

NOTE SUR LES EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES

Novembre 2023



APERÇU GENERAL

Contexte international

- Poursuite du ralentissement de la croissance économique dans le monde, au second trimestre 2023, notamment dans les principales économies avancées.
- Renforcement des prix internationaux des produits de base, au mois de septembre 2023, notamment ceux des produits énergétiques, des métaux et des minerais. En revanche, les prix internationaux des produits alimentaires ont connu une légère baisse.
- Poursuite du ralentissement de l'inflation dans les principales économies avancées et dans la plupart des économies émergentes et en développement. Également, la composante sous-jacente s'est atténuée, tout en demeurant au-dessus des objectifs fixés par les banques centrales.
- Les principales banques centrales ont maintenu l'orientation restrictive de leurs politiques monétaires, afin de favoriser une baisse rapide de l'inflation.

Contexte national

- Ralentissement de la croissance du PIB, *exprimée aux prix constants de 2015*, à 0,6% (en G.A) au T2-2023, après 1,9% le trimestre précédent. Hors agriculture, le taux de croissance s'est établi à 1,9% (en G.A) après 2,6% au T1-2023.
 - Détente de l'inflation à 9% (en G.A), au mois de septembre 2023, après avoir atteint 9,3% en août 2023. La principale mesure de l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés » a poursuivi son ralentissement pour s'établir à 8,8% (en G.A), en septembre 2023, après 8,9% le mois précédent.
 - En perspectives, le processus désinflationniste se poursuivrait. Le taux d'inflation atteindrait 9,4% en moyenne pour toute l'année 2023 et avoisinerait 7,7% en 2024.
 - Baisse notable du déficit courant à 3.461 MDT (ou 2,2% du PIB), à fin septembre 2023, contre 10.387 MDT (ou 7,2% du PIB) une année auparavant. Cet apaisement a été favorisé principalement par la réduction du solde commercial (FOB-FOB) et la consolidation des revenus des facteurs et des transferts courants.
 - Hausse des réserves en devises à 26,7 milliards de dinars (ou 119 jours d'importation), au terme du mois de septembre 2023, contre 22,9 milliards (ou 100 jours d'importation) à fin 2022.
 - Progression de la masse monétaire, au sens de M3, de 7,7% (en G.A.) au mois de septembre 2023, après 6,2% le mois précédent et contre 8,3% une année auparavant.
 - Relative reprise du rythme de progression des crédits à l'économie à 3,1% (en G.A.) au mois de septembre 2023, après 2,3% le mois précédent.
 - Baisse du volume global de refinancement à 14.105 MDT, en moyenne, au mois de septembre 2023, après 15.491 MDT le mois précédent.
 - Le TMM s'est stabilisé à 8% au mois de septembre 2023, et ce pour le cinquième mois consécutif.
-

I. CONJONCTURE INTERNATIONALE

I.1 ACTIVITE ECONOMIQUE

L'économie mondiale a subi, durant les dernières années, une succession de chocs qui ont eu un impact considérable sur l'activité économique. Les répercussions de la pandémie de la COVID-19, et ses effets en termes, notamment, de persistance des perturbations au niveau des chaînes d'approvisionnement, d'une part, et la crise russo-ukrainienne, d'autre part, ont porté l'inflation dans la plupart des pays du monde, à des niveaux historiquement élevés, en 2022, ce qui a amené un bon nombre de banques centrales à resserrer leurs politiques monétaires, en relevant leurs taux directeurs.

Les estimations les plus récentes de la *croissance économique* indiquent un léger ralentissement de l'activité *américaine* au 2^{ème} trimestre 2023 (0,5% en V.T après 0,6% un trimestre auparavant), en raison de l'affaiblissement des exportations et de la décélération des dépenses du gouvernement fédéral. Au *Royaume-Uni*, le PIB a enregistré une faible décélération (0,2% au T2-2023 après 0,3%), sous l'effet de la baisse de l'investissement dans le secteur immobilier. Par ailleurs, l'activité de la *Zone Euro* s'est accrue au même rythme que celui du trimestre précédent, soit de +0,1%, en profitant de la hausse des dépenses publiques et de l'investissement.

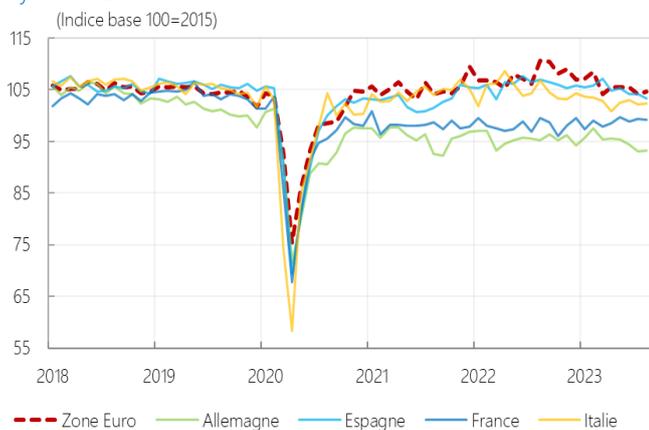
S'agissant des principaux pays partenaires commerciaux de la Tunisie, les évolutions ont été mitigées, au deuxième trimestre 2023. La progression la plus importante a été enregistrée en France, dont le PIB a rebondi après avoir

stagné le trimestre précédent (0,5% en V.T après 0%), porté par la contribution positive de la variation des stocks et du commerce extérieur. L'activité espagnole s'est, également, accrue au T2-2023, quoiqu'à un rythme moins important que celui enregistré le trimestre précédent (0,5% en V.T après 0,6%), soutenue notamment par la hausse de la consommation et des investissements. Quant à l'Allemagne, l'activité a stagné au deuxième trimestre de l'année 2023, évitant ainsi de justesse une troisième contraction consécutive. En revanche, l'économie italienne a enregistré une contraction de son PIB au T2-2023 (-0,4% en V.T après 0,6%), à cause de la baisse de l'investissement, en particulier dans le secteur de la construction.

Du côté de l'activité industrielle, le rythme de progression mensuel de l'indice de production de la Zone Euro s'est accru (0,6% au mois d'août 2023 après -1,3% un mois auparavant), tiré par le rebond de la production des biens de consommation durables et, dans une moindre mesure, par la hausse de la production des biens de consommation non durables et des biens d'investissement. Concernant les principaux pays partenaires commerciaux de la Tunisie dans la Zone Euro, l'évolution de la production industrielle a été disparate d'un pays à l'autre (Cf. Graph 1). Du côté de l'Italie et de l'Allemagne, l'indice de production a rebondi (0,2% et 0,1% respectivement, en août 2023, après -0,9% et -1,4% un mois auparavant) grâce aux bonnes performances dans le secteur manufacturier, tandis

que l'IPI des industries française et espagnole a baissé par rapport au mois de juillet 2023 (-0,2% et -0,7% respectivement, après 0,5% et 0%).

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

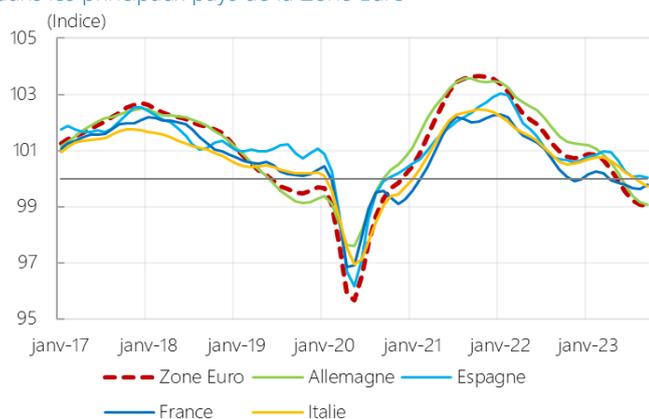


Dernières observations : Août 2023.

Source : EUROSTAT.

Concernant le climat de confiance dans la Zone Euro, l'indice de confiance des chefs d'entreprises s'est stabilisé à 99,1 points en septembre 2023, un niveau qui reste 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



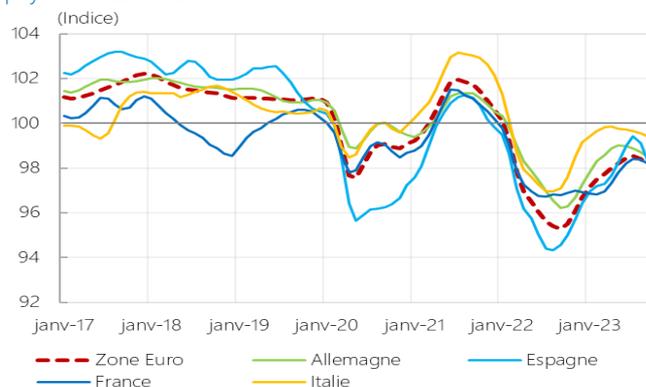
Dernières observations : Septembre 2023.

Source : OCDE.

De son côté, l'indice de confiance des ménages s'est établi à 98,1 points en septembre 2023, après 98,4 un mois auparavant, soit une baisse

mensuelle de -0,3 point (Cf. Graph 3). Cette évolution traduit l'effet du pessimisme quant à l'évolution future des prix.

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



Dernières observations : Septembre 2023.

Source : OCDE.

Quant aux perspectives de l'activité mondiale, le Fonds Monétaire International, dans sa dernière publication¹, a maintenu inchangées ses prévisions de la croissance mondiale pour l'année 2023, à 3% et ce, après 3,5% en 2022 et 6,3% en 2021.

Parmi les principales économies avancées, la croissance de la Zone Euro a été revue à la baisse (0,7% en 2023 contre une prévision de 0,9% établie en juillet 2023), en raison de sa forte exposition aux effets de la guerre en Ukraine. Par ailleurs, les économies américaine et britannique ont bénéficié d'une révision à la hausse de leurs taux de croissance (2,1% et 0,5% en 2023 respectivement, après 1,8% et 0,4% initialement prévus), en raison de la hausse des investissements des entreprises, au deuxième trimestre, la résilience de la consommation aux Etats-Unis et la bonne tenue de l'activité au cours du premier semestre de l'année 2023, au Royaume-Uni.

¹ "World Economic Outlook", FMI - Octobre 2023.

Du côté des principales économies émergentes, le taux de croissance pour 2023 a été revu à la baisse en Chine (5% contre 5,2% prévu précédemment et ce, après 3% en 2022), en relation, d'une part, avec la faiblesse persistante du secteur immobilier chinois, qui continue à peser sur l'investissement, et d'autre part, avec l'atonie de la demande étrangère (Cf. Tab 1).

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

	Croissance Annuelle				Variation Trimestrielle			
	2021	2022	2023		2022		2023	
			PREV. Jul.	PREV. Oct.	T3	T4	T1	T2
ECONOMIES AVANCEES								
Etats-Unis	5,9%	2,1%	1,8%	2,1%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%
Zone Euro	5,6%	3,3%	0,9%	0,7%	0,3%	-0,1%	0,1%	0,1%
France	6,4%	2,5%	0,8%	1,0%	0,3%	0,1%	0,0%	0,5%
Allemagne	3,2%	1,8%	-0,3%	-0,5%	0,4%	-0,4%	-0,1%	0,0%
Italie	7,0%	3,7%	1,1%	0,7%	0,3%	-0,2%	0,6%	-0,4%
Espagne	6,4%	5,8%	2,5%	2,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%
Royaume-Uni	7,6%	4,1%	0,4%	0,5%	-0,1%	0,1%	0,3%	0,2%
ECONOMIES EMERGENTES								
Chine	8,4%	3,0%	5,2%	5,0%	3,2%	0,5%	2,2%	0,8%

Dernières observations : T2-2023.

Source des variations trimestrielles : OCDE- EUROSTAT

Source des données annuelles : WORLD ECONOMIC OUTLOOK - FMI - Octobre 2023

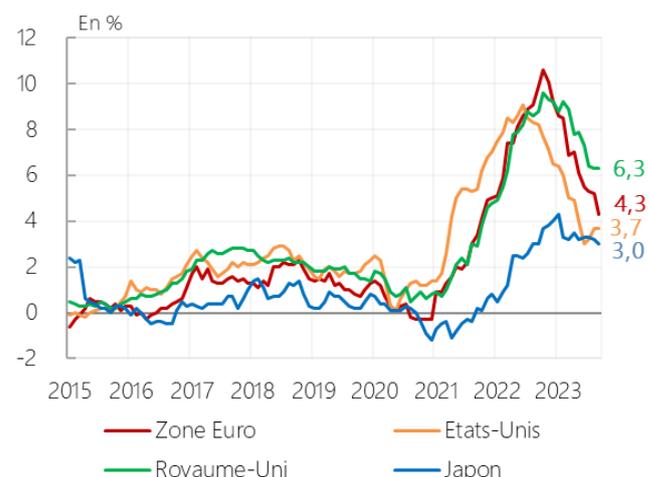
Ces projections restent entourées de risques, ayant trait au ralentissement potentiel de la croissance économique en Chine, à la volatilité attendue des prix des produits de base, notamment des denrées alimentaires, en raison des vagues de chaleur qui ont sévi un peu partout dans le monde, en 2023, et à l'aggravation des risques géopolitiques.

1.2 INFLATION ET PRIX DES PRODUITS DE BASE

La détente des prix de l'énergie qui s'est conjuguée à l'atténuation des tensions sur les coûts et les goulets d'étranglement au niveau de

l'offre, a contribué au récent déclin de l'inflation globale dans les principales économies avancées et en développement (Cf. Graph 4). Également, l'inflation sous-jacente « hors énergie et alimentation », a connu un ralentissement, soutenu par le durcissement des conditions monétaires mondiales. Malgré cet apaisement, l'inflation sous-jacente demeure à des niveaux élevés par rapport aux objectifs fixés par les banques centrales, tirée par une inflation des services encore trop élevée et soutenue par la forte croissance des coûts de la main-d'œuvre.

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



Dernières observations : Septembre 2023.

Source : Datastream.

Du côté de la **Zone Euro**, le taux d'inflation, calculé sur la base de l'IPCH² en G.A, s'est établi à 4,3% en septembre 2023 après 5,2% le mois précédent et contre 9,9% un an auparavant (Cf. Tab 2).

La détente a été favorisée par la baisse des prix de l'énergie (-4,6% sur un an, après -3,3%) et la décélération de la hausse des prix des produits alimentaires (8,8% sur un an, après 9,7%). De même, la composante sous-jacente « hors

² IPCH : Indice des Prix à la Consommation Harmonisé.

énergie et alimentation » s'est ralentie, en augmentant de 4,5% en septembre 2023 (en G.A) après 5,3% en août 2023, freinée de plus en plus par le resserrement de la politique monétaire.

D'après les récentes projections de la BCE, publiées en septembre 2023, l'inflation globale devrait connaître un ralentissement, pour revenir de 8,4% en 2022, à 5,6% en 2023. Cette atténuation traduirait d'importants effets de base relatifs aux composantes énergie et produits alimentaires, ainsi que l'incidence du resserrement de la politique monétaire et de la normalisation de la demande avec la dissipation des effets de la réouverture de l'économie après la pandémie COVID-19.

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

	Moyenne de la période					
	T1-2023	T2-2023	Août-2023	Sept-2023	2022	2023*
ECONOMIES AVANCEES						
Etats-Unis	5,8	4,0	3,7	3,7	8,0	4,6
Zone Euro	8,0	6,2	5,2	4,3	8,4	5,6
France	7,0	6,1	5,7	5,7	5,9	5,6
Italie	9,5	7,8	5,5	5,6	8,7	6,0
Allemagne	8,8	6,9	6,4	4,3	8,7	6,3
Espagne	5,0	2,8	2,4	3,3	8,3	3,5
Royaume-Uni	9,0	7,7	6,3	6,3	7,9	7,7
Japon	3,6	3,3	3,2	3,0	2,5	3,2
ECONOMIES EMERGENTES & EN DEVELOPPEMENT						
Russie	8,8	2,7	5,2	6,0	13,8	5,3
Chine	1,3	0,1	0,1	0,0	2,0	0,7
Turquie	54,5	40,5	58,9	61,5	72,3	51,2
Maroc	8,8	6,8	5,0	4,9	6,6	6,3

Dernières observations : Septembre 2023

Source : Datastream

Source des prévisions : Perspectives de l'économie mondiale-FMI-Octobre 2023.

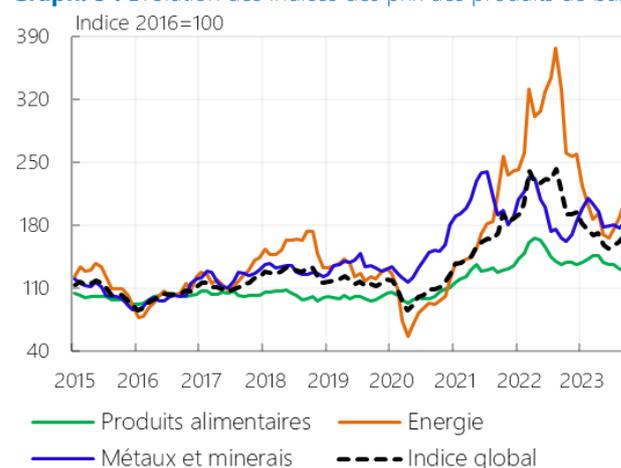
Aux *Etats-Unis*, le taux d'inflation, calculé sur la base de l'IPC en G.A, s'est stabilisé à 3,7% en septembre 2023, portant la marque du rebond des prix de l'essence (3% après -3,3%), qui ont, en effet, compensé la décélération des prix des produits alimentaires (3,7% après 4,3%). Par ailleurs, la composante sous-jacente « hors alimentation et énergie » a poursuivi sa détente,

en septembre 2023, (4,1% après 4,3% en août 2023).

Au niveau des principales économies émergentes, l'inflation, en Turquie, a atteint 61,5% en septembre 2023 (en G.A) après 58,9% un mois auparavant, et son accélération tient, notamment, à l'importante dépréciation du taux de change de la livre turque. Également, en Russie, le taux d'inflation s'est établi à 6%, au mois de septembre 2023 (en G.A), après 5,2% le mois précédent, sous l'effet, notamment de la dépréciation du taux de change du rouble.

L'indice global des prix internationaux des produits de base a connu une reprise, au mois de septembre 2023, porté par le rebond de l'indice de l'énergie et, à moindre degré, par celui des métaux et des minerais (Cf. Graph 5). En revanche, les prix internationaux des produits alimentaires ont poursuivi leur baisse graduelle, sous l'effet de la faiblesse de la demande.

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



Dernières observations : Septembre 2023.

Source : Fond Monétaire International.

L'indice des prix des produits alimentaires, tel que publié par l'Organisation des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture (FAO), a enregistré un léger recul de -0,1% en septembre 2023, comparativement au mois précédent, marqué

par les évolutions disparates des principaux groupes de produits (Cf. Graph 6). Les prix internationaux des huiles végétales ont connu une forte baisse, en septembre 2023, en raison de la hausse saisonnière de la production dans les principaux pays producteurs. Également, les prix internationaux des produits laitiers et de la viande ont connu un recul, en septembre 2023, sous l'effet de l'atonie de la demande d'importation et de la hausse des disponibilités exportables dans les principales régions de production. En revanche, les prix du sucre ont enregistré une remontée, en septembre 2023, en raison des conditions climatiques défavorables qui ont eu des répercussions néfastes sur l'offre mondiale.

Graph. 6 : Indice FAO des prix des produits alimentaires



Dernières observations : Septembre 2023.

Source : Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture

Du côté des métaux et minerais, les prix du fer et de l'aluminium ont augmenté, en septembre 2023, sous l'effet de la hausse de la demande chinoise. En revanche, les prix du cuivre ont baissé (Cf. Graph 7), reflétant principalement, l'augmentation de la capacité de production de

la Chine, de l'Inde, de l'Indonésie et des États-Unis.

Graph. 7 : Perspectives des prix des principaux métaux



Dernières observations : Septembre 2023.

Source : Banque Mondiale.

En ce qui concerne les produits pétroliers, les prix du Brent ont augmenté à 94 dollars le baril, en moyenne, au mois de septembre 2023, après 86,2 dollars le baril le mois précédent. Ce rebond a pour origine la chute des stocks de pétrole brut et la prolongation des réductions de la production de l'Arabie Saoudite et de la Russie. En perspectives, les contrats à terme, du début du mois d'octobre 2023, laissent entrevoir une légère atténuation des prix du Brent, qui serait favorisée, selon l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE)³, par la hausse de la production mondiale de pétrole, qui devrait s'établir à 101,3 millions de baril par jour au T4-2023. (Cf. Graph 8). Néanmoins, face aux nombreuses incertitudes autour des répercussions des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, les prix pourraient continuer à évoluer au-dessus de 90 dollars le baril au T4-2023 contre une précédente prévision de 87 dollars le baril.

³ Rapport sur le Marché Pétrolier – Octobre 2023.

Graph. 8 : Equilibre Offre/ Demande mondiale de pétrole de l'AIE

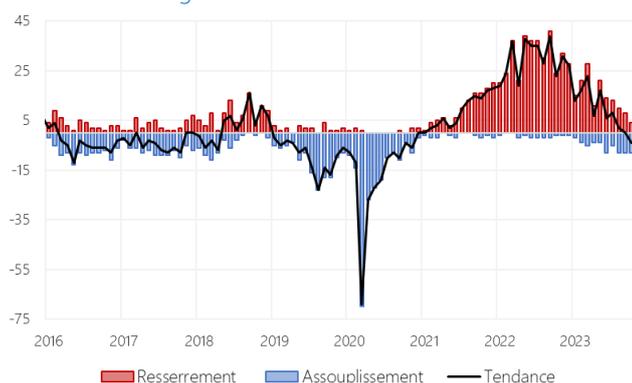
Dernières observations : T3-2023.

Dernières prévisions : T4-2023.

Source : Agence Internationale de l'Energie (AIE).

1.3 CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

Face au ralentissement continu de l'inflation, le nombre de banques centrales dans le monde optant pour des baisses de leurs taux directeurs, a continué à croître, et s'est étendu à plusieurs économies émergentes (la Chine, le Brésil et le Chili). Néanmoins, le risque de voir l'inflation loin de sa cible, continue de peser sur l'orientation des politiques monétaires dans les pays avancés (Cf. graph 9).

Graph. 9. Orientation des politiques monétaires - Economies Avancées et Emergentes –

Dernières observations : Octobre 2023.

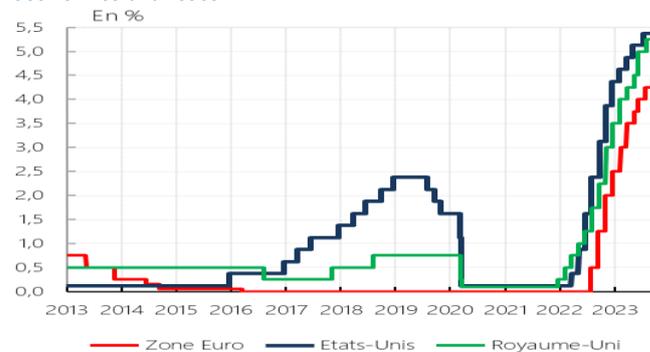
Source : cbrates.com.

La **Banque Centrale Européenne (BCE)** a décidé, à l'issue de la réunion du Conseil des Gouverneurs tenue le 26 octobre 2023, de maintenir le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt

marginal et de la facilité de dépôt inchangés, à respectivement 4,50%, 4,75% et 4,00%.

En revanche, *la Réserve Fédérale Américaine (FED)* a décidé, le 20 septembre 2023, de maintenir inchangés ses taux directeurs dans une fourchette de [5,25% et 5,5%], soit leur plus haut niveau depuis 2001.

Également, *la Banque d'Angleterre (BOE)*, a maintenu ses taux inchangés lors de la réunion du 20 septembre 2023, marquant ainsi une première pause depuis le début de son cycle de resserrement entamé en décembre 2021. En revanche, la BOE n'a pas exclu la possibilité de futures hausses si l'inflation ne ralentit pas comme elle l'attend, afin de revenir à sa cible de 2% (Cf. Graph 10).

Graph. 10 : Evolution des taux directeurs dans les principales économies avancées

Dernières Observations : 31 octobre 2023.

Source : BRI.

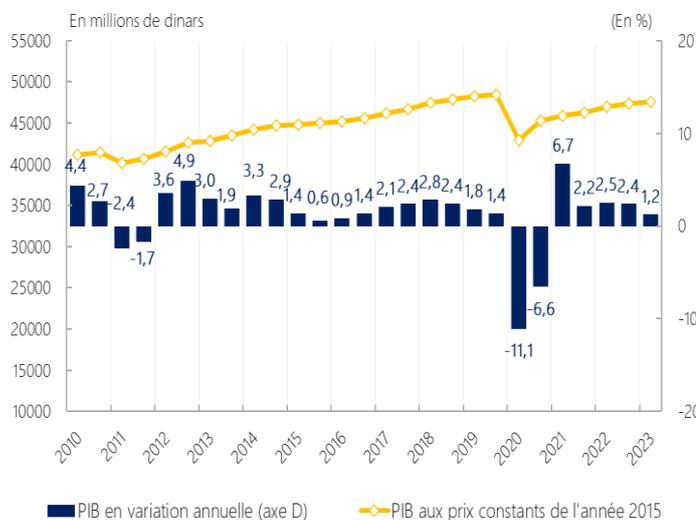
II. CONJONCTURE NATIONALE

II.1 EVOLUTION DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE

Le taux de croissance du PIB, exprimée aux prix constants de 2015, s'est établi à 1,2% au premier semestre de l'année 2023, après 2,4% le semestre précédent (Cf. Graph 11). Au cours dudit semestre, le constat a été mitigé : en effet, l'activité s'est bien comportée au T1-2023 (+1,9% en G.A), mais elle

s'est sensiblement ralentie au T2-2023 (+0,6% en G.A.).

Graph. 11 : Evolution du PIB (données semestrielles)



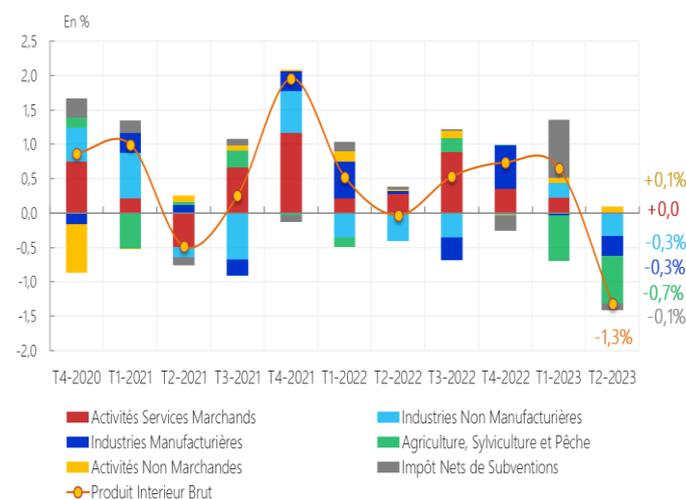
Dernières Observations : S1-2023

Source : INS & Calcul BCT.

En variation trimestrielle, l'activité économique s'est contractée **au T2-2023**, de l'ordre de -1,3%, après avoir progressé de 0,7% au T1-2023. Cette évolution porte la marque, essentiellement, de la baisse de la valeur ajoutée du secteur de l'agriculture, sylviculture et pêche (-7,9% en V.T et -12,5% en G.A, avec une contribution négative de -0,7pp à la croissance) et de la contreperformance des industries non manufacturières (-3,9% en V.T et -5,5% en G.A, avec une contribution négative de -0,3pp), et, à un moindre degré, des industries manufacturières (-2,0% en V.T et -0,2% en G.A, avec une contribution négative de -0,3pp). Toutefois, la VA des activités non marchandes a augmenté de 0,5%, au T2-2023, comparativement au trimestre précédent, contribuant à hauteur de +0,1pp à la croissance du PIB. Faut-il noter que, durant le second

trimestre de l'année en cours, la VA a stagné au niveau des services marchands (0%, en V.T, après 0,5%), et a baissé légèrement au niveau des impôts nets de subventions (-1,3%, après 12,1% au T1-2023) (Cf. Graph 12).

Graph. 12 : Contributions sectorielles à la croissance trimestrielle du PIB



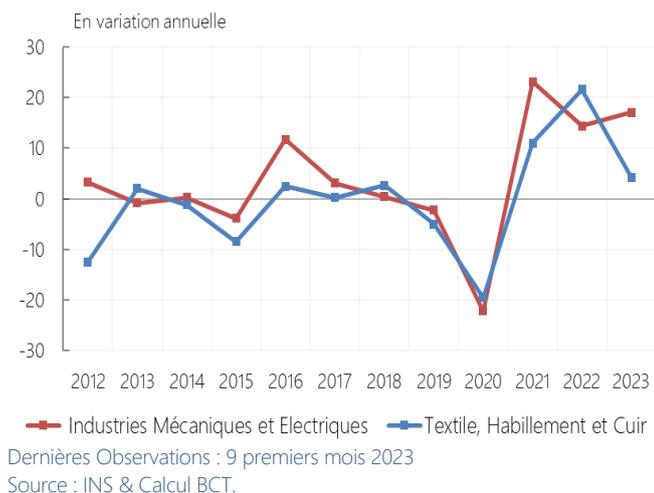
Dernières Observations : T2-2023

Source : INS & Calcul BCT.

Sur les neuf premiers mois de l'année en cours, le secteur **des industries manufacturières** a été caractérisé par l'amélioration de l'activité au niveau des principales branches exportatrices⁴, à savoir les industries mécaniques et électriques (IME) et celles du textile, habillement et cuir (THC), à la faveur de la reprise du commerce mondial et de l'amélioration de l'activité industrielle manufacturière chez les principaux partenaires commerciaux de la Tunisie dans la Zone Euro (Cf. Graph 13).

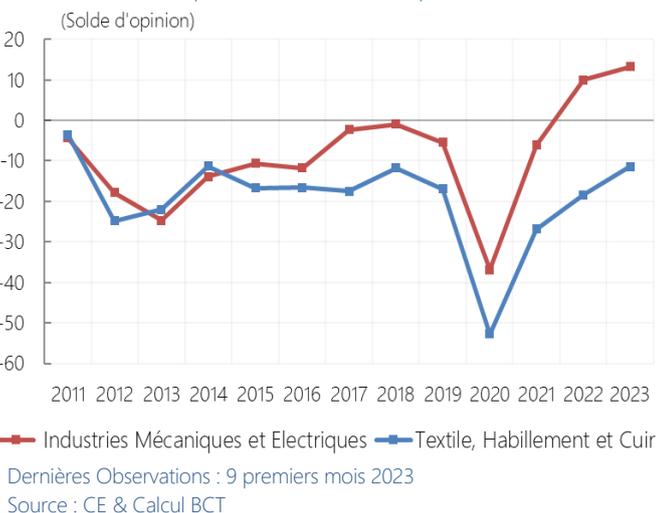
Graph. 13 : Evolution des exportations, en volume, de THC et des IME au cours des 9 premiers mois de chaque année

⁴ Estimation de l'indice des prix à l'exportation pour le mois d'août et septembre 2023 par l'équipe BCT.



Le suivi de l'évolution des carnets de commande à l'exportation a affiché une amélioration, depuis le début de l'année courante, pour les IME, dont le volume des exportations au cours de ladite période a dépassé les niveaux d'avant-la-pandémie. Quant aux industries de THC, la situation continue de s'améliorer graduellement (Cf. Graph 14).

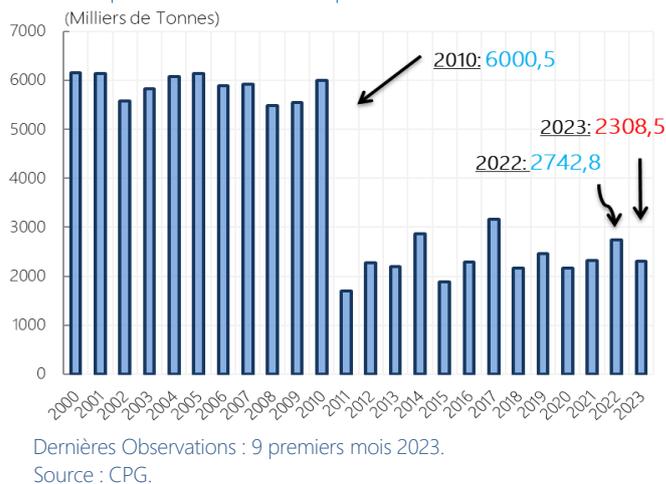
Graph. 14 : Evolution des Carnets de Commande à l'Export⁵ des produits THC et IME chez nos principaux pays partenaires de la ZE au cours des 9 premiers mois de chaque année



S'agissant du secteur minier, la quantité de phosphate produite sur les neuf premiers mois de 2023 a enregistré une baisse de -15,8%,

comparativement à la même période de l'année précédente, pour s'établir à 2,3 millions de tonnes. Ces réalisations demeurent loin en-deçà des niveaux enregistrés au cours de la période avant 2011 (Cf. Graph 15), sous l'effet de la poursuite de la suspension de la production des phosphates au niveau du champs Redeyef.

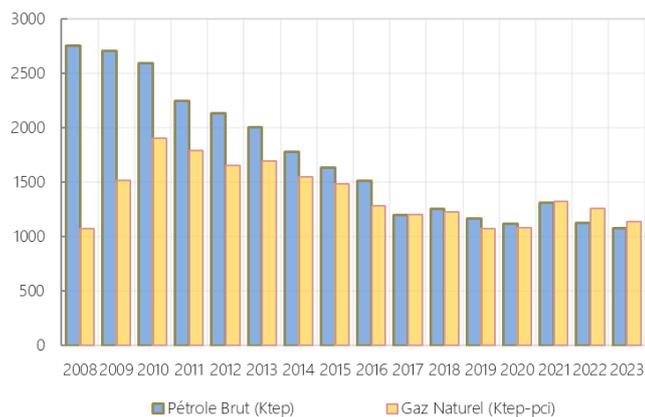
Graph. 15 : Evolution de la production de phosphate au cours des neuf premiers mois de chaque année



Du côté de l'énergie, la persistance des problèmes techniques au niveau de quelques puits conjuguée à la poursuite du déclin naturel et à l'absence de nouvelles prospections ont lourdement pesé sur l'activité d'extraction du pétrole et du gaz naturel. Sur les huit premiers mois de 2023, la production de pétrole brut et celle de gaz naturel ont baissé respectivement de -4,4% et -9,5%, comparativement à la même période de l'année précédente (Cf. Graph 16). Également, la production totale d'électricité a accusé une baisse de -2,9% à fin août 2023.

Graph. 16 : Evolution de la production de Pétrole Brut et de Gaz Naturel au cours des huit premiers mois de chaque année

⁵ Indices synthétiques reconstitués sur la base des soldes d'opinion de l'enquête de la Commission Européenne sur le climat des affaires dans l'industrie manufacturière.

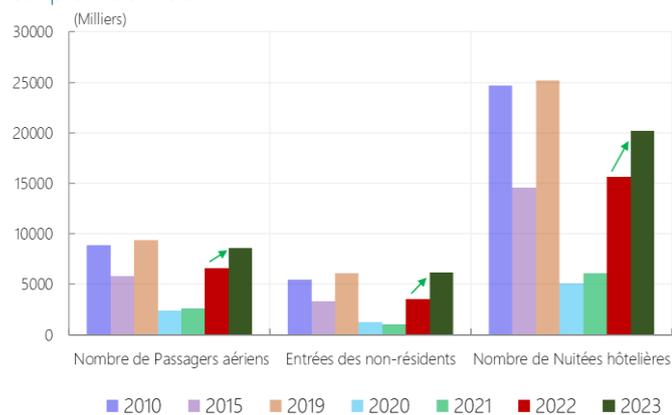


Dernières Observations : 8 premiers mois 2023.

Source : MEMTE.

Les indicateurs du secteur touristique et de transport ont affiché une nette amélioration par rapport à l'année précédente, profitant de la reprise de l'activité touristique en 2023. Sur l'ensemble des neuf premiers mois de 2023, le nombre des entrées des non-résidents et celui des nuitées hôtelières ont augmenté respectivement de 74,1% et 29,6%. Également, le nombre de passagers aériens a augmenté de 30,7%, sur les neuf premiers mois de 2023, et ce comparativement à la même période de l'année précédente (Cf. Graph 17).

Graph. 17 : Evolution des indicateurs touristiques au cours des neuf premiers mois

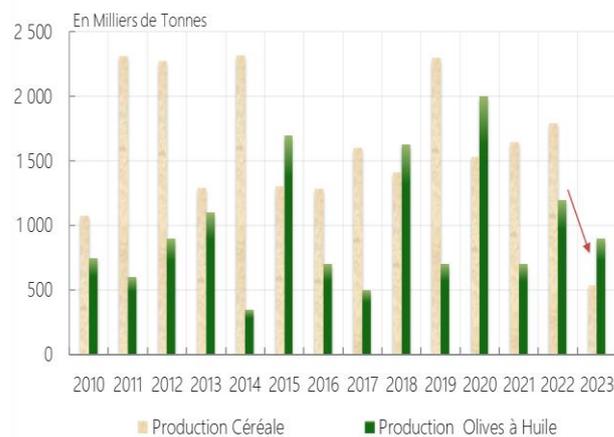


Dernières Observations : 9 premiers mois 2023

Sources : ONTT, OACA.

Du côté du secteur agricole, la production pour l'année 2023 aurait été négativement impactée par la régression de la production de la campagne oléicole 2022-2023. Rappelons que la production des olives à huile a baissé de -25% par rapport à la récolte de la saison précédente, revenant de 1.200 mille tonnes à 900 mille tonnes. Également, la récolte de céréales, de la campagne 2022-2023, a affiché une forte baisse de -69,9% pour se situer à 539 mille tonnes⁶, sous l'effet d'une sécheresse inédite durant les trois dernières années (Cf. Graph 18).

Graph. 18 : Production annuelle de céréales et d'olives à huile



Dernières Observations : 2023.

Source : ministère de l'Agriculture, des Ressources hydrauliques et de la Pêche Maritime.

II.2 EVOLUTION DE L'INFLATION

Le taux d'inflation a renoué en septembre 2023, avec sa tendance baissière graduelle, pour s'établir à 9% (en G.A.) et ce, après avoir connu une remontée à 9,3% le mois précédent (Cf. graph.19). Cette évolution traduit essentiellement la poursuite de la décélération graduelle du rythme de progression de la composante sous-jacente⁷ et des prix des produits alimentaires frais.

⁶ Ministère de l'Agriculture, des Ressources hydrauliques et de la Pêche.

⁷ Sauf indication contraire, la mesure adoptée pour l'inflation sous-jacente, dans ce document, est celle « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés ».

En revanche, les prix des produits administrés ont connu une hausse, en septembre 2023.

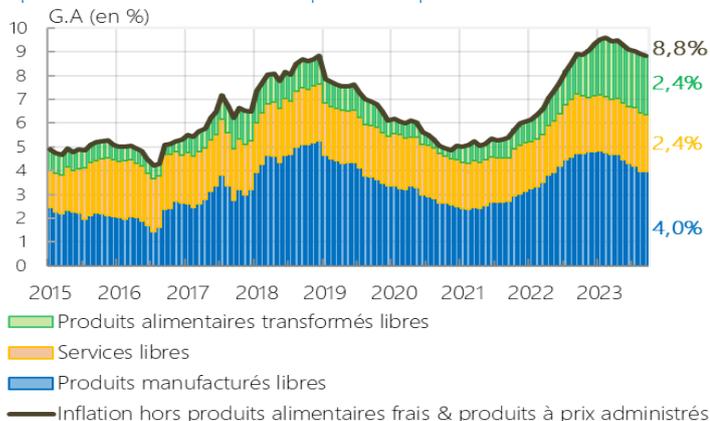
Graph. 19 : Évolution de l'Indice des Prix à la Consommation



Dernières Observations : Septembre 2023.
Sources : INS & Calcul BCT.

S'agissant de *la principale mesure de l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés »*, elle s'est maintenue sur une tendance baissière graduelle, en s'établissant à 8,8%, au mois de septembre 2023, après 8,9% le mois précédent (Cf. graph.20). Cette évolution semble avoir profité de la dissipation des effets des hausses antérieures des prix internationaux et de l'atténuation de la demande, sous l'effet du resserrement de la politique monétaire.

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



Dernières observations : Septembre 2023.
Source : INS & Calcul BCT.

La détente de l'inflation sous-jacente, en septembre 2023, aurait été plus importante n'eût été l'envolée des prix de l'huile d'olive (45,5% sur un an après 38,9% date) et l'accélération des prix du tabac (16,3% en G.A après 6,5%), de l'habillement et des chaussures (9,4% sur un an après 9,2%), du loyer (5% en G.A après 4,8%) et des voitures (3,6% sur un an après 2,8%).

De son côté, *l'autre mesure de l'inflation sous-jacente*, « hors produits alimentaires et énergie », s'est accélérée, en septembre 2023, pour s'établir à 7,4%, après 7,2% le mois précédent (Cf. Graph 21).

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

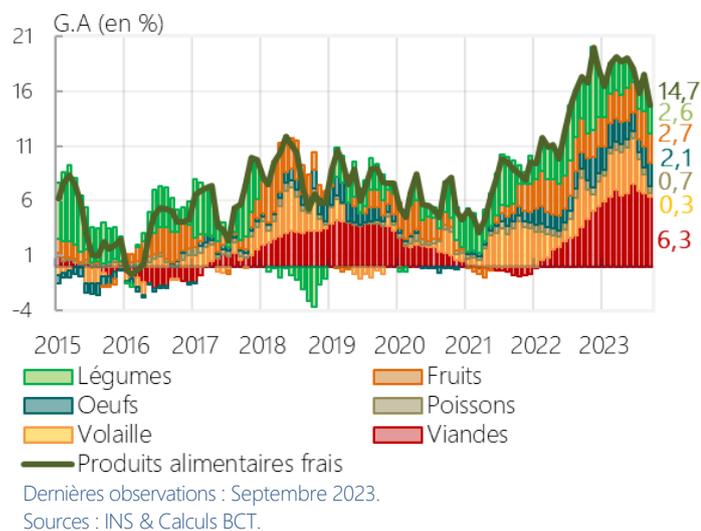


Dernières observations : Septembre 2023.
Sources : INS & Calcul BCT.

Au niveau des produits alimentaires frais, l'atténuation du rythme de progression des prix (14,7% en G.A en septembre 2023 après 17,5% un mois auparavant) est imputable, principalement, à la détente sur un an des prix de la volaille (1,9% après 10,3%) à la suite de l'estompement de l'effet de la hausse fulgurante observée notamment, en septembre 2022. L'apaisement des tensions sur les prix des fruits (14,5% après 16,8%), des légumes (9,7% après 12%) et, dans une moindre mesure, des prix de la viande rouge (26,5% après 27,8%), a

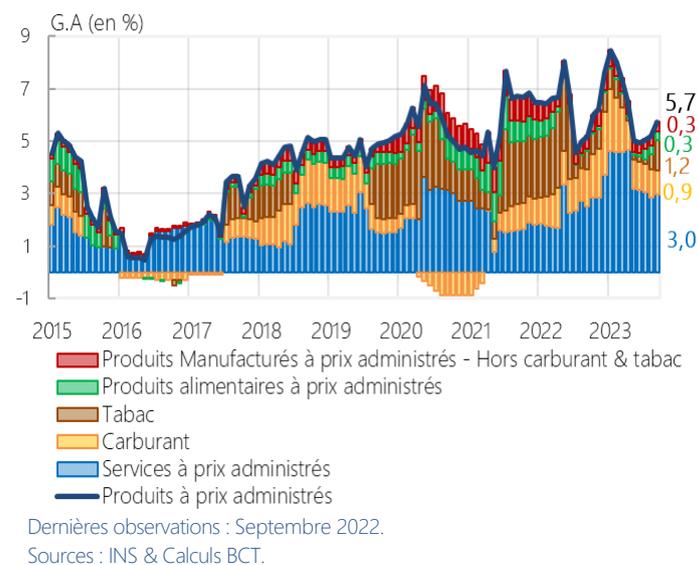
contribué à la relative atténuation de l'inflation des produits frais, dans un contexte marqué par la persistance du stress hydrique et l'affaiblissement de la capacité d'approvisionnement sur le marché local. Cet apaisement aurait été plus important n'eût été la flambée des prix des œufs (33,3% et 29,7%) qui s'est conjuguée à une hausse des prix des poissons frais (10,3% après 10,2%) (Cf. Graph 22).

Graph. 22 : Contributions des produits alimentaires frais à l'inflation totale



Quant aux **produits administrés**, leurs prix se sont affermis en septembre 2023 (5,7% après 5,2% le mois précédent) (Cf. Graph 23), boostés par la poursuite de l'intégration de la hausse des prix du tabac (8,9% après 4,3%), l'augmentation des frais d'assurance automobile (6,2% après 0%), des livres scolaires (14,9% après 0%), des tarifs de consultation chez les médecins spécialistes privés (2,5% après 1,9%) et des tarifs du transport (13,2% après 12,3%), et plus précisément ceux du transport aérien de passagers internationaux (15,1% après 7,8%).

Graph. 23 : Contributions des produits à prix administrés à l'inflation totale

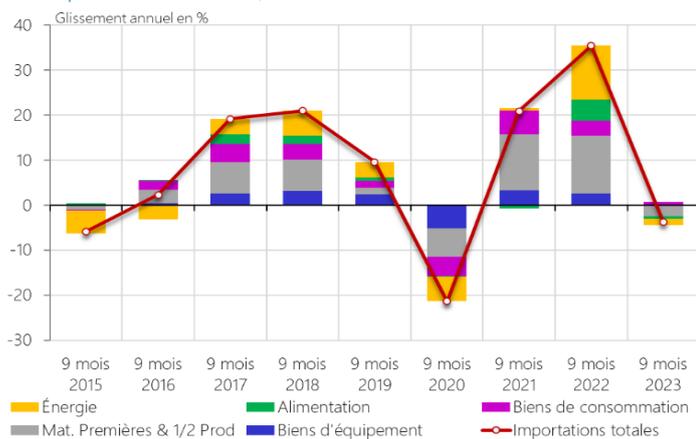


II.3 PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

Le déficit de la balance commerciale (FOB-CAF) s'est fortement contracté, pour avoisiner 14 milliards de dinars *sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année 2023*, contre 19,4 milliards un an auparavant. *Hors énergie*, le déficit commercial (FOB-CAF) s'est limité à 6,4 milliards de dinars contre 12,4 milliards à fin septembre 2022 (Cf. Graph 24) portant la marque, principalement, de l'amélioration de l'excédent de la balance commerciale du secteur THC (2,5 milliards de dinars contre 1,5 milliard à fin septembre 2022) ainsi que la diminution du déficit commercial du secteur IME (-1,9 milliard de dinars contre -4,8 milliards un an auparavant).

pour avoisiner 9,5 milliards de dinars, ce qui augure d'un redressement graduel de l'activité après les années COVID-19. Quant à la facture des achats des biens de consommation, elle a progressé de 3,4%, durant ladite période, pour atteindre 13 milliards de dinars.

Graph. 26 : Contribution à la croissance des importations par groupe de produits en valeur (Données des 9 premiers mois de chaque année, en MDT)



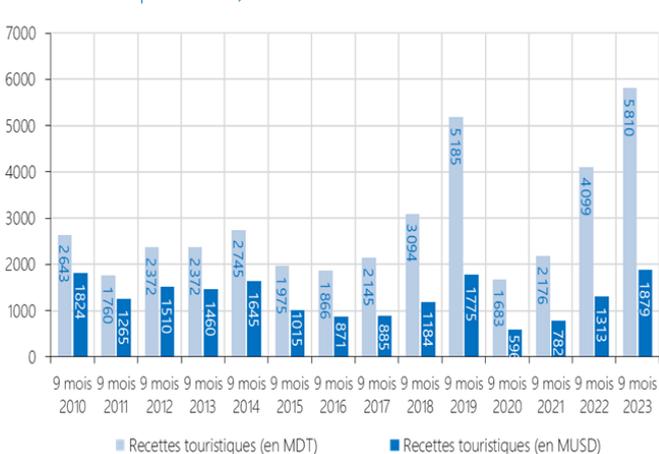
Dernières observations : Septembre 2023.

Source : INS et calcul BCT.

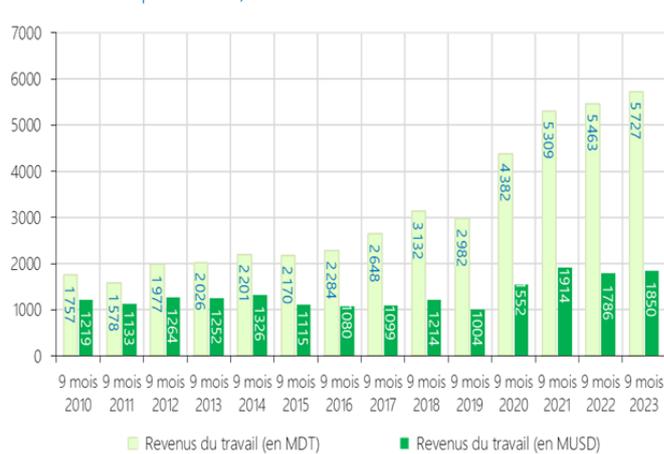
Au niveau de la balance des services, la reprise des recettes touristiques s'est poursuivie en septembre 2023, avec des flux mensuels de 205 millions de dollars américains (contre 182 MUSD une année auparavant). Sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année 2023, les recettes touristiques ont totalisé 1.879 MUSD contre 1.313 MUSD un an auparavant, dépassant ainsi les performances de 2019, qui étaient de 1.775 MUSD (Cf. Graph 27).

Au niveau de la balance des revenus des facteurs, les flux des revenus du travail (en espèces) ont enregistré une hausse de 6% (en G.A.) en septembre 2023, pour se situer à 193 MUSD. Sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année 2023, ils ont cumulé 1.850 MUSD contre 1.786 MUSD un an auparavant. (Graph 28).

Graph. 27 : Recettes touristiques (données cumulées des 9 premiers mois de chaque année)



Graph. 28 : Revenus du travail (données cumulées des 9 premiers mois de chaque année)



Dernières observations : Septembre 2023. Source : BCT.

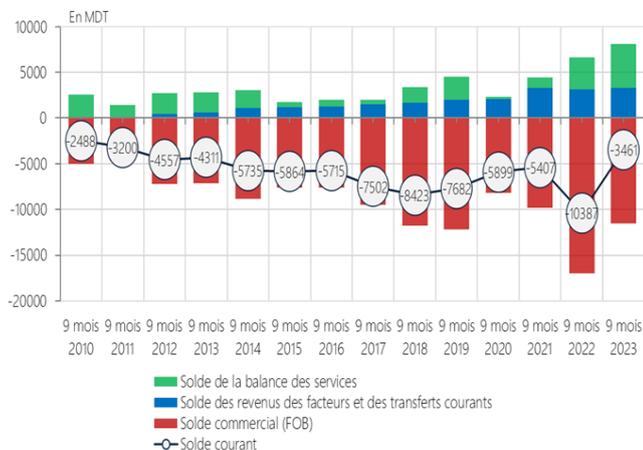
NB : Pour les données des années 2019, 2021, 2022 et 2023, les frais de séjour des Tunisiens résidents à l'étranger sont désormais intégrés dans les recettes touristiques (Auparavant, ils étaient dans les revenus du travail).

La contraction du déficit commercial (FOB-FOB) à 11.565 MDT (ou 11,8% du PIB), à fin septembre 2023, contre un déficit de 17.006 MDT (ou 7,2% du PIB) un an auparavant, et la consolidation de la balance des services, ont contribué

significativement à l'atténuation notable du déficit de la balance des opérations courantes. Ce dernier s'est établi à 3.461 MDT (ou 2,2% du PIB) à fin septembre 2023, contre 10.387 MDT (ou 7,2% du PIB) un an auparavant (Cf. Graph 29). *A ce rythme,*

le déficit courant serait au voisinage de 4% du PIB pour toute l'année 2023.

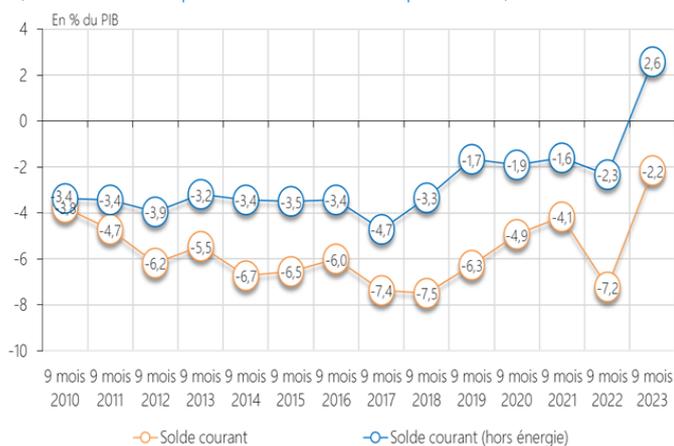
Graph. 29 : Solde courant par principal poste (Données des 9 premiers mois de chaque année, en MDT).



Dernières observations : Septembre 2023. Source : BCT.

Hors énergie, la balance courante a enregistré un excédent historique de +4.146 MDT (ou +2,6% du PIB) à fin septembre 2023, contre un déficit de 3.345 MDT (ou 2,3% du PIB) un an auparavant (Cf. Graph 30).

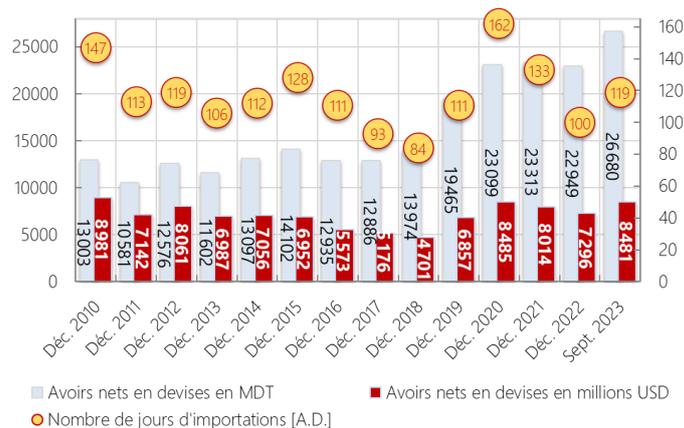
Graph. 30 : Solde courant total et hors énergie en % du PIB (Données des 9 premiers mois de chaque année)



Dernières observations : Septembre 2023. Source : BCT.

Le stock de réserves en devises s'est renforcé pour atteindre 26,7 milliards de dinars (ou 119 jours d'importation) à fin septembre 2023 contre 22,9 milliards de dinars (ou 100 jours) à fin 2022.

Graph. 31 : Evolution des avoirs nets en devises (en MDT et en millions de dollars US)

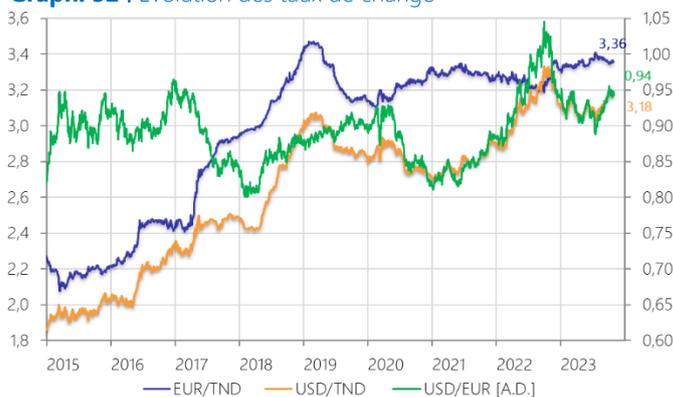


Dernières observations : Septembre 2023. Source : BCT.

En septembre 2023 et comparativement au mois d'août, le taux de change du Dinar s'est apprécié, en moyenne mensuelle, de 0,4% face à l'Euro et s'est déprécié de 1,5% vis-à-vis du Dollar américain (Cf. Graph 32). Par rapport à la même période de l'année précédente, le taux de change du Dinar s'est déprécié en septembre 2023 de 4,3% face à l'Euro et s'est apprécié de 3,3% face au Dollar américain.

Sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année 2023, le taux de change du Dinar s'est déprécié de 3,2%, en moyenne, face à l'euro contre une appréciation de 1,8% l'année précédente. Également, le Dinar s'est déprécié de 1,1% vis-à-vis du dollar américain, contre une dépréciation plus aigüe de 9,6% à fin septembre 2022.

Graph. 32 : Evolution des taux de change



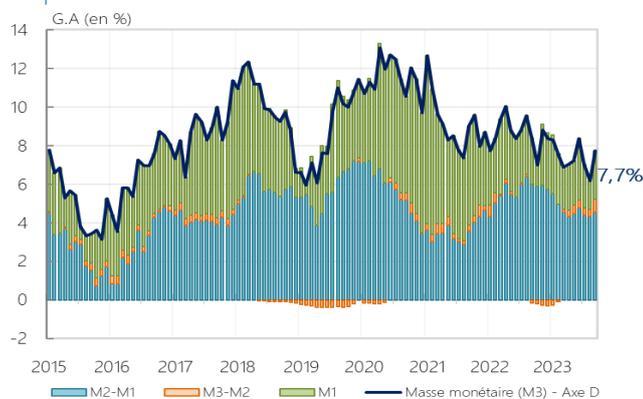
Dernières observations : 30 octobre 2023.

Source : BCT et Banque de France.

II.4 MONNAIE ET CREDITS

La masse monétaire au sens de M3 a enregistré une hausse de 7,7% (en G.A.), au mois de septembre 2023, après 6,2% le mois précédent et contre 8,3% une année auparavant. Dans le détail, la masse monétaire « M2-M1 » a augmenté de 8,2% (en G.A.) contre 11,1% l'année précédente, et son ralentissement a porté la marque de la contraction des certificats de dépôt (-6,1% contre 38,5% en septembre 2023). En revanche, le rythme d'évolution de l'agrégat monétaire « M1 » s'est renforcé en septembre 2023 (6% en G.A. contre 5,7% un an auparavant), suite à la hausse des billets et monnaies en circulation (10,8% contre 6,1%) (Cf. Graph 33).

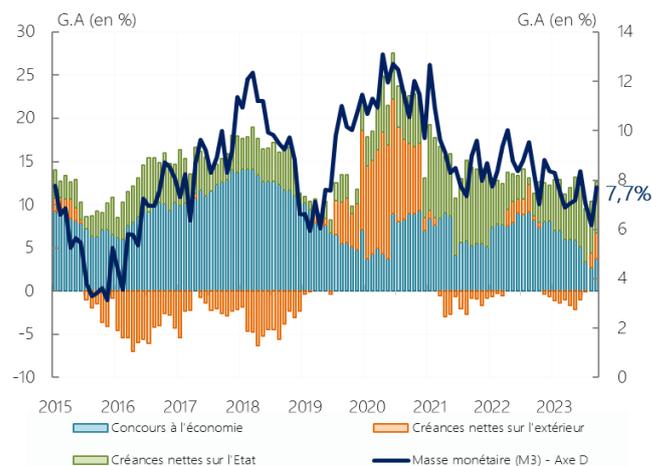
Graph. 33 : Evolution de la masse monétaire par principales composantes



Dernières Observations : Septembre 2023. Source : BCT.

Au niveau des contreparties, les concours à l'économie ont progressé de 3,8% (en G.A.), en septembre 2023, contre 8,1% une année auparavant et 2,7% au mois d'août dernier. Du côté des créances nettes sur l'Etat et des créances nettes sur l'extérieur, elles se sont affermies, respectivement de 6.499 MDT et de 3.290 MDT sur un an, en septembre 2023, contre 2.647 MDT et 541 MDT une année auparavant. (Cf. Graph

34). Graph. 34 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties



Dernières Observations : Septembre 2023. Source : BCT.

Pour le mois de septembre 2023, la Centrale d'information de la Banque Centrale de Tunisie montre que le rythme d'évolution des crédits à l'économie s'est quelque peu redressé (3,1% en G.A. après 2,3% le mois précédent), traduisant l'accélération du rythme de progression des crédits accordés aux professionnels (3,4% en G.A. en septembre 2023 après 2,3% le mois précédent), notamment les crédits à court terme (6,5% en G.A. après 4,5%). En revanche, les crédits aux particuliers ont évolué quasiment au même rythme qu'en août (2,3% en G.A. après 2,4%) (Cf. Graph 35).

Graph. 35 : Evolution des crédits à l'économie



Dernières observations : Septembre 2023. Source : BCT.

II.5 LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

La situation au niveau du marché monétaire a été caractérisée, en septembre 2023, par une baisse notable du volume global de refinancement, de -1.386 MDT (m/m), pour s'établir à 14.105 MDT en moyenne (Cf. Graph 36 & Tab.3).

Ce repli, comparativement au mois d'août 2023, porte la marque essentiellement de :

- La baisse de 1.325 MDT, en moyenne, des opérations principales de refinancement qui se sont établies à 6.620 MDT en septembre 2023, après 7.945 MDT le mois précédent.
- Du repli des opérations de refinancement à plus long terme (1 mois) qui sont revenues de 800 MDT, en moyenne, en août à 723 MDT en septembre 2023.

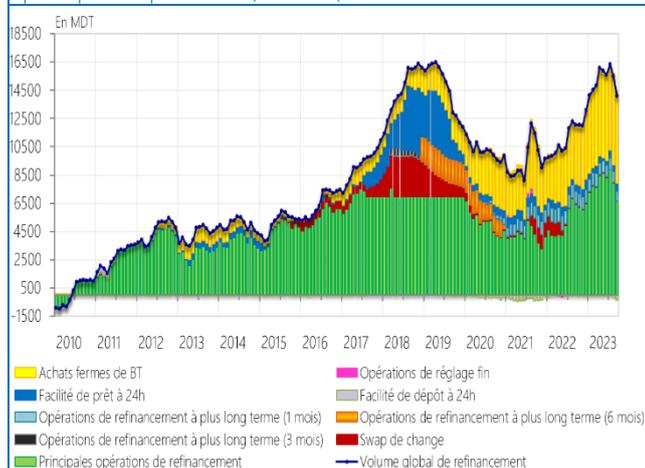
Par ailleurs, les opérations d'achat ferme se sont stabilisées, en septembre 2023, à leur niveau du mois d'août, au voisinage de 6,5 milliards de dinars, en moyenne.

Pour leur part, les banques ont intensifié leur recours à la facilité de prêt marginal à 24H et à la facilité de dépôt marginal à 24h qui ont porté, au mois de septembre 2023, sur 551 MDT (+133 MDT m/m) et sur 333 MDT (+110 MDT m/m), respectivement.

Approchée en termes d'impact des facteurs autonomes, la liquidité bancaire s'est ressentie, en septembre 2023, d'un effet expansif très important provenant de l'évolution des avoirs nets en devises et, dans une moindre mesure, de l'évolution des billets et monnaies en circulation.

En effet, l'afflux d'importantes recettes touristiques et de revenus du travail, conjugué à l'atténuation du déficit commercial, à fin septembre 2023, a permis de reconstituer le stock de devises, atténuant ainsi les pressions sur la liquidité bancaire. En témoigne le volume global de refinancement qui s'est replié, comme susmentionné, de 1.386 MDT, en moyenne, au cours dudit mois, comparativement au mois précédent.

Graph. 36 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations (en MDT)



Tab.3 : Volume global de refinancement par principales opérations (en MDT)

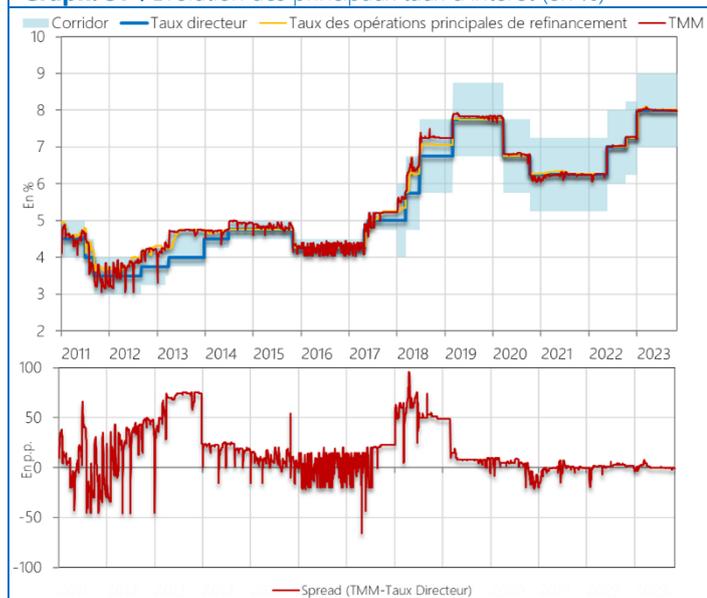
	Déc. 21	Déc.- 22	mars- 23	juin- 23	sept- 23
Principales op. de ref.	4161	6497	7651	8323	6620
Achats fermes de BT	3346	4981	5745	6088	6506
Op. de réglage fin	0	77	52	0	0
Swap de change	958	43	42	44	38
Op. de ref. à PLT (6 mois)	0	0	0	0	0
Op. de ref. à PLT (1 mois)	937	921	925	835	723
Facilité de dépôt à 24h	-122	-113	-64	-36	-333
Facilité de prêt à 24h	365	686	486	341	551
Volume global de refinancement	9645	13092	14837	15595	14105

Dernières observations : Septembre 2023. Source : BCT.

En matière de taux d'intérêt, le TMM s'est maintenu stable à 8% en septembre 2023, et ce pour le 5^{ème} mois consécutif (Cf. Graph 37). Quant au taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de refinancement, il s'est maintenu à 8,01% en septembre 2023, pour le quatrième mois consécutif.

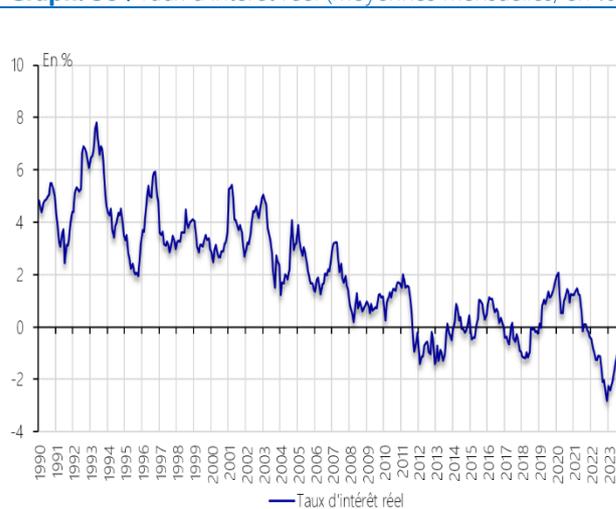
De son côté, le taux d'intérêt réel a poursuivi sa hausse graduelle, quoiqu'il demeure encore en territoire négatif, pour se situer à -1,0% au mois de septembre 2023 après -1,3% le mois précédent et contre -2,8% en décembre 2022, et ce, à la faveur de la détente de l'inflation depuis mars 2023 (Cf. Graph 38).

Graph. 37 : Evolution des principaux taux d'intérêt (en %)



Dernières observations : 31 octobre 2023. Source : BCT.

Graph. 38 : Taux d'intérêt réel (moyennes mensuelles, en %)



Dernières observations : Septembre 2023.

Source : INS & BCT.

II.6 PERSPECTIVES DE L'INFLATION

Les dernières prévisions de la Banque Centrale de Tunisie laissent entrevoir une poursuite de la décélération graduelle du rythme de progression des prix à la consommation dans la période à venir. Cette détente serait favorisée par la dissipation continue des effets des hausses antérieures des prix internationaux et par l'atténuation des pressions provenant de la demande.

La détérioration des capacités de production depuis la crise sanitaire, conjuguée à une demande de consommation en progression a

engendré des pressions inflationnistes importantes, amplifiées par le renchérissement des prix internationaux des matières premières et de l'énergie. Face à l'accentuation des tensions sur les prix et la nette tendance à la hausse de l'inflation, qui ont caractérisé la fin de l'année 2021 et toute l'année 2022, la BCT a entamé, dès 2022, un cycle de resserrement monétaire. Les hausses décidées sur le taux directeur visent à réduire les tensions provenant de la demande sur les prix.

L'écart de production (ou Output gap), qui est par essence la mesure des pressions inflationnistes d'origine demande, s'est atténué pour passer au-dessous de la barre de 1% depuis le 2^{ème} trimestre 2023. Selon les dernières prévisions de la BCT, l'output gap devrait se refermer au dernier trimestre 2023, avant de

passer en territoire négatif à partir du premier trimestre 2024, ce qui favoriserait une décélération continue de l'inflation en 2024.

Sur une base annuelle, le taux d'inflation s'établirait au voisinage de 9,4% en 2023, avant de s'atténuer à 7,7% en 2024 (Cf. Tab. 4).

Tab. 4 : Prévisions de l'inflation et de ses principales composantes (en %)

	Poids	2021	2022	2023	2024
Indice des prix à la consommation (IPC)	100	5,7	8,3	9,4	7,7
IPC des produits administrés	26,5	5,8	6,3	5,7	4,5
IPC des produits frais	12,7	7,1	14,1	17,2	12,2
IPC hors prod. alim frais et administrés	60,8	5,4	7,9	9,1	7,8
IPC hors alimentation et énergie	66,3	5,8	7,1	7,5	6,9

Source : Calculs BCT (Prévisions établies en septembre 2023).

Par principale composante, *l'inflation des produits administrés* devrait ralentir progressivement, sous l'hypothèse du maintien du gel des prix des produits alimentaires de base (notamment les dérivés de céréales) sur l'horizon de prévision. Par ailleurs, on s'attend à une hausse graduelle des autres prix et tarifs administrés, dont particulièrement les prix de l'énergie, et ce, en relation avec l'orientation haussière des prix internationaux de pétrole en perspectives. En moyennes annuelles, le taux d'inflation des produits administrés devrait revenir de 6,3% en 2022, à 5,7% en 2023, puis à 4,5% en 2024.

Quant à *l'inflation des produits alimentaires frais*, elle devrait continuer à évoluer à des niveaux encore élevés. En effet, les sources de tensions, qui ont poussé jusqu'ici le taux d'inflation des produits frais à des niveaux historiquement élevés, pourraient se maintenir actives dans la période à venir. En particulier, les restrictions sur la distribution des eaux d'irrigation pourraient se poursuivre à court et à moyen terme, considérant

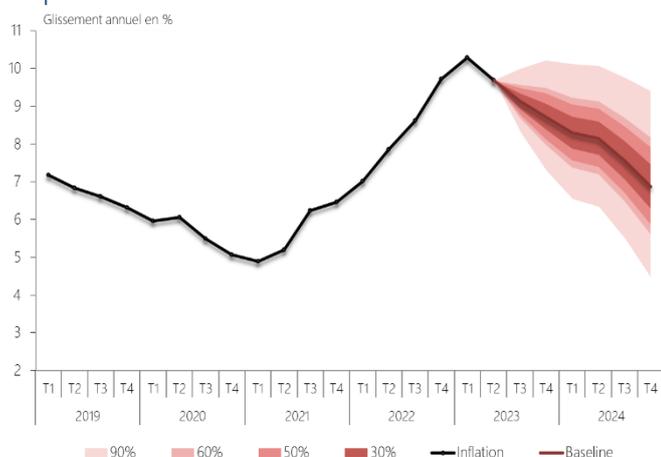
la persistance du stress hydrique et la baisse substantielle des réserves d'eau dans les barrages, induisant une baisse de la capacité d'approvisionnement du marché et des pressions plus fréquentes sur la formation des prix à la consommation. Les prévisions tablent sur un taux d'inflation des produits frais de 17,2% en moyenne en 2023 et de 12,2% en 2024, après avoir enregistré 14,1% en 2022.

Pour sa part, *l'inflation sous-jacente*, mesurée par l'indice des prix à la consommation hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés, laquelle représente 60,8% du panier de la ménagère, devrait se maintenir sur une trajectoire baissière graduelle, soutenue par la dissipation progressive des hausses antérieures des prix internationaux des produits de base et par les effets du resserrement des conditions monétaires.

Au vu des perspectives des prix internationaux des principaux matières premières, telles qu'elles ressortent des contrats futurs, on s'attend à un affaiblissement continu de leurs effets haussiers

sur l'inflation sous-jacente. Également, la baisse attendue des pressions provenant de la demande, sous l'effet du resserrement de la politique monétaire et la consolidation budgétaire, devrait favoriser une décélération graduelle de l'inflation sous-jacente à moyen terme. Néanmoins, plusieurs facteurs de tensions seraient actifs en 2024 et pourraient réduire le rythme de la détente de l'inflation sous-jacente. En particulier, les hausses attendues des prix de l'énergie et des produits agricoles devraient avoir des effets indirects haussiers sur l'inflation sous-jacente, en perspectives. En moyennes annuelles, le taux d'inflation sous-jacente passerait de 7,9%, en moyenne, en 2022 à 9,1% en 2023 avant de revenir à 7,8% en 2024.

Graph. 39 : Fan chart du taux d'inflation totale



Dernière prévision : T4-2024. Source : Calculs BCT.

L'incertitude entourant la trajectoire de l'inflation demeure assez élevée et asymétrique vers le haut et les foyers de risques sont multiples. Les perspectives restent tributaires de l'évolution des prix internationaux des produits de base et des matières premières, de la situation hydrique du pays, et de la stratégie de l'Etat en matière de réforme du système des subventions et d'imposition. Ainsi, les principaux facteurs de risques pourraient provenir notamment d'une hausse plus importante et durable des prix internationaux des produits de base. De même, l'éventuelle hausse des prix et tarifs administrés ainsi que des taux d'imposition, et la persistance du stress hydrique et ses répercussions néfastes sur la production et les prix des produits alimentaires, ajouteraient un lot d'incertitude considérable à la prévision de l'inflation.

Pour la période à venir, on s'attend à ce que la politique monétaire continue à faire face à des risques inflationnistes haussiers. La Banque Centrale de Tunisie, dont le mandat est de préserver la stabilité des prix, resterait vigilante quant à l'évolution future de l'inflation et ne ménagerait aucun effort pour assurer sa décélération, en usant de tous les instruments mis à sa disposition.

Tab. 5 : Facteurs de risque sur l'évolution future de l'inflation

Zone de risque	Description	Impact
Perspectives de l'économie mondiale	<ul style="list-style-type: none"> • Effet grandissant du changement climatique (sécheresse, inondations, etc.) sur la production mondiale des produits alimentaires de base. • Durcissement des restrictions environnementales sur la production des métaux (réduction/plafonnement de la production et fermeture de mines). • Hausse plus importante et persistante des prix internationaux du pétrole, des matières premières et d'autres produits de base. • Durcissement plus important des conditions monétaires et des coûts de financement plus élevés sur les marchés financiers internationaux. 	↑
Situation des finances publiques	<ul style="list-style-type: none"> • Accentuation des contraintes financières sur le budget de l'Etat. • Réduction importante des dépenses d'investissement à court et à moyen terme. • Ajustements (à la hausse) plus importants et plus fréquents des prix des produits et services administrés. • Libéralisation plus importante et rapide des prix administrés. • Relèvement des taux d'imposition. 	↑
Production nationale des ressources naturelles	<ul style="list-style-type: none"> • Persistance de la sécheresse et accentuation du stress hydrique (investissement faible dans le secteur de l'eau). • Persistance des troubles dans les zones d'extraction du phosphate, du gaz naturel et du pétrole. • Baisse de la production des produits de phosphate et du pétrole (faibles recettes d'exportation). • Hausse des pressions sur la balance commerciale. 	↑
Balance des paiements	<ul style="list-style-type: none"> • Faiblesse de l'investissement étranger. • Difficultés grandissantes pour l'accès aux ressources de financement extérieur. • Pressions plus importantes sur les équilibres extérieurs. 	↑

PRINCIPALES ABBREVIATIONS**G.A** : Glissement annuel**V.T** : Variation trimestrielle**V.A** : Valeur ajoutée**TMM** : Taux mensuel moyen du marché monétaire