



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

Août 2020



APERÇU GENERAL

Contexte international

- Récession économique mondiale d'ampleur sans précédent avec une chute brutale de l'activité, qui pourrait ramener le taux de croissance à -4,9% en 2020 après +2,9% une année auparavant.
- Chute importante des prix internationaux des matières premières, au T2-2020, notamment au mois d'avril, avant de connaître une certaine reprise au mois de juin 2020, en relation avec la levée progressive des mesures de confinement.
- Fléchissement quasi-généralisé de l'inflation dans les principales économies avancées et émergentes, au deuxième trimestre de 2020, portant la marque de la baisse des prix de l'énergie et de la demande mondiale.
- Maintien des politiques monétaires ultra-accommodantes dans les pays avancés et rebond des principaux indices boursiers.

Contexte national

- Chute brutale de l'activité économique attendue au T2-2020, avec un taux de croissance qui se situerait entre -12% et -10% en V.T contre -2,0% enregistré au T1-2020.
 - Atténuation de l'inflation, en juillet 2020, à 5,7% (en G.A) après 5,8% le mois précédent et contre 6,5% un an auparavant, et ce, après une hausse « conjoncturelle » à 6,3% (mars-mai 2020), en réponse aux mesures de confinement décrétées à la suite de la propagation de la Covid-19.
 - Les dernières prévisions laissent entrevoir une atténuation graduelle du taux d'inflation, revenant de 6,7% en 2019, à 5,7% en 2020 et à 5,1% en 2021, et ce, avant de remonter à 5,4% en 2022.
 - Creusement du déficit budgétaire à -3.847 MDT, à fin juin 2020, contre -2.464 MDT un an auparavant, sous l'effet de la baisse importante des recettes de l'Etat conjuguée à une hausse des dépenses de fonctionnement.
 - Atténuation du déficit courant à 4.525 MDT (ou 4% du PIB), à fin juin 2020, après 6.361 MDT (ou 5,6% du PIB) une année auparavant. Cet apaisement a été favorisé principalement par la réduction du solde commercial (FOB-FOB) à -5.237 MDT contre -7.983 MDT à fin juin 2019.
 - Les réserves en devises se sont élevées, au 23 juillet 2020, à 7.474 MUSD (ou 135 jours d'importation), en hausse de 7,5% par rapport à fin 2019 (6.955 MUSD ou 111 jours d'importation).
 - Ralentissement du rythme de progression des dépôts monétaires.
 - Stabilité des besoins de liquidité bancaire, en juin 2020, au voisinage de 10 milliards de dinars.
 - Stabilité du TMM, en juin 2020, à 6,80% pour le 3^{ème} mois consécutif.
-

I. CONJONCTURE INTERNATIONALE

I.1 ACTIVITE ECONOMIQUE

L'activité économique mondiale a été sévèrement affectée, au cours de la première moitié de l'année 2020, par la paralysie engendrée par la propagation rapide de la pandémie de la Covid-19, depuis la fin du mois de janvier¹. Cette récession trouve ses origines dans un environnement moins porteur, caractérisé par une montée des incertitudes associées à l'aggravation des tensions sino-américaines, à la dégradation des relations au sein de l'alliance des pays producteurs de pétrole, et aux protestations sociales partout dans le monde, notamment aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, à Hong Kong et en Espagne.

D'ailleurs, sur l'ensemble de l'année 2020, le Fonds Monétaire International a révisé à la baisse ses prévisions de la croissance mondiale², la ramenant à -4,9% contre -3,0% prévue précédemment³ et ce, après +2,9% en 2019 et +3,6% en 2018. Cette révision porte la marque d'une forte récession de l'activité dans les principales économies avancées et émergentes, dont notamment, la Zone Euro (-10,2% après +1,3% en 2019), le Royaume-Uni (-10,2% après +1,4% en 2019), les Etats-Unis (-8,0% après +2,3% en 2019) et le Japon (-5,8% après +0,7% en 2019). (cf. Tab 1). Toutefois, l'effet de cette pandémie serait moins prononcé en Chine (+1,0% en 2020 après +6,1% en 2019), soutenu par une reprise plus vigoureuse que prévue des investissements et des activités de services.

Les prévisions les plus récentes du PIB, pour le 2^{ème} trimestre de l'année 2020, confirment bien cette évolution. En effet, comparativement au trimestre précédent, le rythme de progression de l'activité **britannique** aurait reculé de -18,2%, en variation trimestrielle (V.T) après -2,2%, enregistré au T1-2020 et ce, suite au redémarrage tardif de l'économie. De même, le taux de croissance pour les **États-Unis** se serait contracté de -10,1% en V.T (après -1,3% enregistrée un trimestre auparavant). Du côté de la **Chine**, premier pays ayant relancé son activité économique, la croissance économique devrait afficher un rebond de 3,2% au T2-2020 après avoir enregistré son plus bas niveau historique au T1-2020 (-9,8%). Cette évolution s'explique par la grande mobilisation du pays pour la gestion de la crise sanitaire ainsi que par la mise en place d'une politique de soutien par le gouvernement chinois.

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

	Croissance Annuelle				Variation Trimestrielle			
	2018	2019	2020		2019		2020	
			PREV. Avril.	PREV. Juin.	T3	T4	T1	T2
ECONOMIES AVANCEES								
Etats-Unis	2,9%	2,3%	-5,9%	-8,0%	0,5%	0,5%	-1,3%	-10,1% ⁽¹⁾
Zone Euro	1,9%	1,3%	-7,5%	-10,2%	0,3%	0,0%	-3,6%	-12,1%
France	1,8%	1,5%	-7,2%	-12,5%	0,2%	-0,2%	-5,9%	-13,8%
Allemagne	1,5%	0,6%	-7,0%	-7,8%	0,3%	0,0%	-2,0%	-10,1%
Italie	0,8%	0,3%	-9,1%	-12,8%	0,0%	-0,2%	-5,4%	-12,4%
Espagne	2,4%	2,0%	-8,0%	-12,8%	0,4%	0,4%	-5,2%	-18,5%
Royaume-Uni	1,3%	1,4%	-6,5%	-10,2%	0,5%	0,0%	-2,2%	-18,2%
Japon	0,3%	0,7%	-5,2%	-5,8%	0,0%	-1,9%	-0,6%	-
ECONOMIES EMERGENTES								
Chine	6,7%	6,1%	1,2%	1,0%	1,4%	1,5%	-9,8%	3,2% ⁽²⁾

Dernières observations: T2-2020.

Source des variations trimestrielles: OCDE-EUROSTAT

Source des données annuelles : World Economic Outlook - FMI – Juin 2020

Source [PREV.TRIM] : CE, Bureau du budget du congrès américain (1), NBSC(2)

En se focalisant sur la conjoncture au sein de la Zone Euro, le PIB a connu, au 2^{ème} trimestre 2020, un repli historique de -12,1% (V.T.) ou

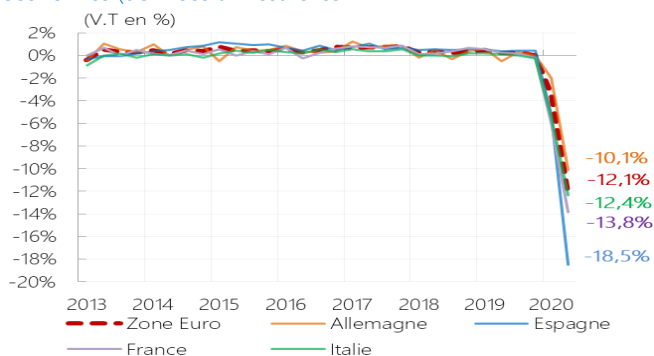
¹ L'OMS a déclaré le 30/01/2020 l'épidémie de la Covid-19 comme une urgence de santé publique de portée internationale (USPPI).

² "World Economic Outlook" - FMI - Juin 2020.

³ "World Economic Outlook" - FMI - Janvier 2020.

-15% (en G.A.)⁴, pénalisé par la baisse de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. S'agissant des principaux pays partenaires commerciaux de la Tunisie, de fortes contractions de l'activité ont été enregistrées en France, en Italie et en Allemagne, de -13,8%, -12,4% et -10,1%, respectivement, après -5,9%, -5,4% et -2% au T1-2020. Egalement, la croissance du PIB espagnol s'est contractée de -18,5% (en V.T.) après -5,2% un trimestre auparavant (Cf. Graph 1). Ces évolutions traduisent les retombées de la crise sanitaire du coronavirus et du quasi-arrêt de la production durant la période de confinement.

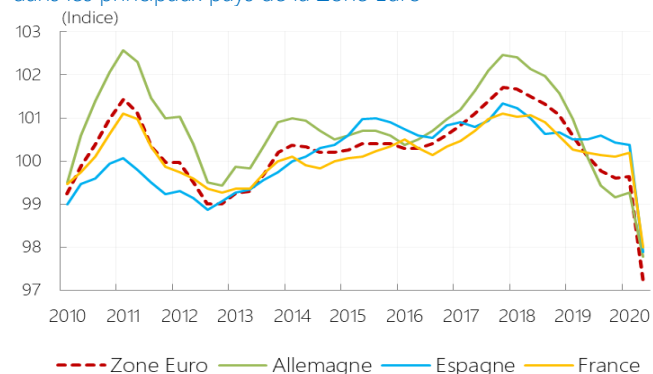
Graph. 1 : PIB en volume de la Zone Euro et de ses principales économies (données trimestrielles)



Dernières observations : T2-2020
Source : EUROSTAT.

Concernant le climat de confiance, on note une détérioration du moral des industriels manufacturiers au sein de la Zone Euro au cours du T2-2020. Selon l'indicateur synthétique de l'OCDE, le climat de confiance a perdu 2,2 points comparativement au trimestre précédent, tout en restant en-dessous de sa moyenne de long terme (Cf. Graph 2).

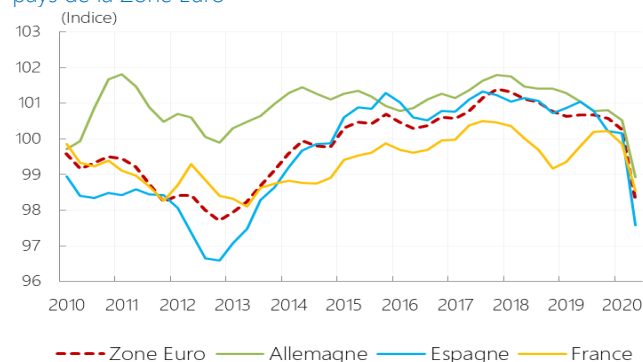
Graph. 2 : Indices de confiance des entreprises manufacturières dans les principaux pays de la Zone Euro



Dernières observations : T2-2020.
Source : OCDE.

Pour sa part, l'indice de confiance des ménages européens a poursuivi sa tendance baissière au T2-2020 (-2,1 points par rapport au T1-2020). Ceci pourrait être expliqué par les incertitudes entourant la crise sanitaire, induisant un changement du comportement des ménages, qui pourraient s'avérer prudents dans leurs achats (Cf. Graph 3).

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



Dernières observations : T2-2020.
Source : OCDE.

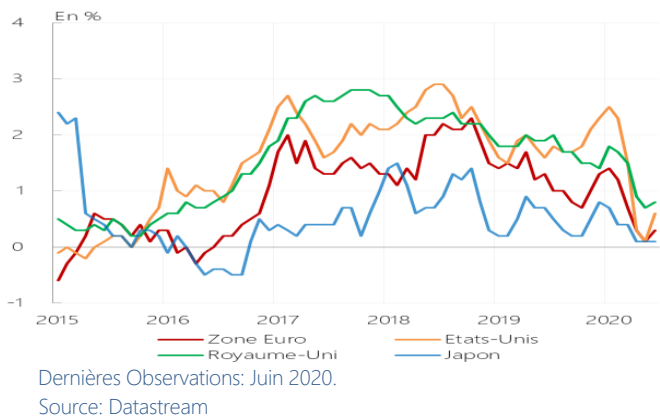
I.2 INFLATION ET PRIX DES PRODUITS DE BASE

Les mesures visant à contenir la propagation de la Covid-19 ont largement contribué à un fléchissement quasi-généralisé des taux d'inflation au T2-2020, notamment dans les principales économies avancées (Cf. Graph 4). Cette évolution porte la marque de

⁴ "Estimations Rapides Préliminaires" – EUROSTAT, publiées le 31 Juillet 2020.

l'effondrement des prix du pétrole qui s'est conjugué aux chocs importants survenus au niveau de la demande. Quant aux principales économies émergentes, particulièrement la Chine, pays à l'origine de la crise sanitaire, l'inflation a décéléré en réponse à la chute brutale de la demande et à la baisse des prix des matières premières et ce, après avoir enregistré une hausse record au T1-2020 (Cf. Tab 2).

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



Du côté de la **Zone Euro**, l'inflation (calculée sur la base de l'IPCH en G.A) s'est nettement ralentie, revenant de 1,1%, en moyenne, au T1-2020 à 0,2% au T2-2020, impactée, principalement, par l'effondrement des cours du pétrole durant le second trimestre. Les récentes projections de la Banque Centrale Européenne, publiées le 4 juin 2020, tablent sur une inflation moyenne de 0,1% au T3-2020 et de 0,3% sur l'ensemble de l'année 2020, qui serait fortement influencée par une demande atone à court terme et partiellement compensée par des perturbations du côté de l'offre.

Aux **Etats-Unis**, le taux d'inflation a également décéléré pour s'établir à 0,4% au T2-2020 contre 2,1% au T1-2020. Cette évolution,

provenant, en grande partie, du secteur énergétique (-16,3% au T2-2020, avec une baisse de -29,8% du prix de l'essence), a été partiellement atténuée par l'accroissement des prix des produits alimentaires (+4,0%). Les récentes projections de la Réserve Fédérale (FED), rendues publiques à la date du 10 juin 2020, tablent sur un taux d'inflation moyen de 0,8% pour l'ensemble de l'année 2020.

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

	Moyenne de la Période					
	T1-2020	T2-2020	mai-20	juin-20	2019	2020*
ECONOMIES AVANCEES						
Etats-Unis	2,1	0,4	0,1	0,6	1,8	0,8
Zone Euro	1,1	0,2	0,1	0,3	1,2	0,3
France	1,4	0,3	0,4	0,2	1,3	0,3
Italie	0,2	-0,2	-0,3	-0,4	0,6	0,2
Allemagne	1,5	0,7	0,5	0,8	1,3	0,3
Espagne	0,7	-0,6	-0,9	-0,3	0,7	-0,3
Royaume-Uni	1,7	0,8	0,7	0,8	1,8	1,2
Japon	0,6	0,1	0,1	0,1	0,5	0,2
ECONOMIES EMERGENTES & EN DEVELOPPEMENT						
Russie	2,4	3,1	3,0	3,2	4,5	3,1
Chine	5,0	2,7	2,4	2,5	2,9	3,0
Turquie	12,1	11,7	11,4	12,6	15,2	12,0
Maroc	1,3	0,0	-0,2	-0,7	0,2	0,3

Dernières Observations: Juin 2020.

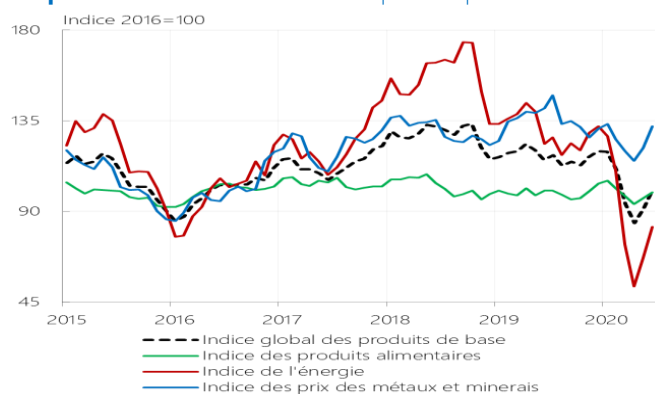
Source: Datastream.

*Perspectives de l'économie mondiale - FMI - Avril 2020.

Les cours internationaux des matières premières se sont fortement ressentis de la crise sanitaire de la Covid-19 (Cf. Graph 5). L'indice global des produits de base a connu une baisse de 15,1% au T2-2020 comparativement au trimestre précédent. En effet, les mesures de confinement ont provoqué l'effondrement des prix des produits énergétiques et, à un moindre degré, ceux des métaux, suite à l'arrêt de l'activité du transport qui a entraîné une chute brutale de la demande notamment, pour les produits pétroliers. Les prix des produits alimentaires ont aussi connu des baisses, mais de moindre ampleur, en relation avec les perturbations des chaînes d'approvisionnement. Faut-il noter que les prix des matières premières ont repris de la

vigueur, notamment en juin, en réponse à l'allègement des mesures de confinement. *Pour la période à venir*, une deuxième vague virale pourrait faire baisser la demande sur le marché des produits de base, et la résurgence des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine pourraient favoriser la volatilité des prix et fragiliser la reprise au cours de la seconde moitié de 2020.

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



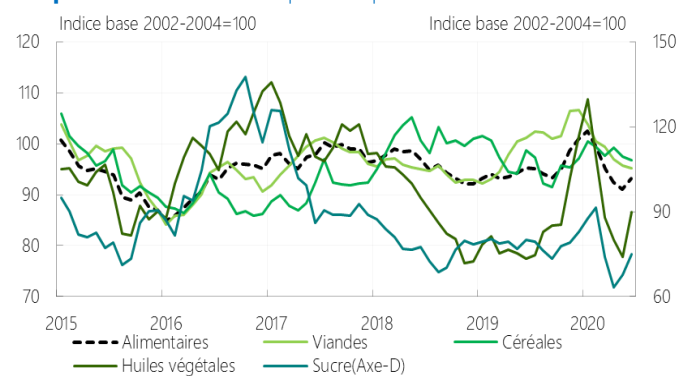
Dernières Observations: Juin 2020.

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), une baisse importante a été enregistrée au T2-2020 (-6,8% en V.T). Cette évolution porte la marque de la chute des prix des huiles végétales, du sucre et, dans une moindre mesure, des prix des produits laitiers, de la viande rouge et des céréales. Faut-il noter que les cours moyens des huiles végétales, du sucre et des produits laitiers ont rebondi, en juin (en V.M), en relation avec la reprise de la demande mondiale à l'importation suite à l'assouplissement des mesures de confinement. Les derniers contrats à terme, arrêtés au 10 juillet 2020, laissent entrevoir un renforcement des prix du soja et du maïs et une quasi-stabilité des

prix du blé pour les mois à venir, en relation avec l'amélioration des perspectives de production dans les principaux pays exportateurs (Cf. Graph 6).

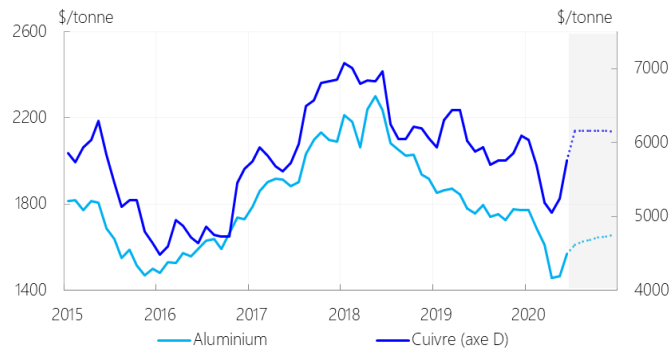
Graph. 6 : Indice FAO des prix des produits alimentaires



Dernières Observations: Juin 2020.

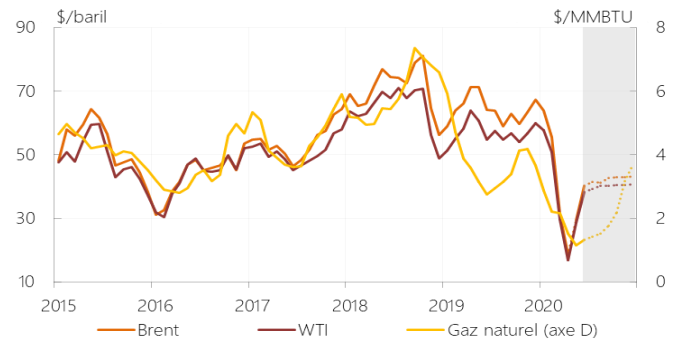
Sources : Datastream.

En ce qui concerne les prix des métaux, ils ont connu globalement une baisse sous l'effet du ralentissement de la demande adressée, particulièrement, par le secteur automobile, suite à la fermeture, depuis le mois de février 2020, des usines en Chine, le premier consommateur mondial des métaux de base. Cette baisse a été, partiellement, compensée par l'accroissement des prix du minerai de fer. Par ailleurs, la relance de l'activité en Chine, à la faveur d'une levée progressive des mesures de confinement, conjuguée à une reprise dans le secteur de la construction et dans l'industrie manufacturière, ont tiré les prix vers la hausse notamment au cours du mois de juin. Sur l'horizon de prévision, le nouveau programme de relance chinois devrait mieux étayer la reprise et l'affermissement des prix des métaux. Les contrats à terme, arrêtés au 10 juillet 2020, laissent présager un renforcement graduel des prix internationaux de l'aluminium et une quasi-stabilisation des prix du cuivre (Cf. Graph 7).

Graph. 7 : Perspectives des prix des principaux métaux

Dernières Observations: Juin 2020. Dernières prévisions : Décembre 2020
Sources : Datastream.

Pour ce qui est du pétrole, l'effondrement spectaculaire de la demande au cours du second trimestre (baisse de 16,4 millions de barils par jour, en G.A), a entraîné une chute drastique des prix du baril du Brent au T2-2020, de l'ordre de -41,5%, pour s'établir en moyenne à 29 dollars, enregistrant son plus bas niveau historique de 9,12 dollars le 21 avril 2020. Faut-il rajouter que, pour le mois de juin, les prix du baril de Brent sont repartis à la hausse, pour s'établir en moyenne à 40 dollars, suite à la chute de l'offre mondiale de pétrole au cours dudit mois, de 2,4 millions de barils par jour, comparativement au mois de juin 2019. En perspectives, les prévisions restent entourées de fortes incertitudes qui dépendraient de l'évolution de l'offre et de la demande. En effet, l'offre mondiale pourrait baisser de 7,1 millions de barils par jour, en 2020, si les contingents de l'OPEP⁺ venaient à être prorogés. Par ailleurs, l'augmentation récente de nouveaux cas Covid-19 et l'introduction de mesures de verrouillages partiels pourraient faire baisser de nouveau la demande sur le marché pétrolier. Selon les contrats à terme, arrêtés au 10 juillet 2020, les prix du baril devraient se situer en moyenne à 42 dollars au T3-2020 (Cf. Graph 8).

Graph. 8 : Perspectives des prix des produits énergétiques

Dernières Observations: Juin 2020. Dernière prévision : Décembre 2020
Sources : Datastream.

I.3 CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

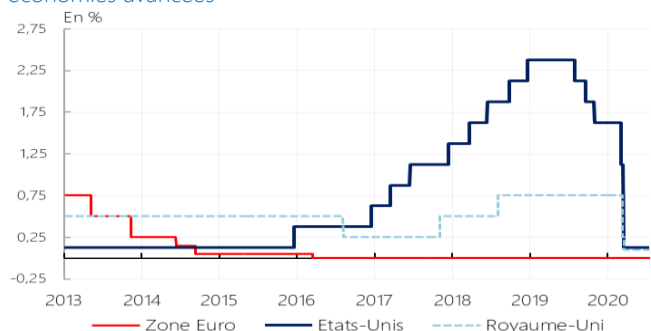
Face à la crise sanitaire de la Covid-19, les principales banques centrales se sont orientées vers l'assouplissement de leurs politiques monétaires et ont maintenu leurs taux directeurs à des niveaux faibles (Cf. Graph 9).

La Banque Centrale Européenne a décidé, à l'issue de la réunion du Conseil des Gouverneurs tenue à la date du 4 juin 2020, d'augmenter de 600 milliards d'euros l'enveloppe dédiée au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), pour atteindre un total de 1.350 milliards d'euros. A la date du 16 juillet 2020, le Conseil a décidé de maintenir le taux directeur inchangé.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a annoncé, à l'issue de la réunion du Comité de politique monétaire, tenue le 18 juin 2020, de maintenir son taux directeur à 0,1% et d'augmenter son programme d'achats d'actifs de 100 milliards de livres afin de soutenir l'économie. De même, la Réserve Fédérale Américaine a décidé, le 29 juillet 2020, de maintenir son taux directeur inchangé dans une fourchette comprise entre 0,0% et 0,25%, tout en rappelant son

engagement à soutenir l'économie américaine face aux répercussions de la crise sanitaire.

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



Dernières Observations : 17 juillet 2020.

Source : BIS.

Le retour progressif de l'activité économique, notamment au cours du mois de juin 2020, suite à l'allègement des mesures sanitaires strictes, s'est reflété au niveau des indices boursiers internationaux. En effet, les indices boursiers des économies avancées ont affiché une relative amélioration en juin, comparativement au mois précédent, de l'ordre de +10,4% pour le CAC40, de +4,8% pour le FTSE100, de +6,3% pour le S&P et de +9,5% pour le NIKKEI225 et ce, après +1,5%, +4,0%, +5,7% et +6,9% respectivement en mai 2020 (Cf. Graph 10).

Graph. 10 : Evolution des indices boursiers des économies avancées



Dernières Observations : Juin 2020.

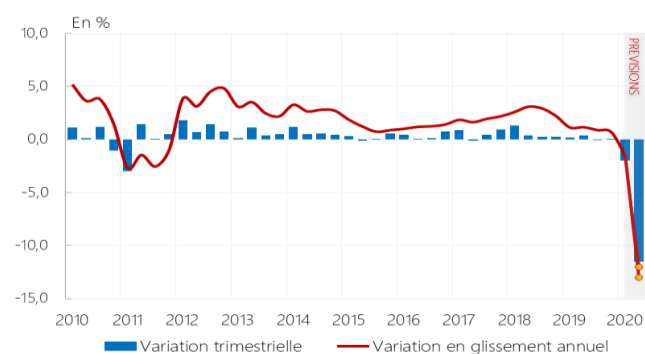
Source : Datastream & calcul de la BCT.

II. CONJONCTURE NATIONALE

II.1 EVOLUTION DE L'ACTIVITE AU T2-2020

L'activité économique aurait connu une contraction historique, au T2-2020, sur fond des répercussions de la crise sanitaire de la Covid-19. D'ailleurs, on s'attend à une chute brutale de la valeur ajoutée dans les secteurs des services marchands, des industries manufacturières et celles énergétiques et, à un moindre degré, dans le secteur agricole. (Cf. Graph 11).

Graph. 11 : Prévion de la croissance trimestrielle du PIB au T2-2020



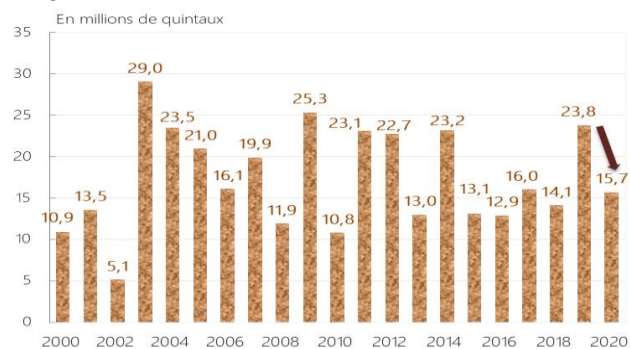
Dernières Observations: T1-2020 - Prévion : T2-2020

Source : INS et prévisions BCT

Du côté du secteur de l'agriculture et de la pêche, la valeur ajoutée aurait connu une baisse au T2-2020 comparativement au T1-2020, en relation avec la baisse de la production céréalière qui s'est ressentie des conditions météorologiques défavorables et surtout du déficit hydrique ayant impacté la croissance des plants dans la plupart des zones de production à l'instar du Kef, de Zaghouan et de Siliana. En effet, la production céréalière aurait régressé de -34,6% par rapport à la campagne 2018/2019 (15,7 millions

de quintaux contre 23,8 millions de quintaux respectivement)⁵ (Cf. Graph 12).

Graph. 12 : Production annuelle de céréales

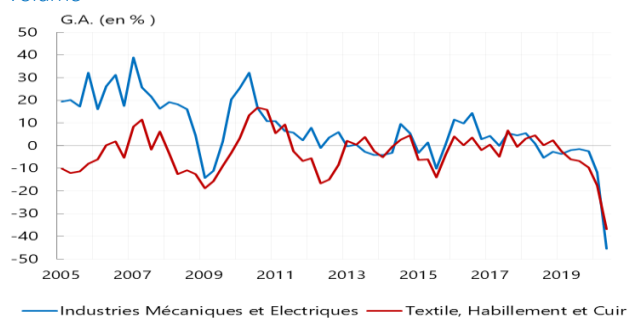


Dernières Observations : 2020.

Source : ONAGRI.

Pour l'activité industrielle manufacturière, une forte contraction de l'activité aurait caractérisé les principaux secteurs exportateurs, à savoir, les industries mécaniques et électriques (IME) et les industries du textile, habillement et cuir (THC), avec la morosité de l'activité chez les principaux partenaires et les perturbations au niveau de l'approvisionnement en intrants, ce qui a induit un arrêt partiel voire même total de la production. D'ailleurs, les volumes des exportations desdits secteurs se sont effondrés de -40,5% et -22,8% au T2-2020 et ce, comparativement au trimestre précédent. (Cf. Graph 13).

Graph. 13 : Evolution des exportations des IME et THC en volume



Dernières Observations : T2-2020.

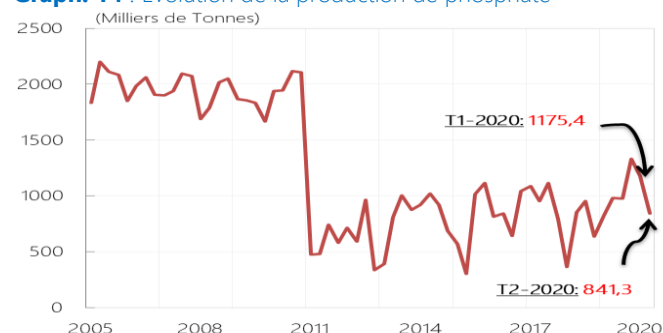
Source : INS.

Egalement, l'activité dans le secteur des industries chimiques aurait été négativement impactée par le blocage de la production et du transport ferroviaire du phosphate brut vers les usines du groupe chimique. Par ailleurs, après avoir affiché une forte reprise au premier trimestre 2020 (+155,7% en V.T), la croissance aurait été négative pour le secteur du raffinage de pétrole au T2-2020. Sur les 2 premiers mois dudit trimestre, la production a atteint 121 ktep contre 358,5ktep au T1-2020.

Du côté des industries non manufacturières, la situation s'est aggravée au T2-2020, en relation avec les difficultés rencontrées au niveau de la branche du « Bâtiment et Génie Civil » et, à un moindre degré, à la contreperformance du secteur minier et énergétique.

S'agissant du secteur minier, l'accentuation des protestations sociales aux champs miniers ont entraîné une baisse du niveau de production du phosphate, lequel a atteint 841,3 mille tonnes au T2-2020, après 1.175,4 mille tonnes le trimestre précédent et 980,3 mille tonnes au T2-2019 (Cf. Graph 14). Notons que la baisse la plus importante a été enregistrée au cours du mois de juin suite à l'arrêt total de la production du site de « Mélaoui »

Graph. 14 : Evolution de la production de phosphate



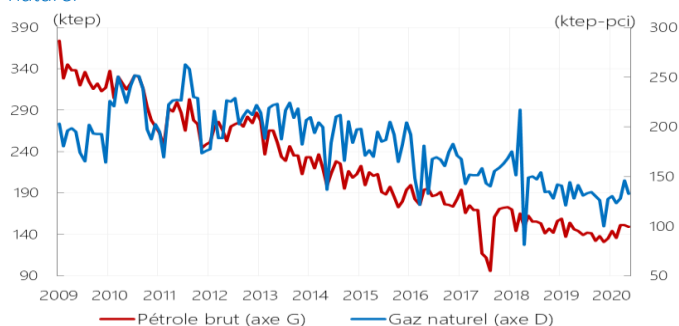
Dernières Observations : T2-2020.

Source : CPG.

⁵ Ministère de l'Agriculture, des Ressources hydrauliques et de la Pêche

Concernant le secteur énergétique, les difficultés se sont aggravées au second trimestre 2020. En dépit de la légère reprise de la production au cours des mois d'avril et de mai 2020 (Cf. Graph 15), le bilan demeure négatif pour le secteur d'extraction de pétrole et de gaz naturel au T2-2020 en raison de la forte baisse prévue pour le mois de juin, induite par les mouvements de protestation à Tataouine (retour du sit-in à El-Kamour) qui ont paralysé la production de pétrole brut et de gaz naturel. Sur les cinq premiers mois de l'année en cours, la production pétrolière et celle gazifière ont enregistré un recul de -1,2% et -2,1%, respectivement, comparativement à la même période de l'année précédente.

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



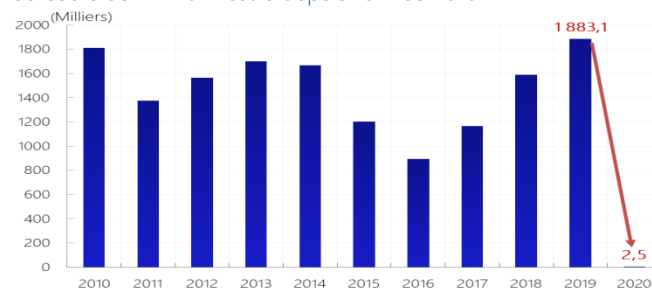
Dernières Observations : mai 2020.

Source : MEMTE.

Pour sa part, le secteur des services marchands aurait continué à contribuer négativement à la croissance du PIB au cours du 2^{ème} trimestre de 2020. En effet, les branches du tourisme et du transport auraient été les plus touchées par les mesures qui ont été prises pour limiter la propagation de la pandémie avec la fermeture, à partir de la mi-mars 2020, des frontières aériennes et maritimes de passagers et l'arrêt quasi-total du trafic ferroviaire et routier de voyageurs, ainsi que la fermeture des hôtels et

restaurants avec une quasi-absence des arrivées de touristes internationaux et des résidents. D'ailleurs, les derniers indicateurs disponibles laissent entrevoir une chute vertigineuse de la VA de la branche « hôtellerie et restauration » et ce, en relation avec la baisse historique de 99,8% (en V.T) du nombre des entrées des non-résidents au cours dudit trimestre contre un recul de -22,0% au premier trimestre de l'année en cours (Cf. Graph 16). S'agissant des services de transport, la baisse devrait s'accroître au deuxième trimestre avec la quasi-absence de vols et de passagers aériens et la chute des indicateurs du transport aussi bien ferroviaire que maritime.

Graph. 16 : Evolution en niveau des entrées de non-résidents au cours du 2^{ème} trimestre depuis l'année 2010



Dernières Observations : 2020

Source : ONTT.

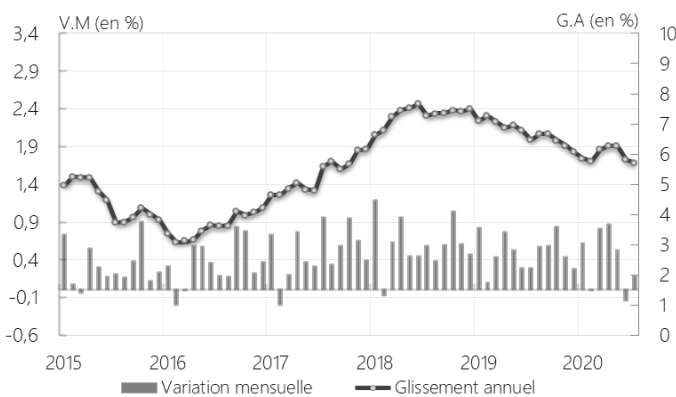
II.2 EVOLUTION DE L'INFLATION

II.2.2 Evolution de l'inflation en juillet 2020

Au mois de juillet 2020, le taux d'inflation s'est établi à 5,7% (en G.A.) après 5,8% en juin dernier et contre 6,5% une année auparavant (Cf. Graph.17), et ce, après le rebond « conjoncturel » enregistré au cours des mois de mars, avril et mai (au voisinage de 6,3%), en relation avec les mesures de confinement décrétées pour endiguer la propagation de la pandémie de la Covid-19. Cette atténuation porte la marque de la décélération de l'inflation

sous-jacente, mesurée par l'indice des prix hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés (5,5% en G.A après 5,6% en juin 2020) et de la relative détente du rythme de progression des prix des produits alimentaires frais (5,3% en G.A après 5,6%). En revanche, l'inflation des produits à prix administrés s'est maintenue, en juillet 2020, au même niveau que celui du mois précédent, de 6,4% (en G.A).

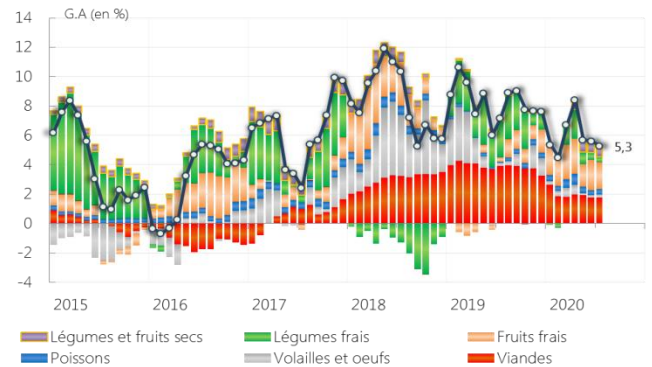
Graph. 17: Évolution de l'inflation globale



Dernières Observations: Juillet 2020.
Sources : INS & Calcul BCT.

Au niveau des produits alimentaires frais, la relative détente des prix est imputable à la poursuite de la baisse des prix des œufs (-2,4% en G.A après -0,8%) et au ralentissement des prix des légumes frais (1,9% en G.A, après 2,3%) et à moindre degré, des prix des fruits frais (10,6% en G.A, après 12,4%). En revanche, le rythme de progression des prix des viandes rouges s'est stabilisé à 6,3% (en G.A), et celui des volailles a augmenté de 2,5% en juillet contre 1,4% le mois précédent (Cf. Graph 18).

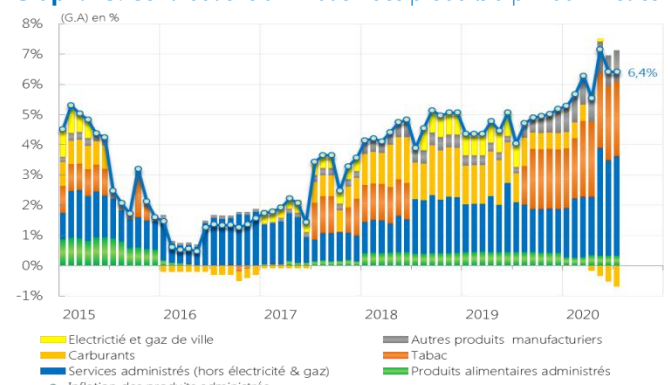
Graph. 18: Contributions à l'inflation des produits alimentaires frais



Dernière Observations: Juillet 2020.
Sources : INS & Calculs BCT.

Quant aux **prix administrés**, la stabilisation du taux d'inflation, à 6,4% en juillet 2020 (Cf. Graph.19), trouve son origine dans les évolutions contrastées des prix de plusieurs produits et services prépondérants. En effet, la baisse des prix à la pompe (-5,4% en G.A, après -4% en juin 2020) a contrebalancé les hausses des prix de certains produits manufacturés administrés, tel que les produits pharmaceutiques (10,3% en G.A, après 9,8%) et des services administrés, dont notamment l'assurance-auto (5,2% en G.A, après 0%).

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



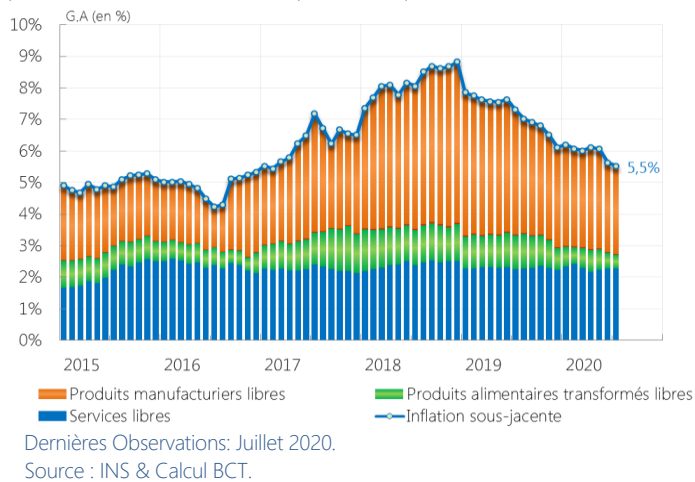
Dernière Observations: Juillet 2020.
Sources : INS & Calculs BCT.

S'agissant de **la principale mesure de l'inflation sous-jacente**⁶, sa légère atténuation en juillet 2020, à 5,5% (en G.A) après 5,6% le mois précédent (Cf. Graph 20), est attribuable à la

⁶ Inflation hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés.

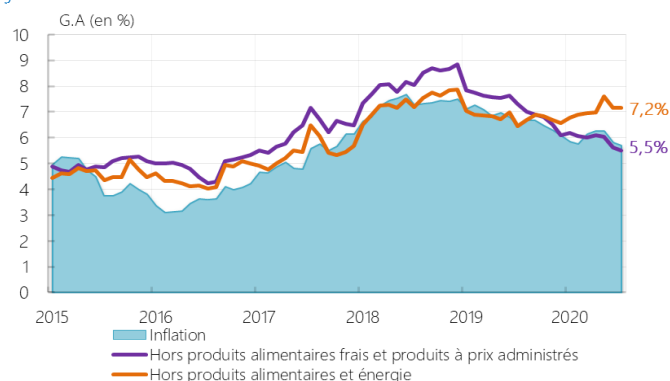
poursuite de la décélération des prix des produits manufacturiers libres (6,1% en G.A, après 6,3%) et de ceux des produits alimentaires transformés libres (3,3% en G.A, après 3,7%). En revanche, l'inflation des services libres s'est stabilisée, en juillet 2020, à 5,6% (en G.A).

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, mesurée par l'indice des prix hors produits alimentaires et énergie, s'est stabilisée à 7,2% en juillet 2020 et ce pour le deuxième mois consécutif (Cf. Graph 21).

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

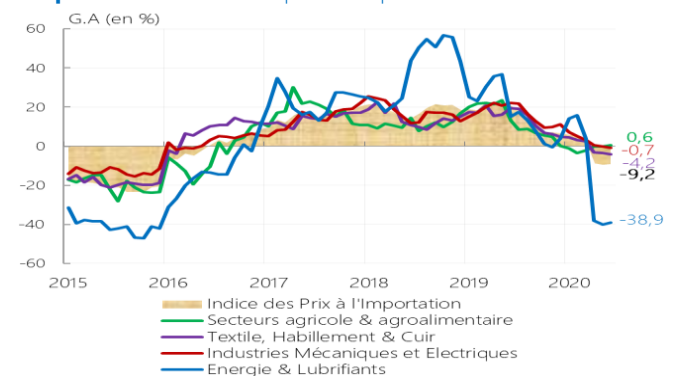


Le maintien des deux mesures de l'inflation sous-jacente à des niveaux encore élevés pourrait freiner une décélération rapide de l'inflation dans les mois à venir.

II.2.2 Evolution des prix à l'import en juin 2020

Sur un autre volet, *l'indice des prix à l'importation* (Cf. Graph. 22) a poursuivi, en juin 2020, son recul observé sur la période récente (-9,2% en G.A après -9,6% en mai 2020 et +20,9% une année auparavant). Cette évolution porte la marque de la poursuite de l'effondrement des prix à l'import dans le secteur énergétique (-38,9% après -38,0%), qui s'est conjugué à la baisse des prix au niveau des secteurs minier (-6,0% après -9,1%), du textile, habillement et cuir (-4,2 % après -3,0%), et ceux des industries mécaniques et électriques (-0,7% après +0,6%).

Graph. 22 : Évolution des prix à l'importation



II.2.3 Perspectives de l'inflation à court terme

Au vu des résultats de l'exercice de prévision du mois de juillet 2020, le processus désinflationniste devrait se poursuivre au cours de la période à venir. L'inflation devrait connaître un net repli au cours du troisième trimestre de l'année 2020, après le rebond « conjoncturel » enregistré au T2-2020, pour s'établir à 5,4%, en moyenne, après 6,1% au T2-2020 et 6,6% au T3-2019 (Cf. Graph.23). Cette décélération serait favorisée, d'une part, par un effet de base

favorable soutenu par l'estompement de l'effet de l'ajustement à la hausse du prix du tabac au cours des mois d'août et de septembre 2019 et, d'autre part, par la poursuite de l'ajustement à la baisse des prix à la pompe conjugué à l'absence de pression particulière sur les prix des produits alimentaires frais et à la baisse saisonnière des prix de l'habillement et des chaussures.

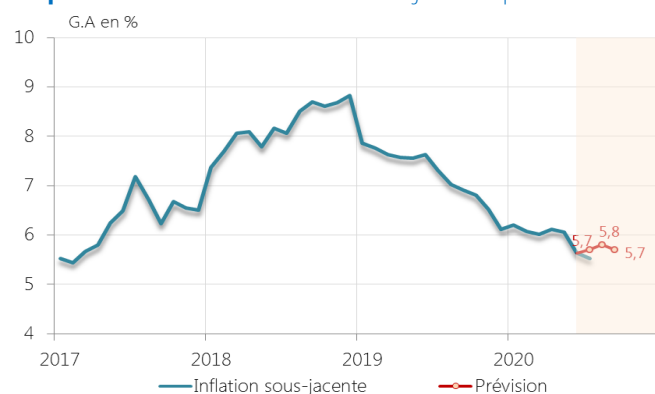
Graph. 23: Préviation de l'inflation pour T3-2020



Dernières Observations: Juillet 2020. Dernière prévision : Septembre 2020
Sources : INS & Calcul BCT.

Egalement, on s'attend à une poursuite du ralentissement graduel de la principale mesure de l'inflation sous-jacente au T3-2020, pour atteindre 5,8% en moyenne contre 5,9% un trimestre auparavant (Cf. Graph.24).

Graph. 24 : Préviation de l'inflation sous-jacente* pour T3-2020



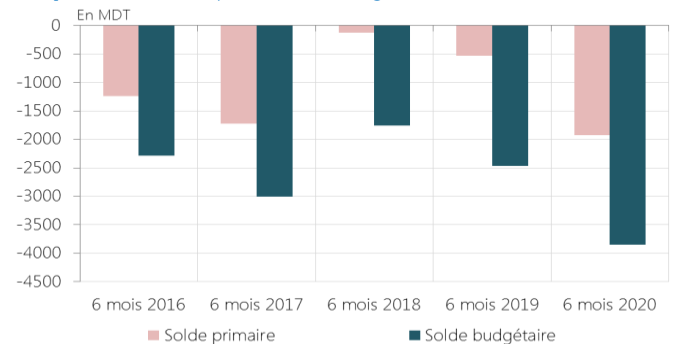
Dernières Observations: Juillet 2020. Dernière prévision : Septembre 2020
Sources : INS & Calcul BCT.

(*) Mesurée par l'indice des prix hors produits frais et administrés.

II.3 FINANCES PUBLIQUES

Les résultats d'exécution du budget de l'Etat, au titre du premier semestre de l'année 2020, indiquent un creusement sensible **du solde budgétaire** à -3.847 MDT contre -2.464 MDT un an auparavant (Cf. Graph 25). Cette détérioration trouve son origine dans une baisse des ressources propres, de -11,9%, plus forte que celle des dépenses (hors service de la dette), de seulement -1,2% (contre +18,3% au cours de la première moitié de 2019).

Graph. 25: Soldes* primaire et budgétaire en MDT



Dernières observations : 6 mois 2020.

Source : Ministère des finances.

(*) Hors dons, privatisation et confiscation.

Au niveau **des ressources de l'Etat, et comparativement au premier semestre 2019**, les recettes fiscales se sont élevées à 12.760 MDT, à fin juin 2020, en baisse de -11,4% contre une hausse notable de 18%. Cette évolution traduit les retombées économiques de la crise sanitaire de la Covid-19 et les mesures prises pour l'endiguer (en particulier, le confinement général). La régression des revenus fiscaux a touché les recettes d'impôt aussi bien direct (-9% contre une importante hausse de 40,4%), qu'indirect (-13,4% contre +3,9%). Au niveau des impôts directs, l'impôt sur les sociétés a chuté de -18.7% (ou -391 MDT) après avoir augmenté de +40,3% une année auparavant).

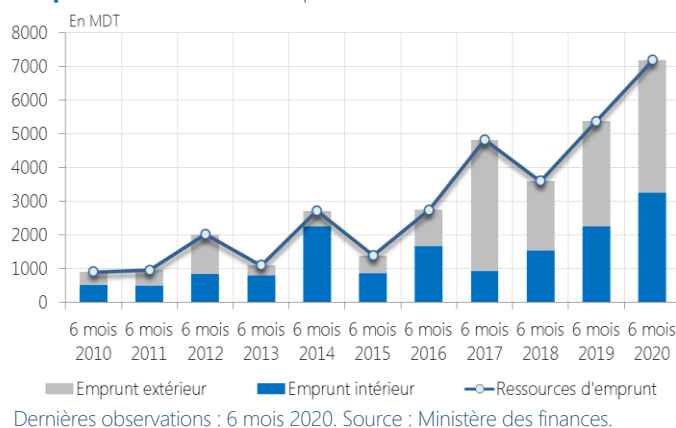
Quant aux impôts indirects, des baisses substantielles ont marqué toutes leurs composantes, et en particulier les recettes de la TVA (-15,5% ou -580 MDT) et des autres impôts indirects (-13% ou -268 MDT).

Les dépenses de l'Etat, hors service de la dette, se sont établies, au terme du mois de juin 2020, à 16,1 milliards de dinars, en légère baisse de -1,2% par rapport aux réalisations d'un an auparavant. Cette baisse cache, toutefois, une évolution mitigée des composantes. D'une part, les dépenses de fonctionnement ont enregistré une hausse marquante (+11,5%, en G.A., ou +1.262 MDT), provenant essentiellement de l'augmentation de la masse salariale (+14%, en G.A., +1.162 MDT) et des interventions et transferts (+5,4%, en G.A., +113,2 MDT). D'autre part, on notera une forte contraction des dépenses en capital (-20,3%, en G.A., ou -589,4 MDT). *Faut-il noter que la baisse notable des dépenses en capital est susceptible d'entraver la relance au cours de la phase post-Covid, considérant l'effet d'entraînement de l'investissement public sur l'investissement privé et le partenariat public-privé (PPP), ce qui est de nature à impacter le rythme de l'activité et de l'emploi.*

S'agissant du **service de la dette publique**, les remboursements se sont élevés, à fin juin 2020, à 6.694 MDT (contre 5.348 MDT un an auparavant), dont 3.918 MDT au titre de la dette extérieure (contre 3.379 MDT à fin juin 2019) et 2.776 MDT de la dette intérieure (contre 1.969 MDT un an auparavant)

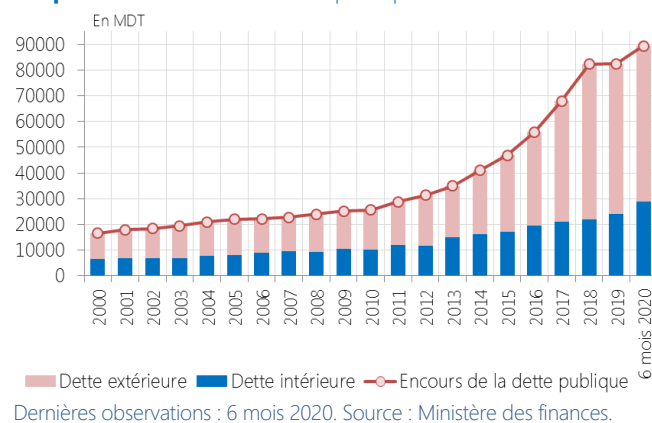
Le recours aux **ressources d'emprunt intérieures**, afin de pallier aux besoins de financement du budget de l'Etat, s'est accentué durant le premier semestre de 2020. En effet, l'emprunt intérieur a augmenté sensiblement, passant de 2.248 MDT, au premier semestre 2019, à 3.250 MDT, à fin juin 2020. Egalement, l'emprunt extérieur a augmenté de 3.128 MDT à 3.939 MDT, durant ladite période (Cf. Graph 26).

Graph. 26: Ressources d'emprunts en MDT



Après une relative stabilisation en 2019, **l'encours de la dette publique** a de nouveau augmenté pour atteindre 89,4 milliards de dinars, à fin juin 2020, en hausse de 8,3%, par rapport à son niveau de fin décembre 2019. Cette évolution porte la marque d'une progression de 21% (ou +5.027 MDT) de la dette intérieure et de 3,1% (ou +1.837 MDT) de la dette extérieure (Cf. Graph 27).

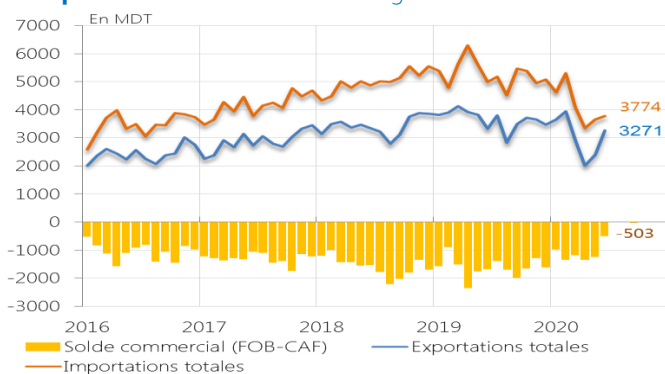
Graph. 27: Encours de la dette publique en MDT



II.4 PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

Le redressement graduel des échanges commerciaux de la Tunisie avec l'extérieur, amorcé en mai 2020, après une chute historique en avril dernier (Crise sanitaire et état de confinement général à l'intérieur du pays et à l'étranger), s'est poursuivi au mois de juin 2020 (Cf. Graph 28). En effet, les exportations de biens se sont élevées, en juin 2020, à 3.271 MDT, en hausse de 36,6% par rapport au mois précédent et en légère baisse, de -1,3%, par rapport aux réalisations d'un an auparavant. Quant aux importations, elles se sont établies, en juin 2020, à 3.774 MDT, en hausse de 2,3% par rapport au mois précédent et en baisse de -24,3% (en G.A.). Cette évolution a contribué à la forte réduction du déficit commercial (FOB-CAF), qui s'est établi, en juin 2020, à 503 MDT après 1.255 MDT en mai dernier et 1.675 MDT un an auparavant.

Graph. 28: Flux mensuels des échanges extérieurs en MDT



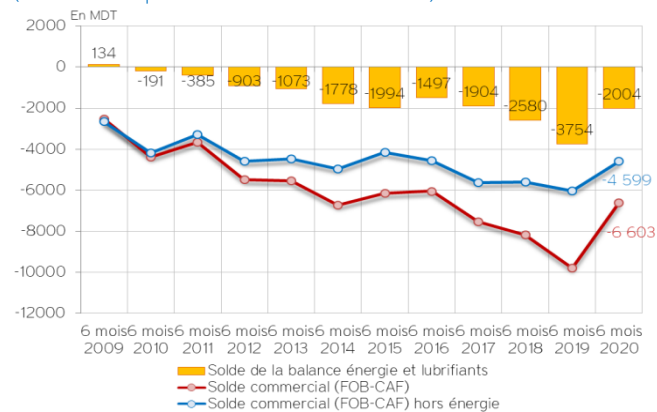
Dernières observations : Juin 2020.

Source : INS.

Sur l'ensemble du premier semestre 2020, les échanges commerciaux se sont soldés par un déficit de 6.603 MDT contre 9.781 MDT un an auparavant. Cette contraction a résulté de la baisse des importations (-24,1%) à un rythme supérieur à celui des exportations (-20,6%).

Hors énergie, le déficit commercial s'est établi, au terme du premier semestre 2020, à 4.599 MDT, en baisse de -1.428 MDT par rapport aux réalisations d'un an auparavant (Cf. Graph 29).

Graph. 29: Solde commercial (FOB-CAF) en millions de dinars (données du premier semestre de l'année)



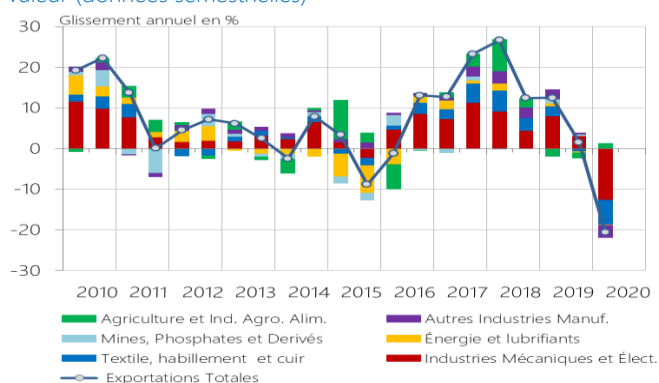
Dernières observations : 6 mois 2020.

Source : INS et calcul BCT.

Au terme du premier semestre de l'année 2020, les recettes d'exportation ont cumulé 18,2 milliards de dinars, en baisse de -20,6% par rapport aux réalisations d'un an auparavant. Hormis les secteurs du phosphate et de l'agriculture, les autres secteurs d'activité ont affiché des baisses substantielles de leurs recettes d'exportation (Cf. Graph 30). En effet, celles du secteur des « industries mécaniques et électriques IME » ont chuté de -27,4% contre une hausse de 17,9% un an auparavant. Également, les exportations des industries du « textile, habillement et cuir THC » et des autres industries manufacturières ont accusé des baisses respectives de -27,5% et -26,8% (contre des hausses de 11,8% et 21,5% à fin juin 2019), sous l'effet des retombées de la crise sanitaire et de l'état de confinement général. Les exportations du secteur de l'énergie ont baissé, à un moindre degré, de -3% seulement contre une hausse de 12,8% à fin juin 2019. En

revanche, les recettes d'exportation du secteur de l'agriculture et des industries agro-alimentaires ont enregistré une hausse de 11,2% sur un an, tirées par l'augmentation des ventes de l'huile d'olive (1.358 MDT contre 777,2 MDT à fin juin 2019). Les exportations du secteur des mines, phosphates et dérivés, ont enregistré une hausse modérée, de 2,4% après 35,3% un an auparavant.

Graph. 30 : Contribution à la croissance des exportations en valeur (données semestrielles)



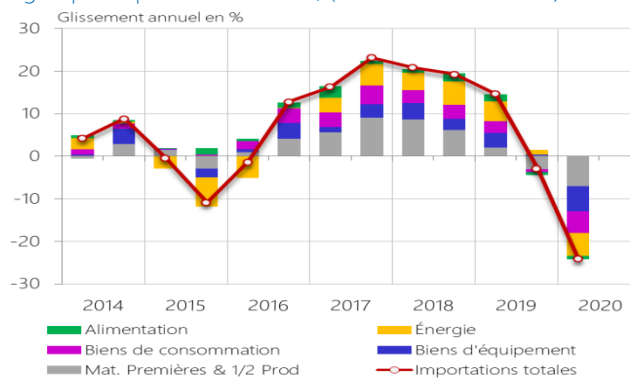
Dernières observations : 1^{er} semestre 2020.

Source : INS.

S'agissant des importations, la facture du premier semestre 2020 s'est élevée à 24,8 milliards de dinars, en baisse de -24,1% sur un an. Cette évolution porte la marque d'une contraction généralisée des importations des différents produits (Cf. Graph 31). Par principal groupe de produits, les importations des matières premières et demi-produits se sont limitées, au terme du mois de juin 2020, à 8 milliards de dinars contre 10,3 milliards une année auparavant. De même, les importations des biens d'équipement ont régressé à 4,7 milliards de dinars contre 6,7 milliards, à fin juin 2019. La facture des achats des produits de consommation est revenue de 7,6 milliards de dinars, au 1^{er} semestre 2019, à 6 milliards de

dinars à fin juin 2020. Egalement, les importations de produits énergétiques ont baissé à 3,2 milliards de dinars contre 5 milliards à fin juin 2019.

Graph. 31 : Contribution à la croissance des importations par groupe de produits en valeur, (données semestrielles)

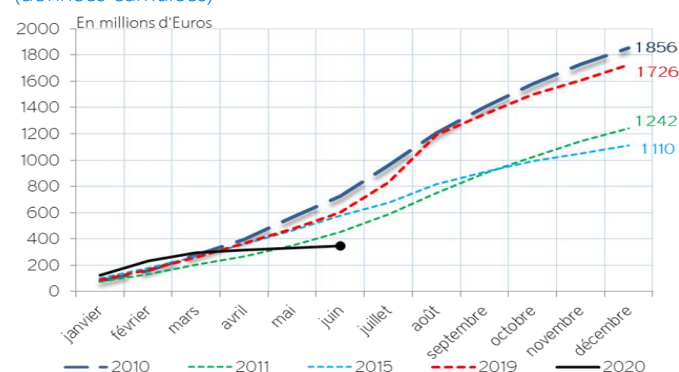


Dernières observations : 1^{er} semestre 2020.

Source : INS.

Du côté de la balance des services, l'impact de la crise sanitaire et des restrictions sur la mobilité des personnes (fermetures des frontières entre mars et juin 2020) a fortement pesé sur les recettes touristiques. Après un très bon départ en janvier-février 2020 (Cf. Graph 32), les flux de recettes touristiques ont chuté de manière drastique durant la période de fermeture des frontières et des hôtels. Sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2020, les recettes touristiques se sont élevées à 346 M€, en baisse de -43% par rapport aux réalisations d'un an auparavant.

Graph. 32 : Recettes touristiques exprimées en millions d'euros (données cumulées)

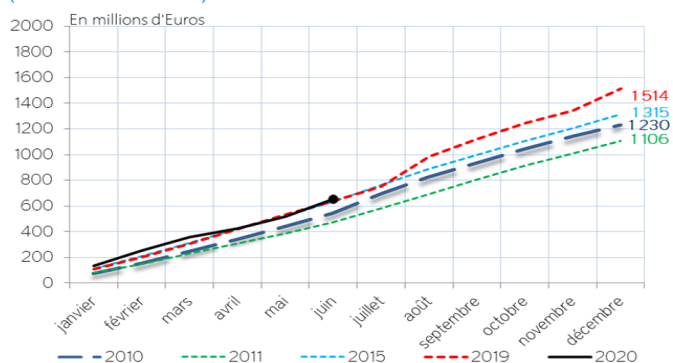


Dernières observations : Juin 2020.

Source : BCT.

Pour leur part, les flux de revenus du travail (en espèces), exprimés en euros, ont enregistré, en juin 2020, une hausse de 26% (en G.A.) après une baisse de -16% le mois précédent. Sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2020, les revenus du travail se sont établis à leur plus haut niveau atteint, de 652 M€ après 639 M€ un an auparavant (Cf. Graph 33).

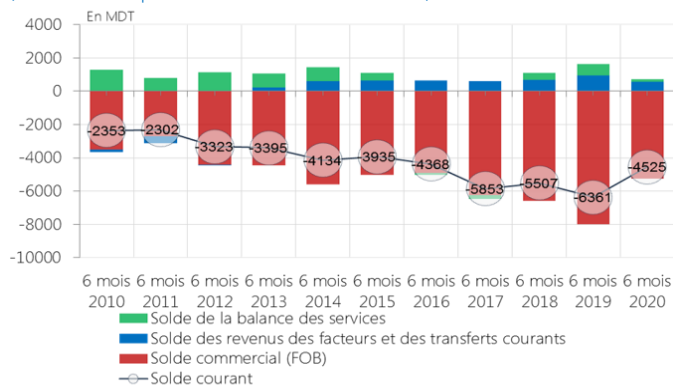
Graph. 33: Revenus du travail exprimés en millions d'euros (données cumulées)



Dernières observations : Juin 2020.
Source : BCT.

La contraction marquante du déficit commercial (FOB-FOB) à 5.237 MDT (ou 4,7% du PIB) au 1^{er} semestre 2020 contre 7.983 MDT (ou 7% du PIB) un an auparavant, a contribué significativement à l'atténuation du déficit de la balance des opérations courantes. Ainsi, le solde courant s'est rétréci à 4.525 MDT (ou 4% du PIB), contre 6.361 MDT (ou 5,6% du PIB) un an auparavant (Cf. Graph 34).

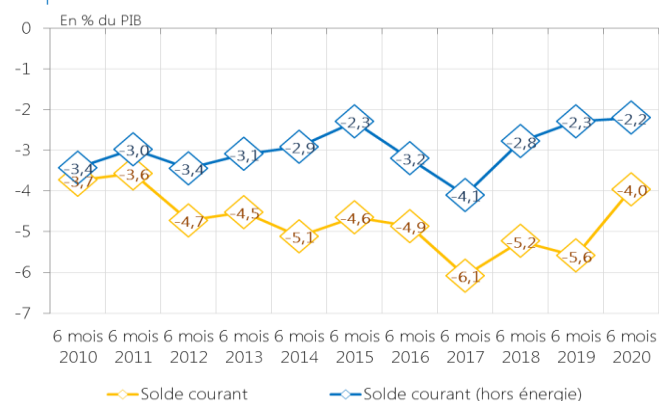
Graph. 34 : Solde courant en MDT et par principal poste (données du premier semestre de l'année).



Dernières observations : 1^{er} semestre 2020. Source : BCT.

Hors énergie, le déficit de la balance courante a affiché, au terme du premier semestre 2020, une légère atténuation, en s'établissant à 2,5 milliards (ou 2,2% du PIB) après 2,6 milliards (ou 2,3% du PIB) durant le premier semestre 2019 (Cf. Graph 35).

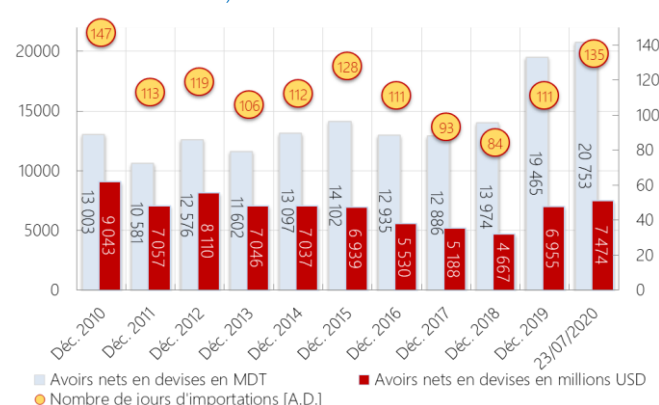
Graph. 35 : Solde courant total et hors énergie en MDT au titre du premier semestre de l'année



Dernières observations 1^{er} semestre 2020.
Source : BCT.

Au niveau des réserves en devises, elles se sont élevées, au 23 juillet 2020, à 7.474 MUSD (ou 135 jours d'importation), en hausse de 7,5% par rapport à leur niveau de fin de 2019 (6.955 MUSD ou 111 jours d'importation) (Cf. Graph 36).

Graph. 36 : Evolution des avoirs nets en devises (en MDT et en millions de dollars US)



Dernières observations : 23 juillet 2020.
Source : BCT.

Comparativement au mois de mai 2020, le taux de change du dinar s'est déprécié, en juin 2020, de 1,9% vis-à-vis de l'euro et s'est apprécié de 1,5%

face au dollar américain (Cf. Graph 37). Sur un an, le taux de change du dinar s'est apprécié en juin 2020 de 2,9% (G.A.) face à l'euro et de 2,4% face au dollar américain, et ce, après 5,8% et 3,1% respectivement, un mois auparavant.

Graph. 37 : Evolution des taux de change

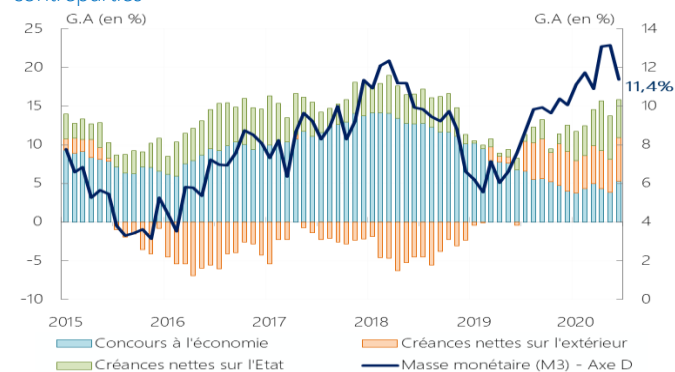


Dernières observations : 23 juillet 2020.
Sources : BCT et Banque de France.

II.5 MONNAIE ET CREDITS

En juin 2020, la masse monétaire au sens de M3 a connu une forte décélération, bien qu'évoluant à un rythme soutenu (+11,4% en G.A, contre +13,1% en mai et +7,6% une année auparavant). Ce ralentissement est principalement attribuable à une contribution des créances nettes sur l'Etat à la croissance de M3 (+4,9pp contre +5,6pp). De son côté, la contribution des créances nettes sur l'extérieur et celle des concours à l'économie ont, plutôt, affiché des hausses respectives, en s'établissant à +5,6pp et 5,3pp contre +4,3pp et +3,8pp en mai 2020. (Cf. Graph 38).

Graph. 38 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties

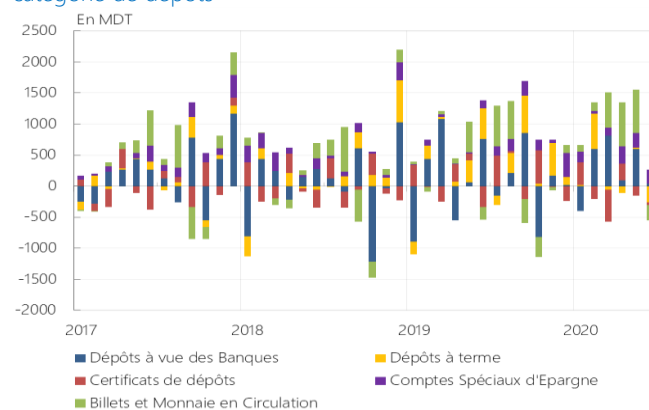


Dernières Observations : Juin 2020.

Source : BCT.

De l'autre côté, les ressources monétaires se sont inscrites en baisse, en juin 2020, comparativement au mois précédent. En effet, on relève une forte contraction des billets et monnaie en circulation et à un moindre degré des dépôts à terme des banques. Egalement, les dépôts à vue des banques ont accusé une forte décélération. (Cf. Graph 39).

Graph. 39 : Evolution mensuelle des ressources monétaires par catégorie de dépôts



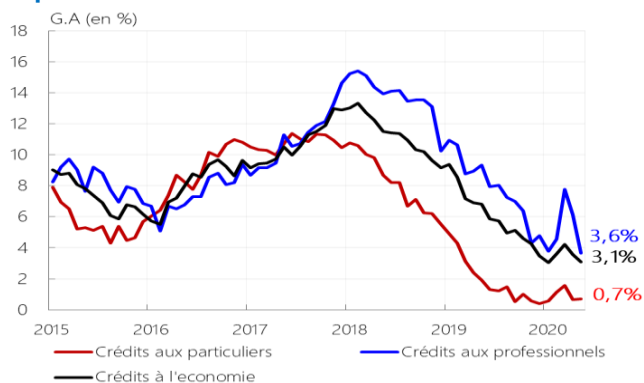
Dernières Observations : Juin 2020.

Source : BCT.

S'agissant des crédits à l'économie, ils ont poursuivi leur tendance baissière en mai 2020 (+3,1% en G.A contre 3,6% en avril et 6,8% en mai 2019), et ce, en relation, notamment, avec la forte décélération des crédits aux professionnels (+3,6% en G.A contre 6,1% en avril et 9,3% en mai 2019). Quant à l'évolution des crédits aux particuliers, elle s'est relativement stabilisée à

+0,7% en G.A contre +1,9% en mai 2019. (Cf. Graph 40).

Graph. 40 : Evolution des crédits à l'économie

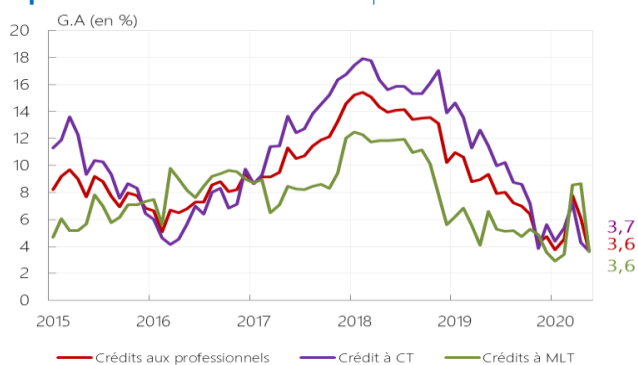


Dernières Observations : Mai 2020.

Source : BCT.

Le fort ralentissement du rythme de progression des crédits aux professionnels (+3,6% contre +6,1% en avril, en G.A) a concerné particulièrement les crédits à long-terme accordés au secteur des services (+4,2% contre +11,6% en avril en G.A). (Cf. Graph 41).

Graph. 41 : Evolution des crédits aux professionnels

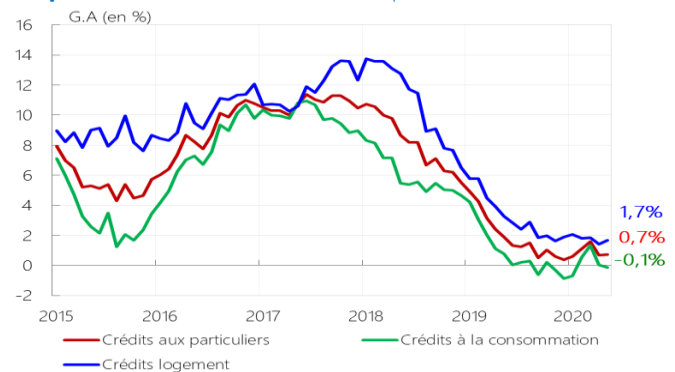


Dernières Observations : Mai 2020.

Source : BCT

Toutefois, les crédits aux particuliers ont connu une quasi-stabilité, en mai 2020 générée, essentiellement, par la baisse des crédits à la consommation, d'une part (-0,1% contre une stagnation en avril en G.A) et la reprise des crédits au logement, d'autre part (+1,7% contre +1,4% en avril en G.A). (Cf. Graph 42).

Graph. 42 : Evolution des crédits aux particuliers



Dernières Observations : Mai 2020.

Source : BCT.

II.5 LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

Les besoins des banques en liquidité se sont maintenus en juin 2020, au voisinage de 10 milliards de dinars et ce, depuis mars 2020. Cette relative stabilité porte la marque de la neutralisation simultanée des effets (expansifs et restrictifs) exercés par les facteurs autonomes de la liquidité :

- *Pour les billets et monnaies en circulation*, et après trois mois consécutifs caractérisés par des retraits importants de cash (période de confinement, mois de Ramadan et Aïd el-Fitr), et l'effet restrictif qui s'en est suivi, le mois de juin 2020 a connu un retour massif d'environ 603 MDT aux caisses des banques, induisant un effet expansif sur la liquidité bancaire.

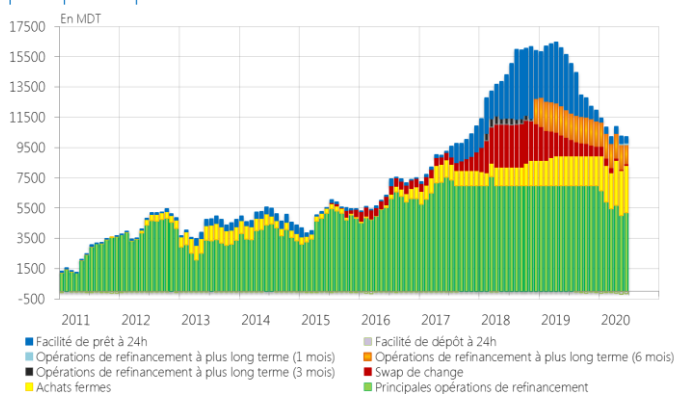
- *Les avoirs nets en devises* ont exercé un effet restrictif sur la liquidité bancaire à hauteur de 308 MDT, sous l'effet notamment de la hausse des ventes de devises par la BCT aux banques (274 MDT).

- *Le solde du compte courant du Trésor* a exercé un effet restrictif sur la liquidité bancaire, de 222 MDT, en relation, notamment, avec l'émission d'une enveloppe de 574 MDT de bons

du Trésor, dont 324 MDT sous forme de bons du Trésor assimilables (BTA).

Au niveau du refinancement, le volume des interventions de la BCT s'est stabilisé, en juin 2020, à 9,8 milliards de dinars. Ces interventions ont, essentiellement, pris la forme d'opérations principales de refinancement (5.223 MDT en moyenne contre 5.010 MDT en mai 2020) et d'achats fermes de bons du Trésor (3.118 MDT après 2.976 MDT). Quant aux opérations de refinancement à plus long terme, l'on relève une hausse des opérations de refinancement à 1 mois de 23 MDT comparativement au mois de mai, atteignant 108 MDT, tandis que celles à 6 mois ont enregistré une baisse de 347 MDT pour s'établir à 1.265 MDT (Cf. Graph 43).

Graph. 43 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations

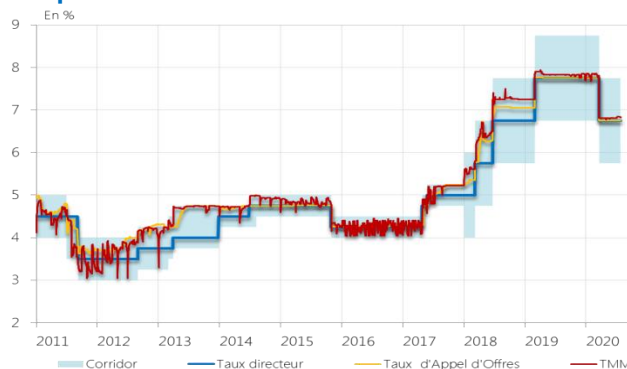


Dernières observations : Juin 2020.

Source : BCT.

En ce qui concerne les taux d'intérêt, et en l'absence de fortes pressions sur la liquidité, le taux mensuel moyen du marché monétaire (TMM) s'est maintenu à 6,80%, en juin 2020, et ce, pour le troisième mois consécutif (Cf. Graph 44). Également, le taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de refinancement s'est stabilisé, en juin 2020, à 6,75%.

Graph. 44 : Evolution des taux d'intérêt



Dernières observations : 21 juillet 2020.

Source : BCT.

II.6 PERSPECTIVES DE L'INFLATION A MOYEN TERME

Les récentes prévisions ont revu légèrement à la hausse (de +0,1 p.p.) le taux d'inflation attendu pour l'ensemble de l'année 2020, qui s'établirait en moyenne à 5,7% après 6,7% en 2019. Au-delà, les prévisions laissent aussi entrevoir une atténuation graduelle du rythme de progression des prix à la consommation en 2021, à 5,1%, avant de passer à 5,4% en 2022 (Cf. Tab 3).

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

En %	2019	2020	2021	2022
Inflation	6,7	5,7	5,1	5,4
Inflation sous-jacente*	7,2	5,9	5,9	6,3

(* Inflation hors produits alimentaires frais et produits administrés.

Source : Calculs BCT.

Par principale composante, *l'inflation des produits administrés* devrait atteindre 5,1% en 2020 après 4,8% en 2019, soit le plus haut niveau jamais enregistré depuis 2008. Cette hausse s'expliquerait, notamment, par la forte augmentation des prix enregistrée pour certains produits et services administrés (produits pharmaceutiques, tarifs de consultations des médecins privés, eau potable, services aux cafés, etc.), durant le premier semestre de l'année 2020. Ces effets haussiers sur l'inflation des

produits à prix administrés n'ont été que partiellement atténués par les baisses mensuelles des prix à la pompe, amorcées depuis le mois avril 2020. Pour 2021, l'inflation des produits administrés devrait s'atténuer graduellement pour avoisiner 2,6%, avant de passer à 3,2% en 2022.

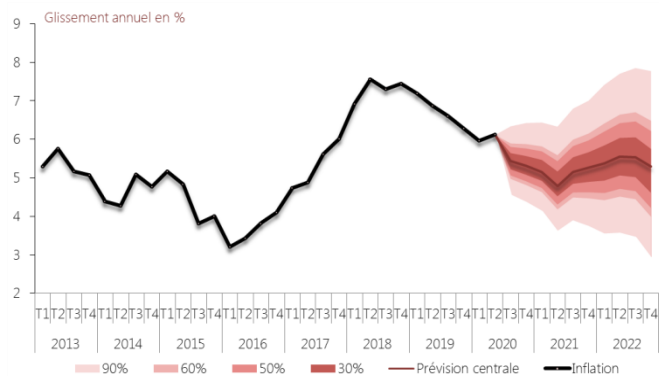
S'agissant de *l'inflation des produits alimentaires frais*, elle devrait s'apaiser graduellement, pour revenir de 8,3% en 2019 à 6% en 2020 puis à 5,6% en 2021 et à 5% en 2022. Cette détente graduelle serait favorisée par l'apaisement des pressions sur la demande (faibles perspectives de la demande touristique) et l'amélioration progressive de la production locale.

Quant à *l'inflation sous-jacente*, mesurée par l'indice des prix à la consommation hors produits frais et produits à prix administrés, elle devrait s'établir, en moyenne, à 5,9% en 2020 et 2021, et ce, avant de passer à 6,3% en 2022. Cette évolution s'explique, principalement, par les tendances haussières des prix internationaux, en perspectives, les pressions sur le taux de change du dinar vis-à-vis les principales devises, ainsi que le renforcement progressif de la demande à moyen terme.

L'incertitude entourant les prévisions de l'inflation demeure encore élevée et les risques revêtent un caractère ascendant. Cette incertitude est liée aux évolutions de ses principaux déterminants, dont notamment le taux de change, les prix internationaux des matières premières et la fiscalité (taxes, subventions).








La Banque centrale resterait très regardante quant à l'évolution des indicateurs économiques, monétaires et financiers et ne ménagerait aucun effort pour préserver la stabilité des prix et contribuer à maintenir la stabilité financière, en usant de tous les instruments mis à sa disposition par le législateur.

Graph. 45: Fan chart du taux d'inflation totale



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

Tab. 4 : Facteurs de risque sur les perspectives économiques

Zone de risque	Description	Impact
Détérioration des perspectives de l'économie mondiale	<ul style="list-style-type: none"> • Deuxième vague de l'épidémie de coronavirus importante à l'échelle mondiale. • Perturbation des chaînes d'approvisionnement et de production. • Retour des restrictions sur la mobilité des personnes et du transport de marchandises. • Escalade des différends commerciaux et perturbation plus importante du commerce mondial. • Hausse des tensions sur les marchés financiers et intensification des problèmes budgétaires et des crises de la dette dans plusieurs pays. • Baisse de la demande mondiale et de la production. • Baisse des prix du pétrole, des matières premières et d'autres produits de base. • Perte durable de production potentielle (réduction de l'investissement des entreprises, hausse du taux de chômage). 	PIB 
		Inflation 
Amélioration des perspectives de l'économie mondiale	<ul style="list-style-type: none"> • Pas de deuxième vague d'infections, découverte d'un traitement efficace (vaccin), et disparition plus rapide de l'épidémie de coronavirus. • Levée plus rapide des restrictions sur les mouvements des personnes. • Accord sur le nouveau plan de relance de l'UE "Next Generation EU". • Apaisement des tensions commerciales et rebond progressif du commerce mondial. • Reprise de la demande 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. 	PIB 
		Inflation 