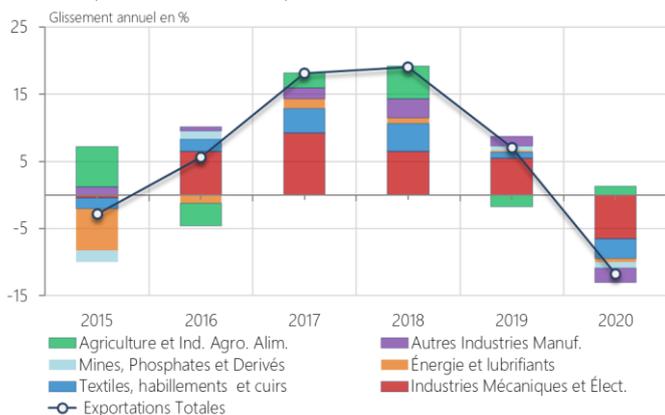


Dernières observations : Décembre 2020. Source : INS et calcul BCT.

Les recettes d'exportation se sont repliées de -11,7% comparativement aux réalisations d'un an auparavant pour s'établir à 39 milliards de dinars, à fin 2020. Cette baisse a revêtu un caractère quasi-généralisé à l'exception du secteur de l'agriculture et des industries agro-alimentaires (Cf. Graph 31). En particulier, les exportations, en valeur, du secteur des IME ont chuté de -14% contre une hausse de 12,3% en 2019. Également, les exportations du secteur du THC et de celles des « autres industries manufacturières » se sont repliées, de -13,8% et -17,5% respectivement contre des hausses de 4,2% et 12,2% en 2019. Dans le même sillage, les exportations du secteur des « Mines, Phosphate et Dérivés » ont régressé, durant l'année 2020, de -24,4% contre une hausse de 21,3% un an auparavant, et ce, en relation avec l'accentuation des mouvements de protestations et l'arrêt de production dans plusieurs champs miniers. Également, les exportations du secteur de l'énergie ont accusé une baisse de -9,4% contre une hausse de 3,9% un an auparavant. Par ailleurs, la chute des prix d'huile d'olive sur le marché international d'environ -25%, en 2020, a induit une baisse significative des recettes d'exportation

escomptées à seulement 2.300 MDT pour un volume record de vente de 387 mille tonnes (contre 1.387 MDT pour 172 mille tonnes en 2019).

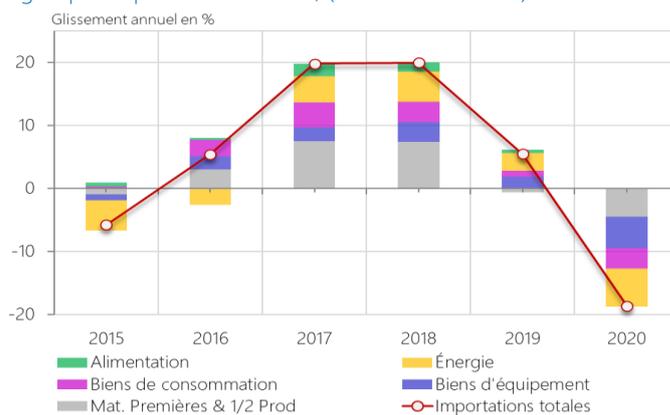
Graph. 31 : Contribution à la croissance des exportations en valeur (données annuelles)



Dernières observations : Décembre 2020. Source : INS.

Les dépenses d'importation se sont établies à 51,5 milliards de dinars, en baisse de -18,7% par rapport à 2019. Mis à part le groupe de produit « alimentation », les importations des différents produits ont affiché des baisses généralisées en 2020 (Cf. Graph 32). Par principal groupe de produits, les importations des produits énergétiques se sont contractées de -37,2%, pour avoisiner 6,4 milliards de dinars en 2020. Les importations des « biens d'équipement » des « matières premières et demi-produits » se sont inscrites en baisse pour s'établir à 9,7 milliards de dinars et à 16,8 milliards respectivement contre 12,9 milliards et 19,6 milliards en 2019. Les achats des biens de consommation ont régressé de -13,8%, pour s'établir à 12,9 milliards de dinars. Toutefois, les importations des produits alimentaires ont enregistré une légère hausse, de 0,6%, pour atteindre 5,7 milliards de dinars, sur l'ensemble de l'année 2020.

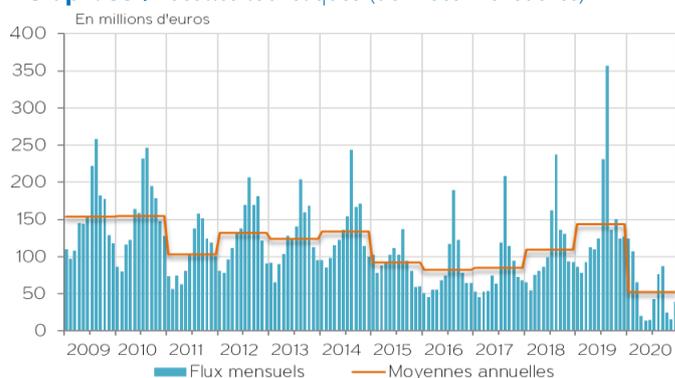
Graph. 32 : Contribution à la croissance des importations par groupe de produits en valeur, (données annuelles)



Dernières observations : Décembre 2020. Source : INS.

Du côté de la balance des services, le secteur touristique a été durement touché par la pandémie COVID-19 et les mesures mises en place à l'échelle nationale qu'internationale pour limiter sa propagation. Sur l'ensemble de l'année 2020, les recettes touristiques se sont réduites à 633 M€, en baisse de -63% par rapport aux réalisations d'un an auparavant (Cf. Graph 33).

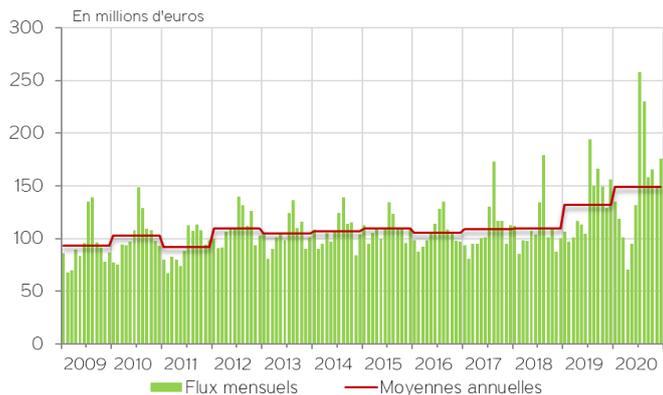
Graph. 33 : Recettes touristiques (données mensuelles)



Dernières observations : Décembre 2020. Source : BCT.

De leur côté, les revenus du travail (en espèces), exprimés en euros, se sont inscrits en hausse en 2020, pour atteindre un record historique de 1.789 M€ après 1.584 M€ un an auparavant et 1.230 M€ en 2010 (Cf. Graph 34).

Graph. 34 : Revenus du travail* (données mensuelles)

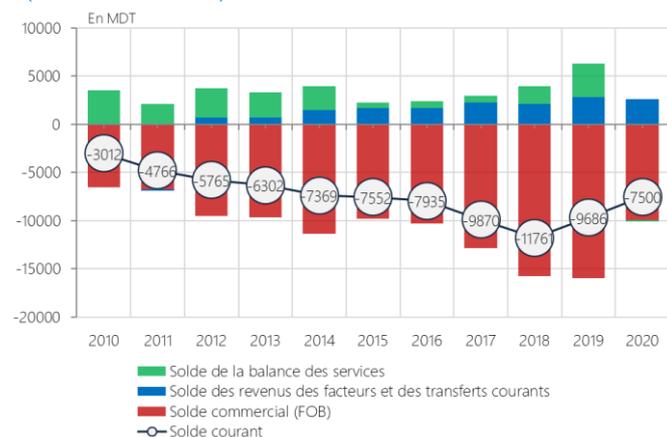


Dernières observations : Décembre 2020. Source : BCT.

(*) En espèces.

La baisse marquante du déficit commercial (FOB-FOB) en 2020 (-9.927 MDT ou -9% du PIB), par rapport à 2019 (-15.955 MDT ou -14% du PIB), a contribué significativement à la contraction du déficit de la balance des opérations courantes. Ainsi, le déficit courant est revenu de -9.686 MDT (ou -8,5% du PIB) en 2019 à -7.500 MDT (ou -6,8% du PIB) en 2020 (Cf. Graph 35).

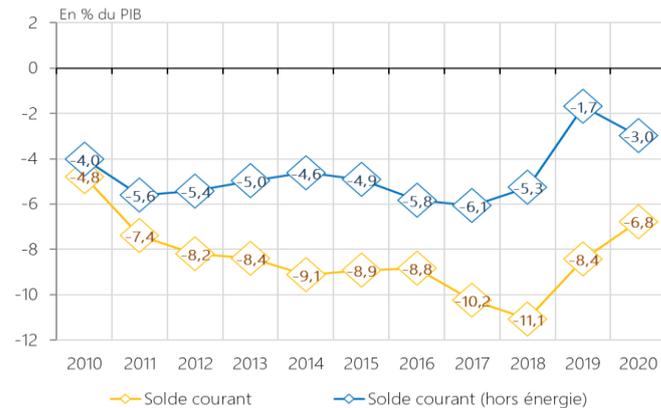
Graph. 35 : Solde courant en MDT et par principal poste (données annuelles).



Dernières observations : Décembre 2020. Source : BCT.

Hors énergie, le déficit de la balance courante s'est toutefois détérioré, en 2020, passant de -1,9 milliards de dinars (ou -1,7% du PIB) en 2019, à -3,3 milliards (ou -3% du PIB) en 2020 (Cf. Graph 36).

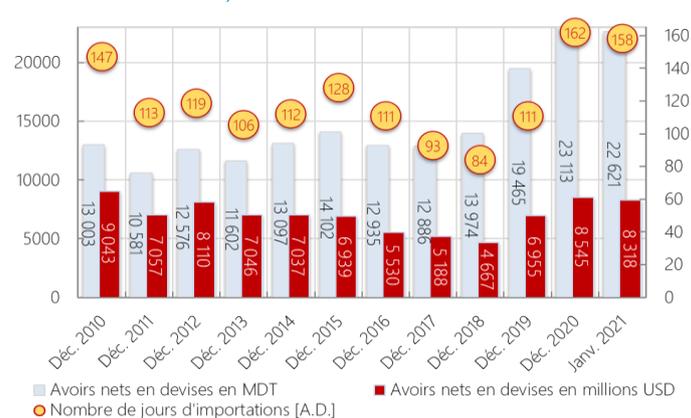
Graph. 36 : Solde courant total et hors énergie en MDT



Dernières observations : Décembre 2020. Source : BCT.

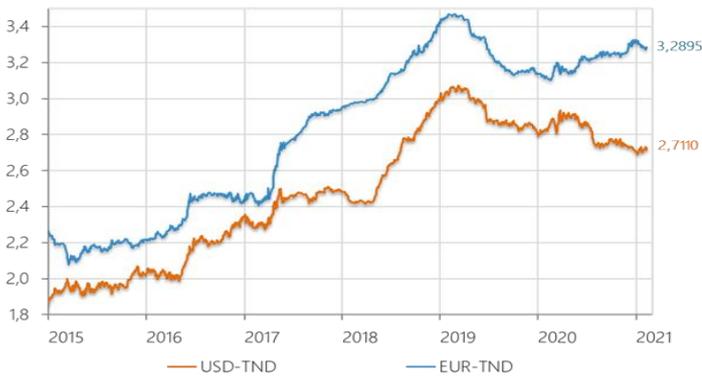
Au niveau des réserves en devises, elles se sont établies, à fin janvier 2021, à 8.318 MUSD (ou 158 jours d'importation), en baisse de -2,7% comparativement à leur niveau de fin 2020 (8.545 MUSD ou 162 jours d'importation) (Cf. Graph 37).

Graph. 37 : Evolution des avoirs nets en devises (en MDT et en millions de dollars US)



Dernières observations : Janvier 2021. Source : BCT.

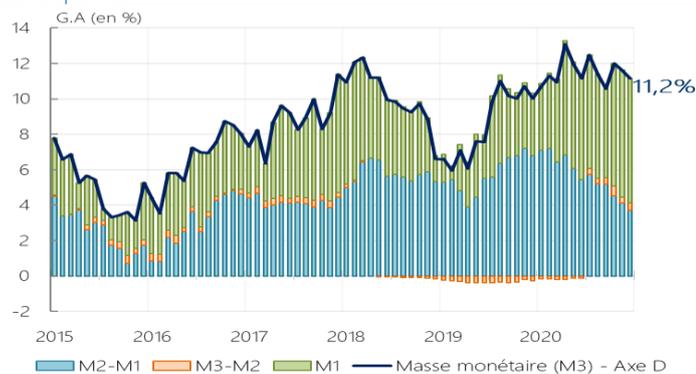
En janvier 2021, le taux de change du dinar vis-à-vis de l'Euro s'est apprécié de 0,2% (en m/m) et s'est déprécié de 5,2% (en G.A.). Toutefois, le taux de change du dinar vis-à-vis du dollar américain s'est apprécié de 0,4% en (m/m) et de 4% (en G.A) durant ledit mois (Cf. Graph 38).

Graph. 38 : Evolution des taux de change

Dernières observations : 10 février 2021. Source : BCT

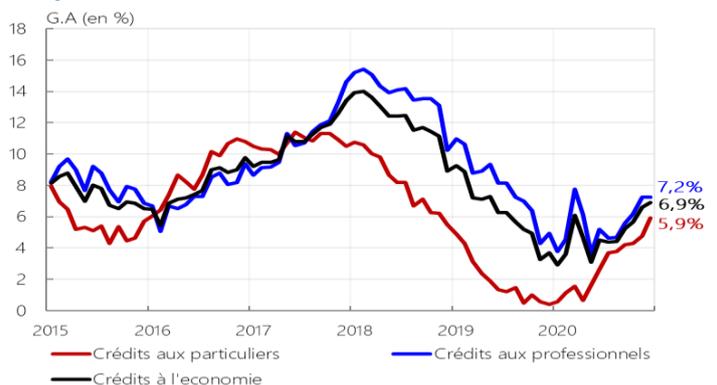
II.5 MONNAIE ET CREDITS

Comparativement à la même période de l'année précédente, la masse monétaire au sens de M3 a décéléré en décembre 2020 (+11,2%, en G.A. contre +11,6% en novembre et +10% une année auparavant). Cette évolution a été tirée, principalement, par la baisse de la contribution de la quasi-monnaie « M2-M1 » (+3,7pp contre +4,1pp en octobre), plus précisément des dépôts à terme (-0,2pp contre +0,0pp). De son côté, la contribution de la masse monétaire au sens de « M1 » a légèrement reculé en décembre 2020 (+7,1pp contre +7,2pp) en relation avec la contribution négative des dépôts à vue des comptes courants postaux (-0,7pp contre +0,3pp). (Cf. Graph 39).

Graph. 39 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties

Dernières observations : Décembre 2020.
Source : BCT.

Le rythme de progression des crédits à l'économie s'est affermi en décembre 2020, pour atteindre +6,9% en G.A, après +6,6% un mois auparavant et +3,7% en décembre 2019. Cette évolution a été tirée par l'accélération des crédits aux particuliers (+5,9% en G.A contre +4,8% en novembre 2020) qui a concerné, à la fois, les crédits au logement (+4,0% contre +3,2%) et les crédits à la consommation (+7,6% contre +6,2%). En revanche, les crédits aux professionnels ont progressé au même rythme que le mois précédent, soit 7,2%, contre +4,9% une année auparavant (Cf. Graph 40).

Graph. 40 : Evolution des crédits à l'économie

Dernières observations : Décembre 2020.

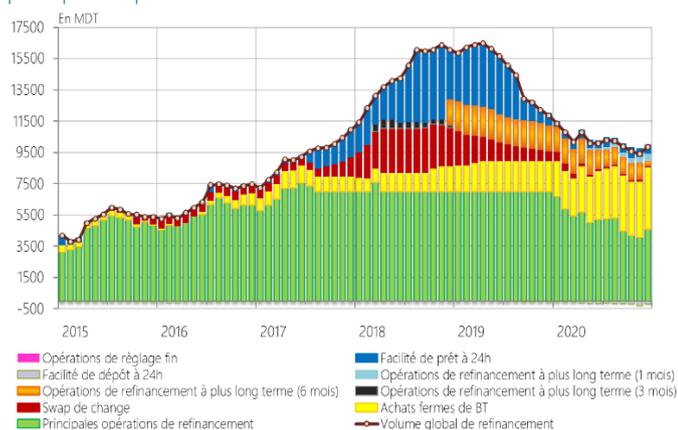
Source : BCT.

II.6 LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

Après avoir emprunté une tendance baissière graduelle depuis mi-2019, les besoins des banques en liquidité ont connu une reprise en décembre 2020, pour atteindre 9,8 milliards de dinars, en moyenne, après 9,4 milliards le mois précédent. Cette hausse porte la marque notamment des effets restrictifs exercés par la hausse des souscriptions en bons du Trésor (1.696 MDT de BTCT et 157 MDT de BTA) et des opérations d'achat nets de devises par les banques (+274 MDT).

Au niveau des opérations de refinancement, le volume moyen des interventions de la Banque centrale sur le marché monétaire s'est établi, en décembre 2020, à 9.527 MDT, en hausse de 2,8% par rapport au mois précédent (Cf. Graph 41). Cette progression du volume des interventions de la BCT trouve son origine dans la hausse des opérations principales de refinancement à 4.596 MDT (+520 MDT en m/m), des achats fermes de bons du Trésor à 3.991 MDT (+382 MDT en m/m), et des opérations de refinancement à 1 mois à 492 MDT (+118 MDT en m/m). Également, la BCT a procédé à une opération de réglage fin (Injection) de 71 MDT en moyenne. En revanche, le volume des opérations de refinancement (6 mois) a baissé à 288 MDT (-829 MDT en m/m). Par ailleurs, le recours des banques à la facilité de prêt marginale a augmenté, en décembre 2020, pour s'établir à 522 MDT en moyenne après 465 MDT le mois précédent.

Graph. 41 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations

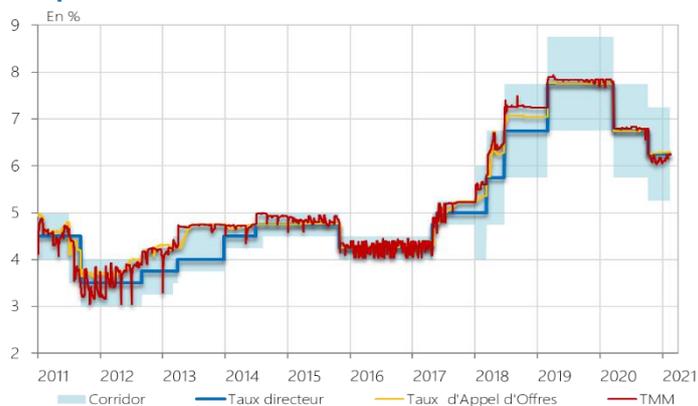


Dernières observations : Décembre 2020. Source : BCT.

En matière de taux d'intérêt, le taux moyen du marché monétaire (TMM), a légèrement baissé en décembre 2020, pour s'établir à 6,12% après 6,13% le mois précédent. Quant au taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de

refinancement, il a atteint 6,28% en moyenne après 6,27% au mois de novembre 2020 (Cf. Graph 42).

Graph. 42 : Evolution des taux d'intérêt (en %)



Dernières observations : 11 février 2021. Source : BCT.

II.7 PERSPECTIVES DE L'INFLATION A MOYEN TERME

Les dernières prévisions de la Banque laissent entrevoir une relative atténuation du rythme de progression des prix à la consommation en perspectives. Sur une base annuelle, le taux d'inflation devrait revenir de 5,6% en 2020 à 4,9% en 2021 avant de passer à 5,1% en 2022. L'inflation sous-jacente, mesurée par l'indice des prix hors produits frais et administrés, devrait évoluer au voisinage de 5,2% et 5,5% en 2021 et 2022 respectivement, après 5,6% en 2020.

Tab 3: Prévisions de l'inflation (moyennes annuelles)

En %	2019	2020	2021	2022
Inflation totale	6,7	5,6	4,9	5,1
Inflation sous-jacente*	7,2	5,6	5,2	5,5
Inflation des pdts administrés	4,7	5,7	3,8	4,0
Inflation des pdts frais	8,3	5,9	5,3	5,4

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

Source : Calculs BCT.

Par principale composante, *l'inflation des produits administrés* devrait s'atténuer à 3,8% en 2021 avant de passer à 4% en 2022 et ce après avoir atteint un niveau historiquement élevé en

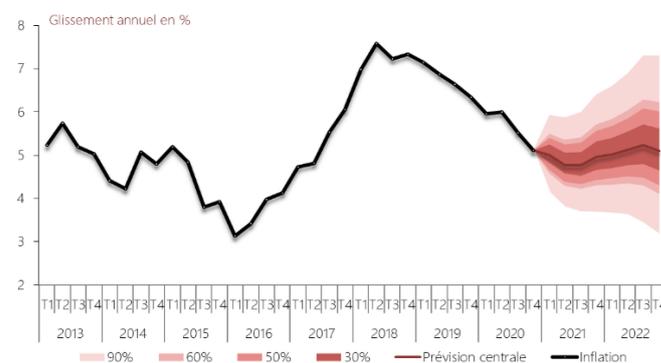
2020 (5,7% en moyenne annuelle et un pic de 7,1% au mois de mai). Faut-il préciser que cette envolée des prix administrés en 2020, a résulté des augmentations importantes des prix de plusieurs produits prépondérants (lait, farine, produits pharmaceutiques, tabac) et services (transport commun privé, transport aérien, services médicaux, assurance et visite technique pour voiture). La baisse à plusieurs reprises des prix à la pompe en 2020 n'a contribué que faiblement à l'atténuation de l'inflation des produits administrés (de -0,26 p.p.). Au-delà, un effet de base baissier important devrait contribuer à l'atténuation de l'inflation des produits administrés notamment en 2021. Toutefois, l'orientation de l'Etat vers la réduction progressive des dépenses de subvention, et l'absence d'espace budgétaire suffisant permettant de résorber les charges additionnelles, dans un contexte de hausse des prix internationaux des produits de base et des coûts, devraient occasionner des ajustements des prix des produits administrés (alimentation, médicaments, énergie, etc.) dans la période à venir.

Quant à l'inflation des produits alimentaires frais, la révision à la baisse de perspectives de l'offre locale de plusieurs produits, notamment de la production maraîchère, et la hausse des coûts des intrants et de la main d'œuvre (hausse du SMAG⁸ de 6,5% au début de 2021) devraient atténuer la décélération graduelle de cette composante de prix, observée en 2020. Les prévisions tablent sur un taux d'inflation moyen des produits frais de

5,3% en 2021 et 5,4% en 2022, après 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, devrait se stabiliser au voisinage de son niveau actuel durant le premier semestre 2021, avant de s'inscrire sur une tendance haussière graduelle sous l'effet des pressions inflationnistes qui se profilent à l'horizon. En particulier, la hausse marquante, depuis fin 2020, des prix internationaux des produits de base et des matières premières devraient se diffuser progressivement aux prix à la consommation. De même, les augmentations des coûts de production, tels que les coûts de la main d'œuvre (hausse du SMIG de 6,4% au début de 2021) et de l'énergie, constituent une source de tension sur les prix à la consommation sur l'horizon de prévision. En revanche, les faibles perspectives de la demande devaient contribuer à la relative atténuation des pressions à la hausse des prix.

Graph. 43 : Fan chart du taux d'inflation totale



Dernière prévision : T4-2022. Source : Calculs BCT.

L'incertitude entourant la trajectoire de l'inflation demeure assez élevée et les risques sont orientés vers la hausse. En particulier, une hausse plus

⁸ Salaire minimum agricole garanti.

importante des prix internationaux des matières premières, notamment le pétrole et des perturbations au niveau des circuits d'approvisionnement et les problèmes de distribution pourraient amplifier davantage les tensions sur les prix. De même, l'accentuation de pressions financières sur le budget de l'Etat (hausse des prix et tarifs administrés et des taxes)

pourrait raviver les pressions inflationnistes à moyen terme.

La Banque centrale resterait regardante quant à l'évolution de l'inflation durant la période à venir, et s'emploiera à la contenir dans des niveaux soutenables, en usant de tous les instruments à sa disposition.

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

Zone de risque	Description	Impact
Détérioration des perspectives de l'économie mondiale	<ul style="list-style-type: none"> • Aggravation de la crise sanitaire, obligeant les Gouvernements à introduire des contraintes administratives plus radicales ou à long terme sur l'activité économique. Aucune méthode efficace et disponible pour traiter ou prévenir les nouvelles infections au COVID-19 sur l'horizon de prévision. • Des réductions de production voire des fermetures, dues à l'absentéisme généralisé des salariés (mise en quarantaine). Coûts de fonctionnement plus élevés des entreprises et moindre efficacité du travail. • Intensification des différends commerciaux entre les États-Unis, l'Union européenne et la Chine, impact négatif du Brexit. • En conséquence, une perte durable de la production potentielle (réduction de l'investissement des entreprises et, augmentation du taux de chômage d'équilibre). • Baisse des prix du pétrole, des matières premières et d'autres produits de base. 	PIB  Inflation 
Amélioration des perspectives de l'économie mondiale	<ul style="list-style-type: none"> • Déploiement rapide et efficace des vaccins, et disparition plus rapide de l'épidémie de coronavirus. • Levée plus rapide des restrictions sanitaires. • Reprise de l'économie mondiale plus rapide que prévu. • Hausse des prix du pétrole et des autres matières premières. 	PIB  Inflation 
Détérioration de la production nationale des ressources naturelles	<ul style="list-style-type: none"> • Intensification des troubles dans les zones d'extraction du phosphate, du gaz naturel et du pétrole. • Baisse de la production et des recettes d'exportation des produits de phosphate et du pétrole. • Hausse des pressions sur la balance des paiements et sur le taux de change du dinar. 	PIB  Inflation 
Détérioration de la situation des finances publiques	<ul style="list-style-type: none"> • Accentuation des contraintes financières sur le budget de l'Etat. • Réduction des dépenses de subventions. • Relèvement des taux d'imposition. • Baisse des dépenses d'investissement à court et moyen terme. 	PIB  Inflation 