



البنك المركزي التونسي
BANQUE CENTRALE DE TUNISIE

Direction Générale de la Politique Monétaire

NOTE SUR LES EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES

Octobre 2021



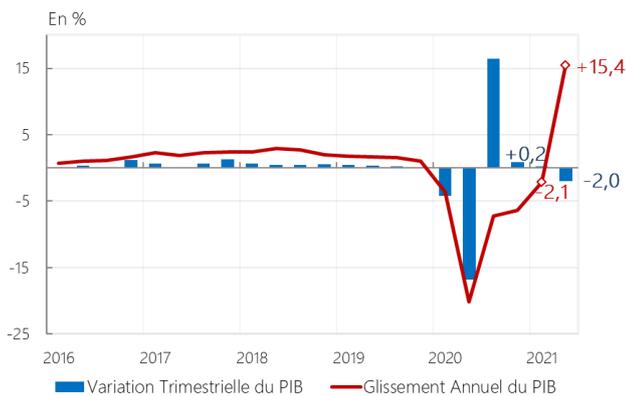
APERÇU GENERAL

- Hausse de +5,9% du PIB, exprimé aux prix constants de 2015, au premier semestre de 2021, comparativement à la même période de l'année précédente, reflétant un effet de base important.
 - Stabilisation de l'inflation en septembre 2021 à 6,2% (en G.A) après 5,4% enregistré une année auparavant, et légère accélération de l'inflation sous-jacente au cours du même mois pour se situer à 5,4% en G.A, contre 5% en septembre 2020.
 - Le déficit budgétaire s'est établi à 3.036 MDT, au terme des huit premiers mois contre 4.921 MDT un an auparavant.
 - Atténuation du déficit courant à 5.145 MDT (ou 4,2% du PIB), au terme du mois de septembre 2021, contre 5.794 MDT (ou 5,3% du PIB) une année auparavant, sous l'effet, notamment, de la consolidation des revenus du travail.
 - Les réserves en devises ont totalisé 7.484 MUSD (ou l'équivalent de 127 jours d'importation) à fin septembre 2021, en baisse de -11,8% comparativement à fin 2020 (8.490 MUSD ou 162 jours d'importation). Elle se sont ensuite redressées. Au 27 octobre 2021, les réserves en devises se sont élevées à 21.327 MDT, soit l'équivalent de 7.517 MUSD ou 129 jours d'importation.
 - Poursuite de la décélération de la masse monétaire au sens de M3 en août 2021 (+7,5% en G.A contre +7,8% en juillet 2021).
 - Accélération du rythme de progression des crédits à l'économie en août 2021 pour s'établir à +6,4% en G.A contre 6,2% en juillet 2021.
 - Diminution du volume global de refinancement en septembre 2021, pour se situer à 11,5 milliards de dinars après 12 milliards le mois précédent.
 - Le taux d'intérêt du marché monétaire TMM s'est établi à 6,25% en septembre 2021 après 6,26% le mois précédent.
 - Le Conseil d'Administration de la Banque centrale a décidé, le 6 octobre 2021, de maintenir le taux directeur inchangé à 6,25%.
-

I. EVOLUTION DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE

Au cours du premier semestre de l'année 2021, le PIB, exprimé aux prix constants de 2015, a affiché une variation positive, de l'ordre de +5,9% comparativement à la même période de l'année précédente, reflétant un effet de base important lié à la chute historique de l'activité économique profondément affectée par la propagation de la crise sanitaire COVID-19 à partir du mois de mars 2020 (-11,9% au cours du premier semestre de 2020). *En termes trimestriels*, l'activité économique a, à peine, évolué de +0,2% au T1-2021 (en V.T), avant de se replier de -2,0% au T2-2021 (Cf. Graph 1).

Graph. 1 : Evolution de la croissance du PIB aux prix constants de 2015



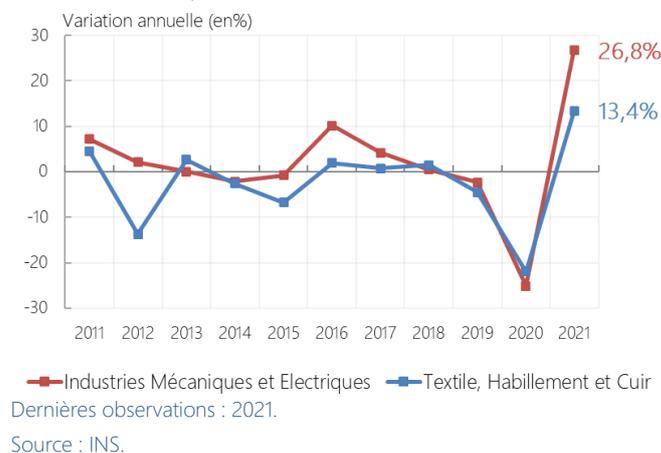
Dernières Observations : T2-2021

Source : INS

Sur les huit premiers mois de l'année en cours, le secteur **des industries manufacturières** a été marqué par l'amélioration de l'activité dans les principales branches exportatrices (THC & IME), à la faveur de la reprise du commerce mondial et de l'amélioration de l'activité industrielle, en particulier, dans la Zone Euro. En effet, comparativement à la même période de l'année précédente, le volume des exportations desdites branches a augmenté respectivement de +13,4% et +26,8% sur les huit premiers mois de 2021 et ce, après avoir baissé de -21,9% et -25,1% en

2020 (Cf. Graph 2). Malgré cette amélioration, les carnets de commande à l'export demeurent à des niveaux extrêmement bas en 2021.

Graph. 2 : Evolution des exportations des IME et THC en volume au cours des huit premiers mois

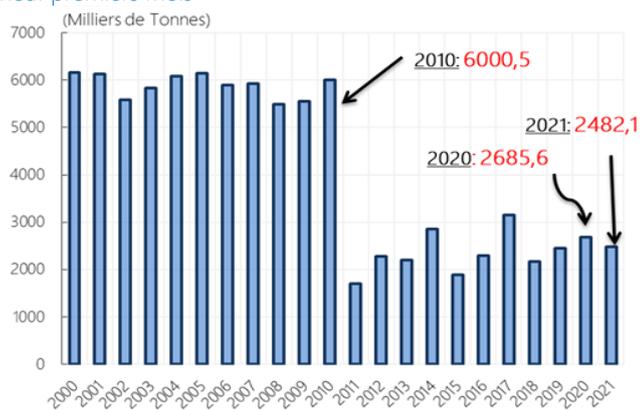


— Industries Mécaniques et Electriques — Textile, Habillement et Cuir
Dernières observations : 2021.

Source : INS.

S'agissant du secteur minier, des prémices d'amélioration ont été enregistrées au troisième trimestre 2021, avec une production mensuelle moyenne de phosphate de près de 405 mille tonnes pour le T3-2021 contre 211 mille tonnes en moyenne au premier semestre 2021. En dépit de cette amélioration, la production du phosphate, au cours des neuf premiers mois de l'année a été moins bonne que celle de la même période de 2020, puisqu'elle n'a totalisé que 2482,1 mille tonnes contre 2685,6 mille tonnes, (soit une baisse de 7,6%), portant la marque des faibles performances enregistrées au cours de la première moitié de l'année sur fond des troubles sociaux au niveau des champs miniers. (Cf. Graph 3).

Graph. 3 : Evolution de la production de phosphate au cours des neuf premiers mois

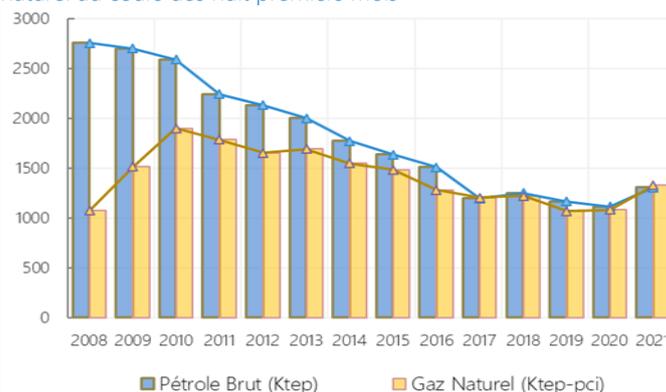


Dernières Observations : septembre 2021.
Source : CPG.

Quant au secteur énergétique, le bilan s'est amélioré durant les huit premiers mois de 2021 grâce à l'entrée en production de nouveaux gisements pétroliers, en janvier et février 2021, particulièrement « Halk el Menzel », et l'amélioration du rendement du champ Nawara.

D'ailleurs, la production du pétrole brut et celle du gaz naturel ont progressé respectivement de +17,1% et +22,9%, sur ladite période, après avoir évolué de -4,5% et +0,9% au cours des huit premiers mois de 2020. Également, le volume des exportations des produits énergétiques s'est accru de +19,7% durant les huit premiers mois contre -6,7% en 2020 pour la même période (Cf. Graph 4). En outre, après avoir baissé de -2,4% en 2020, la production totale d'électricité a enregistré une hausse de 1,9% durant les huit premiers mois de l'année 2021.

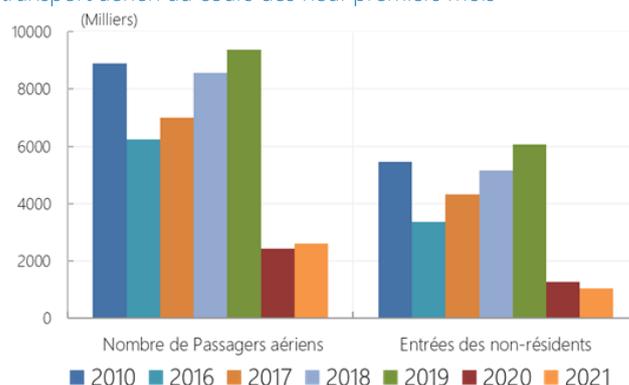
Graph. 4 : Evolution de la production de pétrole brut et de gaz naturel au cours des huit premiers mois



Dernières Observations : Août 2021.
Source : MEMTE.

Les indicateurs du secteur touristique ont connu une légère amélioration, dénotant un début de sortie de crise. En effet, au cours des neuf premiers mois de l'année, les indicateurs du transport aérien ont affiché un léger mieux, en augmentant de +1,4% pour le nombre de passagers aériens et de +12,9% pour le nombre de vols aériens, comparativement à la même période de l'année précédente, profitant de la reprise du nombre des entrées des tunisiens résidant à l'étranger durant la saison estivale (+33,1% jusqu'à septembre 2021). A l'opposée, les entrées de non-résidents se sont repliées de 16,9%, en relation avec la baisse enregistrée au niveau de la clientèle maghrébine, au cours des neuf premiers mois de 2021 (Cf. Graph 5).

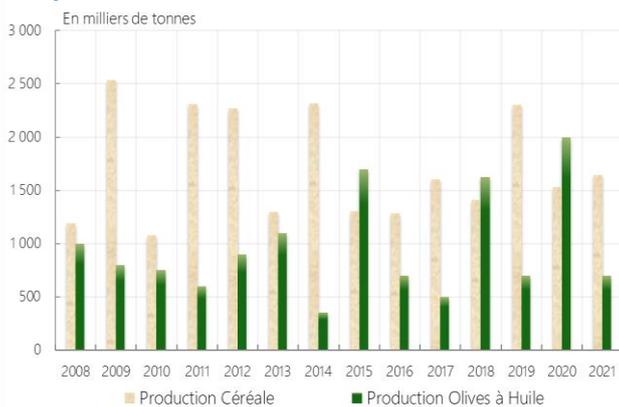
Graph. 5 : Evolution en niveau des indicateurs touristiques et du transport aérien au cours des neuf premiers mois



Dernières Observations : Août 2021
Sources : ONTT, OACA.

Du côté du secteur agricole, l'année 2021 a été négativement impactée par la contreperformance de la campagne oléicole 2020-2021. Rappelons que la production des olives à huile a chuté de -65% par rapport à la récolte de la saison précédente, revenant de 2.000 mille tonnes à 700 mille tonnes. Par ailleurs, la quantité produite de céréales a affiché une légère amélioration de +7,2% comparativement à la campagne précédente passant de 1.534 mille tonnes durant la campagne 2019-2020 à 1.644 mille tonnes au cours de la campagne 2020-2021¹ (Cf. Graph 6).

Graph. 6 : Production annuelle de céréales et d'olives à huile



Dernières Observations : 2021.

Source : ONAGRI.

II. EVOLUTION DE L'INFLATION

Sur les neuf premiers mois de l'année en cours, le taux d'inflation s'est établi, en moyenne, à 5,5% contre 5,8% au cours de la même période de l'année précédente (Cf. Tab 1) reflétant la décélération de l'inflation administrée, au cours de la période sous-revue (+5,5% après +6,0%) et celle sous-jacente² « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés » (+5,2% après

+5,8%), dont l'effet a été compensé en partie par l'accélération de l'inflation des produits alimentaires frais (+6,6% après +6,0%).

Tab. 1 : Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation par secteur d'activité et par régime de fixation des prix (en %)

	VAR. MENS.			GLISS. ANNUEL			MOY. CUMULEE	
	Sept 2020	Août 2021	Sept 2021	Sept 2020	Août 2021	Sept 2021	2020	2021
IPC	0,6	0,0	0,6	5,4	6,2	6,2	5,8	5,5
PRIX LIBRES								
IPC libre	0,8	0,0	0,8	5,5	6,0	6,0	5,8	5,4
Alimentaire	1,7	0,6	1,5	5,5	8,0	7,8	5,1	6,2
Manufacturé	0,3	-0,9	0,4	5,7	5,7	5,8	6,6	5,4
Services	0,8	0,5	0,7	5,3	4,7	4,6	5,4	4,8
PRIX ADMINISTRÉS								
IPC administré	0,1	0,1	0,2	5,2	6,6	6,7	6,0	5,5
Alimentaire	0,3	0,1	0,1	4,6	4,7	4,4	2,3	5,5
Manufacturé	0,0	0,0	0,2	3,4	11,9	12,1	8,2	7,3
Services	0,1	0,1	0,2	6,8	3,3	3,5	5,8	4,1
PAR SECTEUR D'ACTIVITE								
Alimentaire	1,4	0,5	1,3	5,3	7,4	7,2	4,6	6,1
Manufacturé	0,2	-0,7	0,3	5,1	7,1	7,2	7,0	5,8
Services	0,5	0,3	0,5	5,8	4,3	4,2	5,5	4,6

Dernières observations : Septembre 2021.

Sources : INS & Calculs BCT.

Comparativement au mois précédent, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de +0,6% en septembre 2021, après avoir stagné un mois auparavant (Cf. Graph 7). Parmi les principales évolutions, d'un mois à l'autre, on note essentiellement la reprise des prix de la composante sous-jacente (+0,5%, en V.M, après -0,2% en août 2021), le rebond des prix des produits alimentaires frais (+2,0% après +0,8%) et la légère accélération des prix administrés (+0,2% après +0,1%).

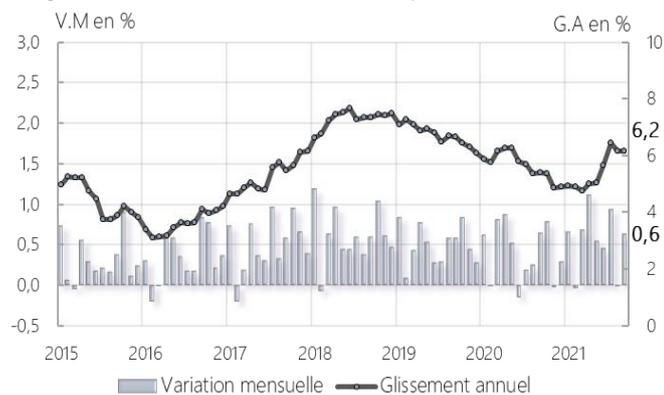
Sur un an, le taux d'inflation, calculé en termes de G.A de l'IPC, s'est stabilisé à 6,2% en septembre 2021, contre 5,4% une année auparavant (Cf. Graph 7). Cette évolution porte la marque de l'accélération du rythme de progression des prix des différentes composantes

¹ Ministère de l'Agriculture, des Ressources hydrauliques et de la Pêche.

² 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 ».

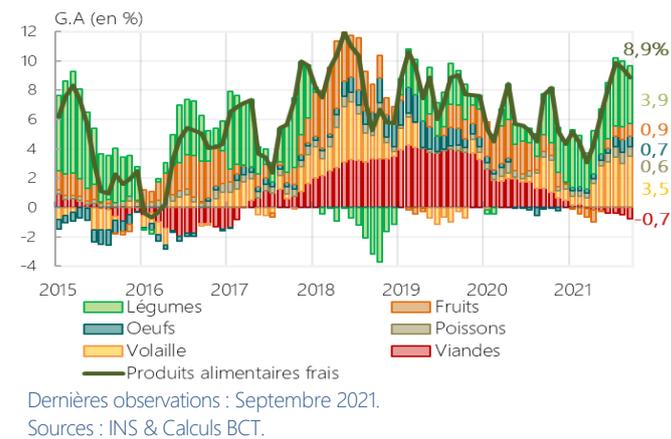
et ce, de l'ordre de +8,9% pour les produits alimentaires frais, +6,7% pour les prix administrés et +5,4% pour la composante sous-jacente, après +7,6%, +5,2% et +5,4% respectivement en septembre 2020.

Graph. 7 : Évolution de l'indice des prix à la consommation



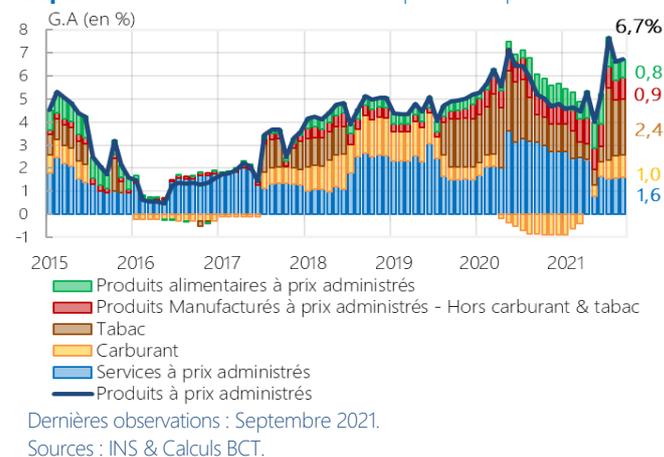
Au niveau des produits alimentaires frais, le taux d'inflation s'est replié pour s'établir à 8,9% (en G.A.) en septembre 2021, après 9,5% le mois précédent et contre 7,6% un an auparavant (Cf. Graph 8). Cet apaisement trouve son origine dans la baisse des prix de la viande rouge (-2,8% après -1,8%) qui s'est conjuguée à la décélération du rythme de progression des prix des légumes (+15,3% après +17,7%), des œufs (+11,9% après +16,0%) et des poissons frais (+9,5% après +11,5%). Toutefois, les prix de la volaille ont évolué à un rythme plus accentué, au taux de 24,0% (en G.A.) après 21,0% en août 2021. Par ailleurs, les prix des fruits ont progressé au même rythme que celui du mois précédent, soit à +4,4%.

Graph. 8 : Contributions à l'inflation des produits alimentaires frais



Quant aux *produits à prix administrés*, leur taux d'inflation est passé de 6,6% (en G.A.) en août 2021 à 6,7% en septembre, sous l'effet, principalement, de l'ajustement à la hausse des prix des livres scolaires (+9,9% après +0,0%) et de l'accroissement des tarifs de consultation des médecins privés (+5,8% après +4,8%) ainsi que des prix des services au café (+9,0% après +8,8%) (Cf. Graph 9).

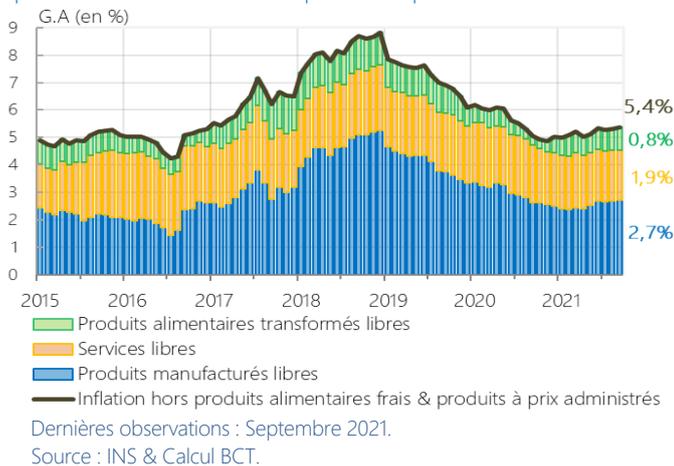
Graph. 9 : Contributions à l'inflation des produits à prix administrés



S'agissant de *la principale mesure de l'inflation sous-jacente (inflation hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés)*, elle s'est légèrement accrue en septembre 2021, pour s'établir à +5,4% (en G.A.), après +5,3% en août 2021 (Cf. Graph 10). Dans le détail, le rythme de progression des prix des produits alimentaires libres s'est légèrement

atténué, pour s'établir à 7,8% en septembre 2021, après 8,0% le mois précédent, tout en demeurant sur un palier nettement plus élevé que celui de l'année précédente (de 5,5%). Également, l'inflation des services libres a légèrement diminué à 4,6% après 4,7% en août 2021, et contre 5,3% en septembre 2020. Quant à l'inflation des produits manufacturés, elle s'est légèrement accélérée, en septembre 2021, pour s'établir à 5,8% (en G.A.) contre 5,7% le mois précédent et un an auparavant.

Graph. 10 : Contributions à l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés »

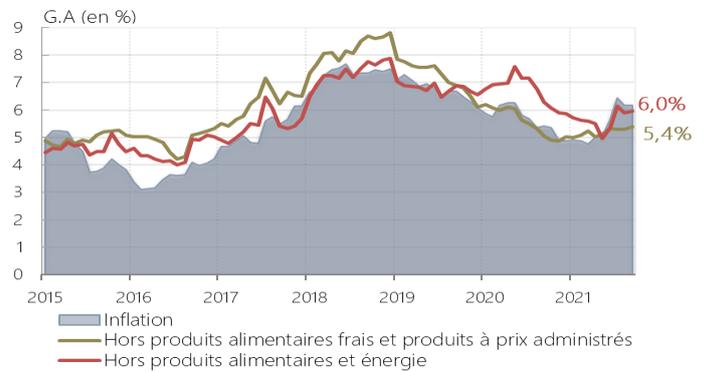


Par ailleurs, *la deuxième mesure de l'inflation sous-jacente*, « hors produits alimentaires et énergie », s'est accélérée, en septembre 2021, pour s'établir à 6,0% et ce, après 5,9% le mois précédent et contre 6,3% un an auparavant (Cf. Graph 11).

Il est important de signaler que les deux mesures de l'inflation sous-jacente, qui traduisent les tendances lourdes de l'inflation et illustrent le caractère persistant de cette dernière, demeurent dans le collimateur de la Banque centrale qui les suit avec toute vigilance et qui ne ménagera aucun effort pour ramener l'inflation à ses niveaux de long terme, conformément à sa mission générale qui lui

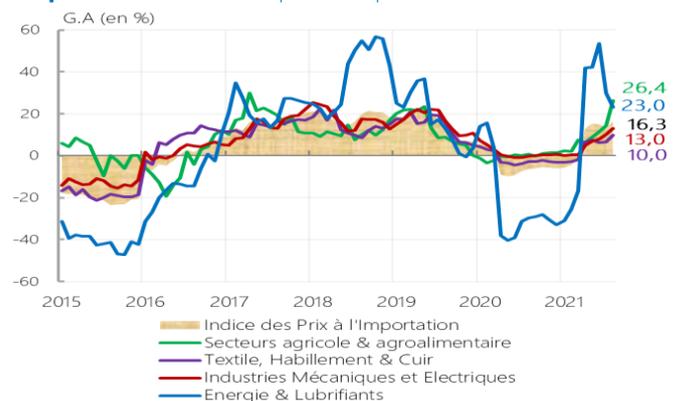
a été conférée par le législateur dans le cadre de ses statuts.

Graph. 11 : Évolution des différentes mesures de l'inflation sous-jacente



Sur un autre volet, l'accélération des *prix à l'importation*, observée en août 2021 (+16,3% en G.A, contre +13,4% en juillet 2021), porte la marque de la remontée fulgurante des prix des produits miniers (+40,3% en G.A, contre 29,4%) et ceux agricoles et agroalimentaires (+26,4% contre +14,5%) et par la reprise des prix à l'import au niveau des secteurs des IME (+13,0% contre +10,1%), du THC (+10,0% contre +6,7%) et des industries diverses (+7,7% contre +3,9%). En revanche, les prix à l'import du secteur énergétique (+23,0% contre +30,0%) ont décéléré, bien que demeurant sur un palier élevé (Cf. Graph 12).

Graph. 12 : Évolution des prix à l'importation

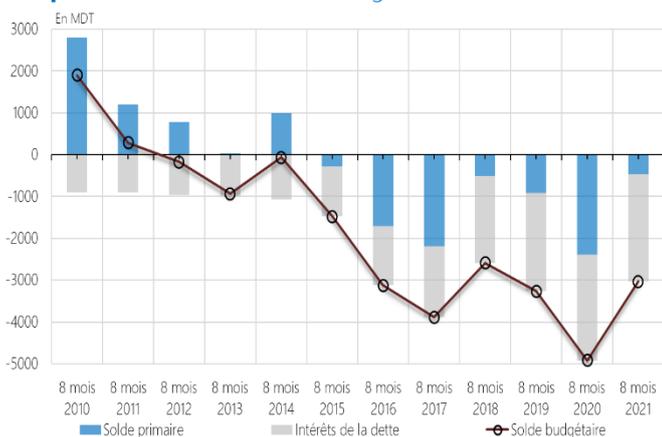


Faut-il signaler qu'en dépit d'une stabilité relative du taux de change du dinar, l'accélération quasi-généralisée des prix à l'import risque de se propager au niveau des prix à la consommation.

II.3 FINANCES PUBLIQUES

Selon les résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat, le déficit budgétaire s'est établi à 3.036 MDT, au terme des huit premiers mois de 2021, contre 4.921 MDT un an auparavant (Cf. Graph 13). Cette évolution a résulté de la réduction du solde primaire à -469 MDT contre -2.392 MDT à fin août 2020.

Graph. 13 : Evolution du solde budgétaire* en millions de dinars



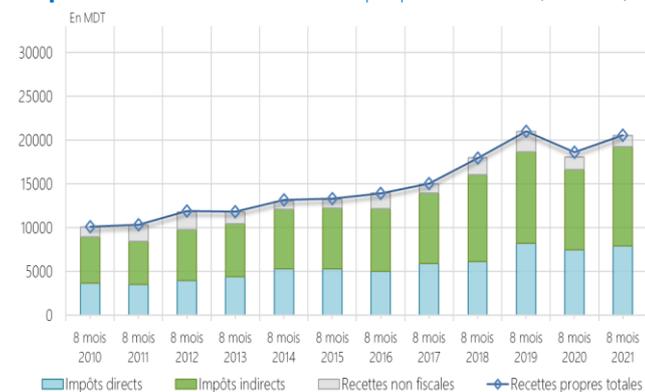
Dernières observations : Huit mois 2021. Source : Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Appui à l'Investissement.

(*) Hors dons, privatisation et confiscation.

Au niveau des ressources de l'Etat, les recettes fiscales se sont élevées à 19,3 milliards de dinars au terme des huit premiers mois de 2021, en hausse de 2,6 milliards de dinars par rapport aux réalisations d'un an auparavant. Dans le détail, cette évolution est expliquée, à hauteur de 83%, par l'augmentation des recettes d'impôts indirects, lesquelles ont atteint 11,4 milliards de dinars contre 9,2 milliards à fin août 2020. En revanche, les recettes d'impôts directs n'ont progressé que modérément pour s'établir à 7,9 milliards de dinars, contre 7,5 milliards de dinars à fin août 2020.

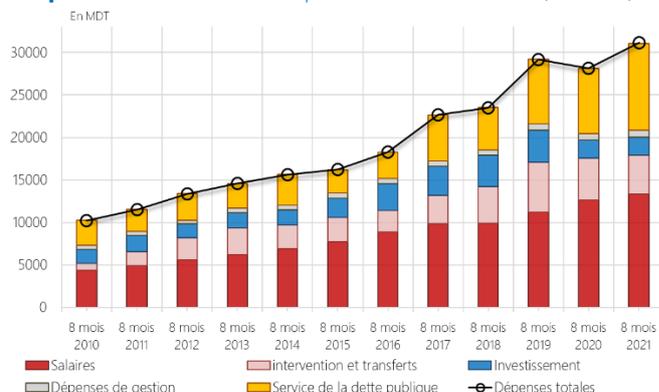
Au total, les ressources du budget de l'Etat ont totalisé 20,6 milliards de dinars à fin août 2021 (Cf. Graph 14), largement en-dessous de ses dépenses totales, qui se sont élevées à 31,1 milliards de dinars (Cf. Graph 15).

Graph. 14 : Evolution des recettes propres de l'Etat (En MDT)



Dernières observations : Huit mois 2021. Source : Ministère des Finances.

Graph. 15 : Evolution des dépenses totales de l'Etat (en MDT)



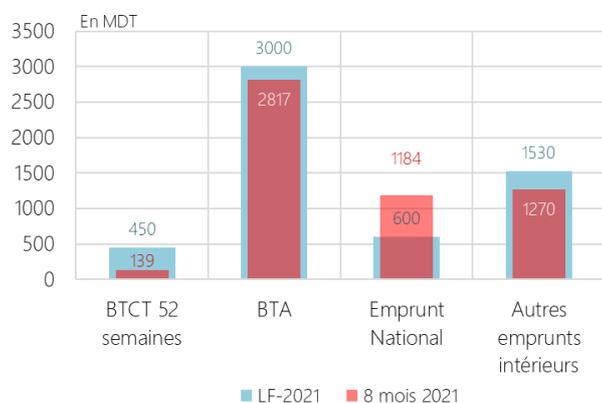
Les dépenses de l'Etat (hors service de la dette), se sont maintenues au voisinage de 20 milliards de dinars, à fin août 2021. Cette stabilisation a été au prix d'une forte maîtrise des dépenses d'investissement, lesquelles ont stagné à 2,1 milliards de dinars. La faiblesse de l'investissement public devrait peser significativement sur le rétablissement de l'activité économique, lourdement affaiblie par la crise sanitaire et aussi par le retard accusé dans la concrétisation des réformes structurelles visant à rehausser la gouvernance des institutions et à rétablir les équilibres financiers de celles-ci.

Pour leur part, les transferts de subventions ont diminué à 2 milliards de dinars, à fin août 2021 contre près de 2,2 milliards un an auparavant, touchant particulièrement les subventions de carburants (512 MDT contre 780 MDT à fin août 2020). En revanche, les charges au titre des salaires ont augmenté de 5,7% pour s'établir à 13,4 milliards de dinars au terme des huit premiers mois de 2021.

Les paiements au titre du *service de la dette publique* ont augmenté sensiblement pour avoisiner 10,2 milliards de dinars, à fin août 2021, en hausse de 33,4% (ou 2.554 MDT) sur un an.

Au terme des huit premiers mois de 2021, le besoin de financement s'est élargi à 9,7 milliards de dinars contre 8,5 milliards un an auparavant. Il a été financé à hauteur de 56% par des ressources intérieures. Comparativement aux prévisions de la Loi des finances de 2021, le Trésor a levé, durant les huit premiers mois de 2021, près de 97% des ressources d'emprunt intérieur prévues pour l'ensemble de l'année. Par ailleurs, il n'a mobilisé que 33% de l'enveloppe de ressources d'emprunt extérieur prévue dans le cadre de ladite Loi (Cf. Graph 17). *Le retard dans la mobilisation des ressources extérieures est dû, notamment, au renchérissement des conditions d'endettement sur le marché financier international, lesquelles sont devenues prohibitives à cause de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie.*

Graph. 16 : Evolution des ressources d'emprunt intérieur (réalisations et prévisions LF-2021)



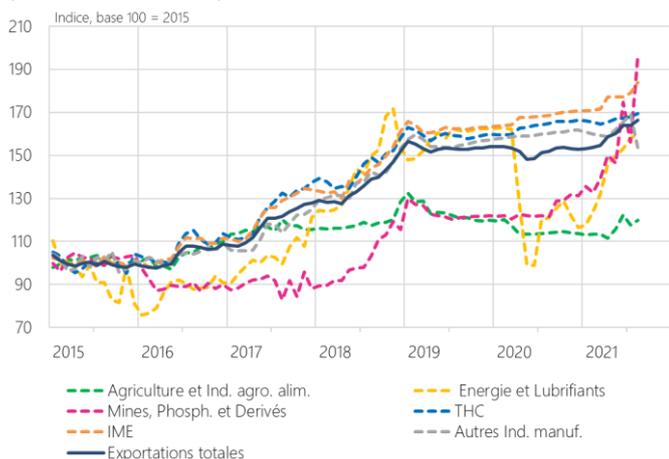
Graph. 17 : Evolution des ressources d'emprunt extérieur (réalisations et prévisions LF-2021)



Dernières observations : Huit premiers mois de 2021. Source : Ministère des Finances.

phosphate ont enregistré une envolée pour avoisiner les niveaux records de 2008 alors que le volume d'exportation des dérivés du phosphate demeure relativement modeste, faisant perdre au pays des opportunités énormes d'entrées de devises.

Graph. 21 : Indices de prix à l'export par secteur d'activité (données mensuelles)



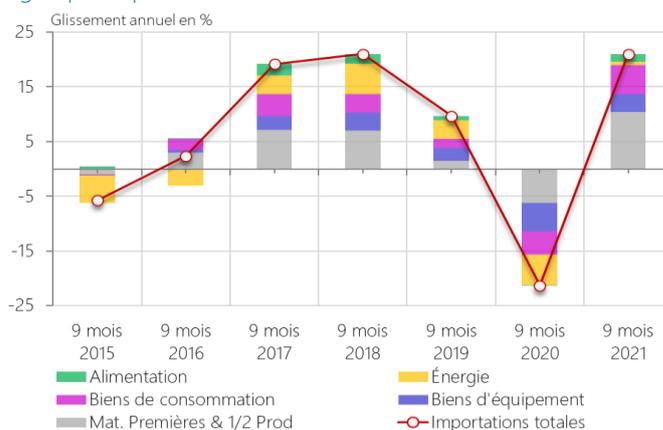
Dernières observations : Août 2021. Source : INS.

Le secteur des industries mécaniques et électriques IME, principal secteur exportateur, a enregistré une hausse de ses recettes d'exportation à 15,7 milliards de dinars, à fin septembre 2021, contre 12,1 milliards un an auparavant. Également, les exportations du secteur du THC ont connu une progression en 2021, sans pour autant retrouver leur niveau d'avant 2020, avec des recettes de 6,7 milliards de dinars contre 5,8 milliards à fin septembre 2020.

S'agissant des importations, la facture s'est élevée, au terme des neuf premiers mois 2021, à 45,6 milliards de dinars, contre 37,7 milliards un an auparavant (Cf. Graph 22). Par principal groupe de produits, les importations de matières premières et demi-produits ont augmenté à 16 milliards de dinars après 12,1 milliards à fin

septembre 2020, ce qui permet de reconstituer les stocks fragilisés par l'effet COVID-19, notamment sur le transport international des marchandises et les prix internationaux. La facture des achats de produits de consommation s'est élevée à 11,1 milliards de dinars à fin septembre 2021, en hausse de 21,8% sur un an. Également, les importations des biens d'équipement ont augmenté de 17,8% pour s'établir à 8,4 milliards de dinars, au terme des neuf premiers mois de 2021, augurant d'une reprise graduelle de l'activité. Quant aux produits énergétiques importés, ils ont augmenté modérément pour avoisiner 5,4 milliards de dinars contre 5,2 milliards, à fin septembre 2020.

Graph. 22 : Contribution à la croissance des importations par groupe de produits en valeur



Dernières observations : 9 mois 2021. Source : INS & Calculs BCT.

Du côté de la balance des services, la régression historique des recettes touristiques, depuis le début de la crise sanitaire COVID-19, s'est atténuée durant la saison estivale 2021 (Cf. Graph 23). Sur l'ensemble des neuf premiers mois de 2021, les recettes se sont élevées à 542 M€ (ou 1.792 MDT), en hausse de 2,3% sur un an (Cf. Graph 24). D'ailleurs, elles ont continué à augmenter, totalisant 1.867 MDT, soit l'équivalent de 566 M€, au 20 octobre 2021.

S'agissant des revenus du travail (en espèces), exprimés en euros, ils ont poursuivi leur consolidation pour atteindre 1.863 M€ (ou 6.153 MDT), à fin septembre 2021, en hausse de

43% comparativement à la même période de l'année précédente (Cf. Graph 26). Au 20 octobre 2021, ils auraient atteint 1.977 M€ (ou 6.530 MDT).

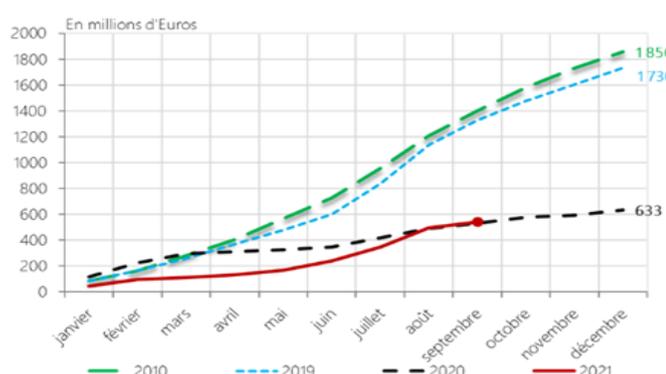
Graph. 23 : Recettes touristiques exprimées en millions d'euros (flux mensuels)



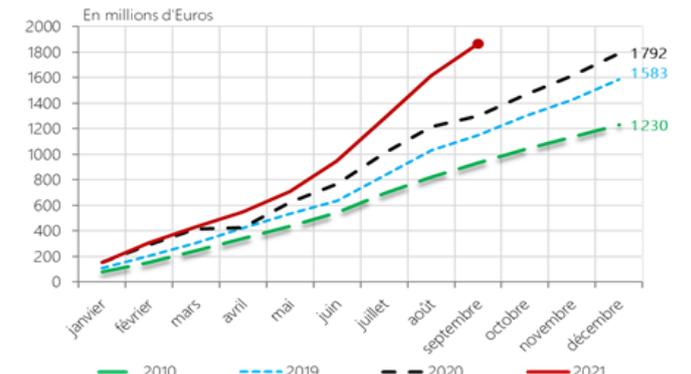
Graph. 25 : Revenus du travail exprimés en millions d'euros (flux mensuels)



Graph. 24 : Recettes touristiques exprimées en millions d'euros (données cumulées)



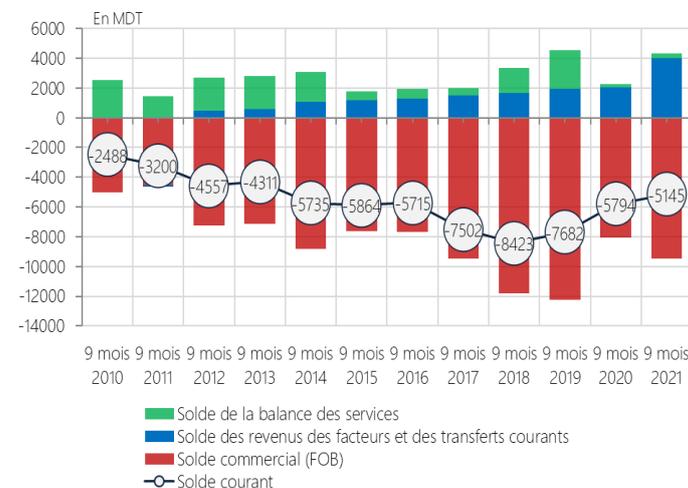
Graph. 26 : Revenus du travail exprimés en millions d'euros (données cumulées)



Dernières observations : Septembre 2021. Source : BCT

La bonne tenue des revenus du travail a permis de compenser l'effet du creusement de la balance commerciale FOB (-9.467 MDT contre -8.064 MDT à fin septembre 2020), contribuant ainsi à l'atténuation du déficit de la balance des opérations courantes pour l'ensemble des neuf premiers mois 2021 (Cf. Graph 27). Ainsi, le déficit courant s'est réduit à -5.145 MDT (ou -4,2% du PIB) à fin septembre 2021, contre -5.794 MDT (ou -5,3% du PIB) une année auparavant.

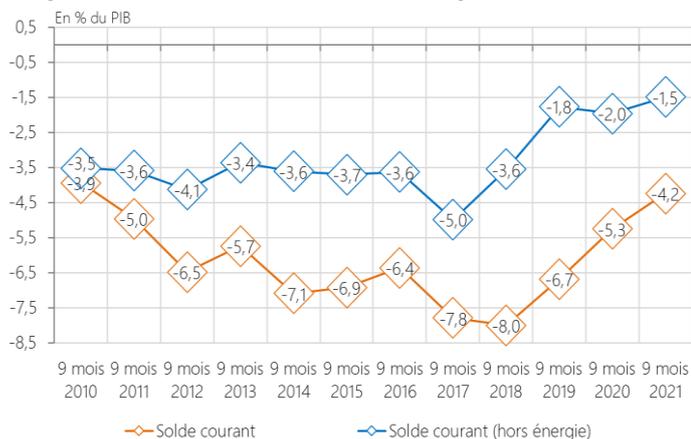
Graph. 27 : Solde courant en MDT et par principal poste (données mensuelles cumulées)



Dernières observations : Septembre 2021. Source : BCT.

Hors énergie, le solde de la balance des opérations courantes s'est réduit à -1,8 milliard de dinars (ou -1,5% du PIB), au terme des neuf premiers mois 2021, contre -2,1 milliards de dinars (ou -2% du PIB) un an auparavant (Cf. Graph 28).

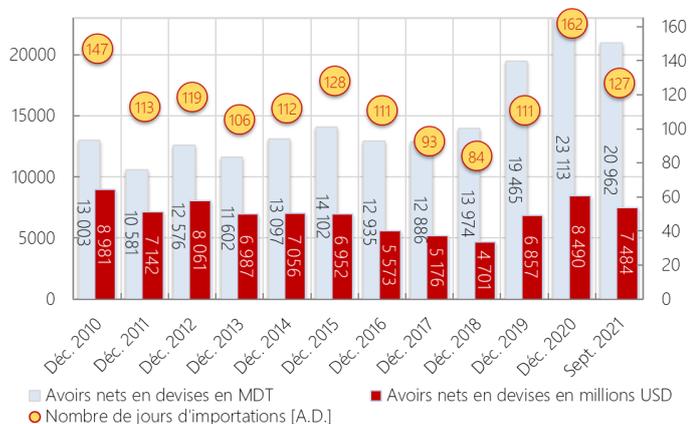
Graph. 28 : Solde courant total et hors énergie en MDT



Dernières observations : 9 mois 2021. Source : BCT.

Les réserves en devises se sont établies à 7.484 MUSD (ou 127 jours d'importation), à fin septembre 2021, en baisse de -11,8% par rapport à leur niveau de fin 2020 (8.489 MUSD ou 162 jours d'importation)³ (Cf. Graph 29). A la date du 27 octobre 2021, elles totalisent 21.327 MDT, soit l'équivalent de 7.517 MUSD ou 129 jours d'importation.

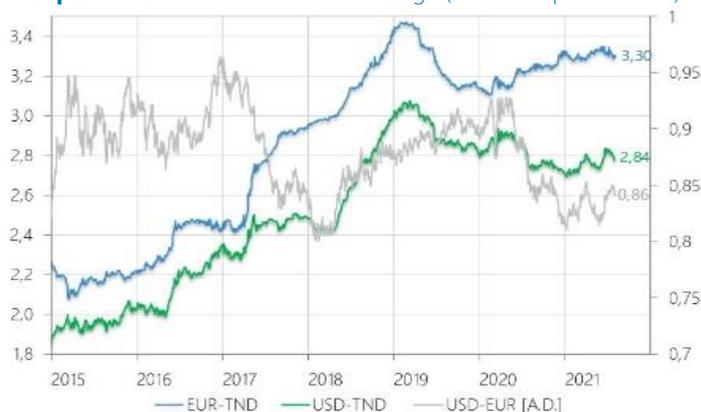
Graph. 29 : Evolution des avoirs nets en devises (en MDT et en millions de dollars US)



Dernières observations : Septembre 2021. Source : BCT.

Le taux de change du dinar s'est modérément déprécié en septembre 2021, de 0,2% (m/m) face à l'euro et de 0,3% vis-à-vis du dollar américain, après une appréciation de 0,6% (m/m) vis-à-vis des deux devises (Cf. Graph 30). Sur l'ensemble des neuf premiers mois de 2021, le taux de change du dinar s'est déprécié face à l'euro de 3,6%, en moyenne, contre une appréciation de 4,6% un an auparavant. Face au dollar américain, le dinar a poursuivi son appréciation, de 2,4%, après 4,5% sur l'ensemble des neuf premiers mois de 2020.

Graph. 30 : Evolution des taux de change (données quotidiennes)



Dernières observations : 27 octobre 2021. Source : BCT.

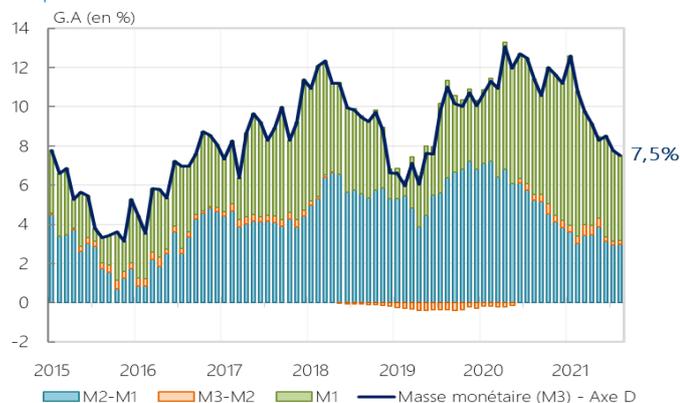
V. MONNAIE ET CREDITS

A fin août 2021, *la masse monétaire* au sens de M3 a connu une légère décélération de son rythme de progression, comparativement au mois précédent, en évoluant de 7,5% en G.A, après 7,8% en juillet dernier et 11,4% une année auparavant. Cette évolution reflète principalement la baisse de la contribution de la masse monétaire au sens de «M1» (+4,3pp contre +4,6pp en juillet 2021) sur fond de la diminution de la contribution des dépôts à vue des banques (2,5pp contre +3,1pp). Quant à la

³ Suite au remboursement des deux prêts du marché financier international pour un total de 1 milliard de dollars américains.

contribution de la quasi-monnaie «M2-M1», elle s'est stabilisée à +3,0pp en août 2021 (Cf. Graph 31).

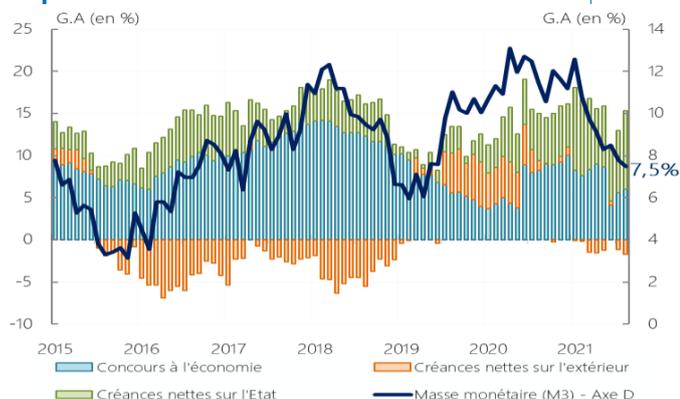
Graph. 31 : Evolution de la masse monétaire et de ses composantes



Dernières Observations : Août 2021.
Source : BCT.

En termes de contreparties, la décélération de la masse monétaire (M3) est principalement attribuable à la baisse de la contribution des créances nettes sur l'extérieur (-1,7pp en août 2021 contre -1,1pp un mois auparavant). Cette évolution a été partiellement atténuée par la hausse de la contribution des créances nettes sur l'Etat (+9,3pp contre +7,4pp) et de celle des concours à l'économie (+6,0pp contre +5,6pp) (Cf. Graph 32).

Graph. 32 : Evolution de la masse monétaire et ses contreparties

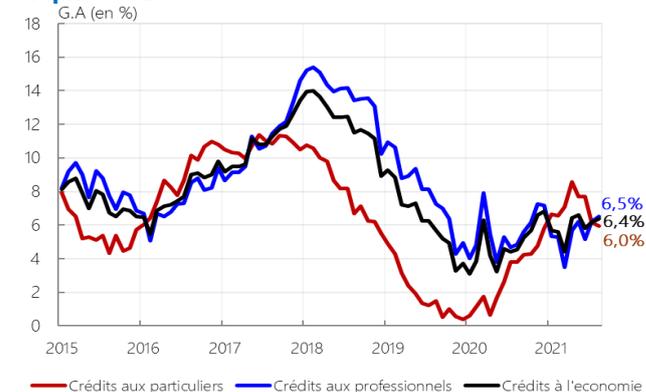


Dernières Observations : Août 2021.
Source : BCT.

Le rythme de progression *des crédits à l'économie* s'est affermi en août 2021, pour atteindre +6,4% en G.A, après +6,2% un mois

auparavant et +4,6% en août 2020. Cette évolution a été tirée par l'accélération des crédits aux professionnels (+6,5% en G.A contre +6,2% en juillet 2021) portant la marque de l'affermissement des crédits à court terme (+4,5% contre +3,6%). Quant aux crédits aux particuliers, ils ont évolué à un rythme de +6,0% en G.A contre +6,2% en juillet 2021 et 3,8% en août 2020, tirés notamment par une évolution forte, bien que moins importante, des crédits à la consommation (+7,3% en G.A contre +8,2% en juillet 2021). (Cf. Graph 33).

Graph. 33 : Evolution des crédits à l'économie



Dernières Observations : Août 2021.
Source : BCT.

II.6 LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

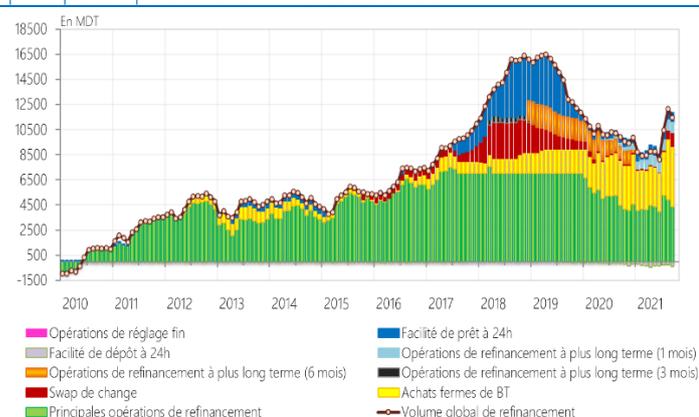
Le besoin moyen de liquidité s'est atténué à 11,4 milliards de dinars en septembre 2021, après avoir culminé à 12 milliards de dinars le mois précédent (soit son niveau le plus élevé de l'année). Ce léger apaisement traduit essentiellement l'effet expansif exercé par le retour des billets et monnaies en circulation dans le système bancaire, pour un montant de 1.004 MDT. *Le volume global de refinancement a enregistré ainsi une légère baisse et s'est établi, en moyenne, à 11.470 MDT en septembre 2021, après 12.132 MDT le mois précédent.*

Le volume moyen des interventions de la Banque centrale (Cf. Graph 34) s'est réduit à 11.173 MDT, en baisse de -616 MDT (en m/m). En détail, les principales opérations de refinancement ont régressé de -579 MDT (en m/m) pour s'établir à 4.360 MDT en moyenne, alors que l'encours des achats fermes de bons de Trésor s'est stabilisé au voisinage de 4,8 milliards de dinars. En revanche,

les opérations de swap de change se sont affermies, pour atteindre 1.069 MDT en septembre 2021 (+350 MDT en m/m).

Par ailleurs, le recours des banques à la facilité de prêt à 24h s'est intensifié, en septembre (706 MDT après 604 MDT le mois précédent).

Graph. 34 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations en millions de dinars



Dernières observations : Septembre 2021. Source : BCT

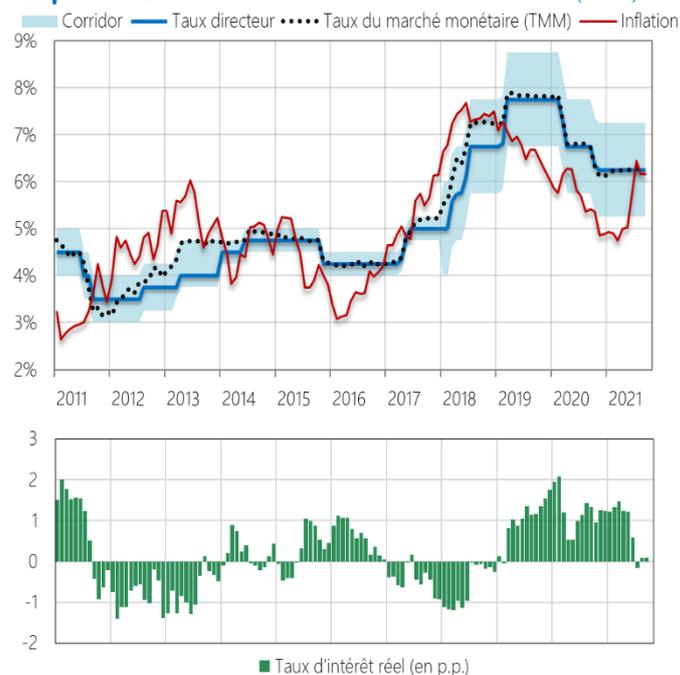
Tab.2 : Volume global de refinancement en millions de dinars

	12/19	12/20	03/21	06/21	09/21
Principales op. de ref.	7000	4593	4132	3970	4360
Achats fermes de BT	1963	3991	3147	3091	4826
Op. de réglage fin	0	71	0	0	0
Swap de change	645	92	89	81	1069
Op. de ref. à PLT(6 mois)	1658	288	0	0	0
Op. de ref. à PLT (1 mois)	0	492	810	884	918
Facilité de dépôt à 24h	-91	-192	-380	-381	-409
Facilité de prêt à 24h	704	522	657	475	706
Volume global de ref.	11879	9857	8455	8120	11470

En matière de taux d'intérêt, le TMM s'est établi à 6,25%, en septembre 2021, après 6,26% le mois précédent (Cf. Graph 35). En revanche, le taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de refinancement s'est maintenu, en septembre 2021, inchangé à 6,27% pour le deuxième mois consécutif.

Le Conseil d'Administration de la Banque centrale a décidé, lors de sa dernière réunion tenue le 6 octobre 2021, de maintenir le taux directeur inchangé à 6,25%, et ce, après avoir pris connaissance des derniers développements au niveau de la sphère économique, monétaire et financière.

Graph. 35 : Evolution des taux d'intérêt et de l'inflation (en %)



Dernières observations : Septembre 2021. Source : BCT.