

**NOTE SUR LES EVOLUTIONS ECONOMIQUES
ET MONETAIRE ET
PERSPECTIVES DE L'INFLATION**

Octobre 2024

APERÇU GENERAL

› Contexte international

- Evolution globalement modérée des prix internationaux des principaux produits de base, au mois d'août 2024, en relation avec le redressement lent de la demande mondiale.
- Résilience de la croissance, notamment dans les principales économies, au 2^{ème} trimestre 2024, qui devrait se poursuivre au 3^{ème} trimestre, conformément aux récentes prévisions internationales.
- Convergence progressive de l'inflation vers les cibles des banques centrales, notamment dans les principales économies.
- Baisse des taux directeurs de la FED de 50 pbs, ceux de la Banque centrale européenne et de la Banque d'Angleterre de 25 pbs lors de leurs dernières réunions de politique monétaire.

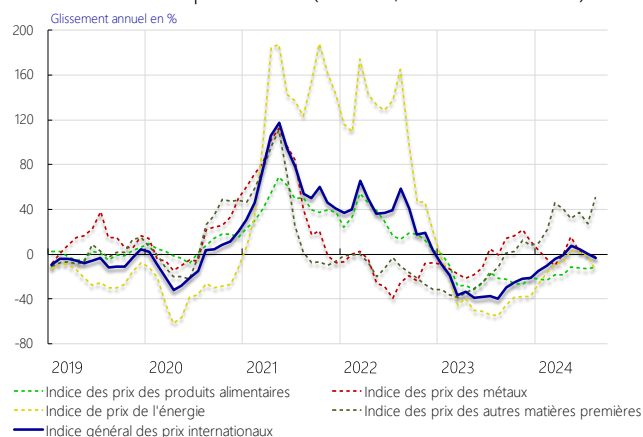
› Contexte national

- Le taux de croissance du PIB, aux prix constants de 2015, s'est renforcé pour passer de 0,3% (en G.A.), au 1^{er} trimestre 2024, à 1% au T2-2024.
- Les informations conjoncturelles disponibles indiquent que la croissance économique devrait se maintenir sur une tendance haussière au 3^{ème} trimestre 2024.
- Le taux d'inflation s'est stabilisé à 6,7% (en G.A.) au mois de septembre 2024. L'inflation sous-jacente a poursuivi sa décélération pour se situer à 6,7% (en G.A.) contre 7% le mois précédent.
- Contraction du déficit de la balance courante à -2.122 MDT (-1,3% du PIB) à fin septembre 2024, contre -3.384 MDT (-2,2% du PIB) un an auparavant, sous l'effet de la diminution du déficit commercial (FOB-FOB) et de l'amélioration de l'excédent de la balance des services et des revenus.
- Quasi-stabilité des avoirs en devises à 25,5 milliards de dinars (ou 115 jours d'importation) à fin septembre 2024, contre 26,7 milliards (ou 119 jours d'importation) un an auparavant.
- L'encours des crédits à l'économie a augmenté de 3,9% (en G.A.) au mois d'août 2024, contre 2,4% un an auparavant.
- Baisse du Volume Global de Refinancement (VGR) à 12.744 MDT, en moyenne, en septembre 2024, contre 13.564 MDT le mois précédent.
- Stabilité du TMM à 7,99% au mois de septembre 2024, pour le deuxième mois consécutif.
- Le Conseil d'Administration de la Banque centrale a décidé, lors de sa réunion du 25 septembre 2024, de maintenir le taux directeur inchangé à 8,00%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'indice synthétique des principaux *prix internationaux*¹ (Cf. Graph. 1-1) a enregistré, en août 2024, une légère baisse de -3,2% (en G.A.), et ce, après plusieurs mois de hausse continue. Ce repli a touché particulièrement les prix de l'énergie et des métaux. En revanche, des hausses soutenues ont marqué les prix de plusieurs produits et matières premières, dont notamment, les prix du café et des matières en plastique.

Graph. 1-1 : Prix internationaux des produits de base et des matières premières (indices, base 100= 2015)



Dernières Observations : Août 2024.

Sources : Banque mondiale et Calculs BCT.

Tableau 1-1 : Prix internationaux des produits de base

	Prix		Variation mensuelle (en %)			Glissement annuel (en %)			Moyenne (8 mois, en %)	
	déc-19	août-24	août-23	juil-24	août-24	août-23	juil-24	août-24	2023	2024
Blé dur (\$/MT)	210,9	250,9	-8,6	-2,0	-3,6	-17,5	-24,7	-20,6	-17,1	-24,9
Blé tendre (\$/MT)	237,7	205,8	-7,6	-5,1	-6,0	-29,2	-12,4	-10,8	-27,7	-15,6
Maïs (\$/MT)	167,0	170,3	-14,3	-7,8	-4,0	-28,4	-26,8	-18,0	-15,2	-30,2
Soja (\$/MT)	383,2	400,1	-7,9	-2,1	-14,8	-13,0	-25,9	-31,5	-10,8	-21,4
Huile de soja (\$/MT)	833,5	1031,4	-0,8	6,8	-4,4	-29,5	-5,0	-8,4	-34,9	-12,0
Sucre (\$/kg)	0,3	0,4	1,3	0,2	-4,8	34,2	-18,3	-23,2	21,5	-10,3
Café (\$/kg)	3,5	5,8	-3,5	3,5	1,7	-30,4	32,9	40,0	-20,5	9,5
Brent (\$/bbl)	67,2	80,4	7,5	3,5	-5,6	-14,3	6,3	-6,7	-24,5	3,6
Gaz Naturel (\$/mmbtu)	4,6	12,4	17,3	-4,8	19,6	-84,0	8,4	10,6	-66,5	-24,9
Cuivre (\$/MT)	6077,1	8972,0	-1,5	-2,7	-4,4	4,6	10,7	7,5	-6,7	5,6
Aluminium (\$/MT)	1771,4	2343,7	-1,1	-5,9	-0,2	-12,1	8,8	9,7	-21,2	3,0
Fer (\$/MT)	92,7	99,9	-3,7	-0,6	-6,5	1,2	-6,6	-9,3	-11,3	-2,4
Coton (\$/kg)	1,7	1,8	3,0	-2,2	-1,8	-22,9	-12,7	-16,7	-32,8	-7,0
Caoutchouc (\$/kg)	1,7	2,4	-1,5	-8,9	15,9	-8,7	38,0	62,4	-21,3	39,7
Bois (\$/m3)	504,9	511,7	-7,4	-2,5	8,3	-23,4	-14,4	0,1	-53,8	2,8

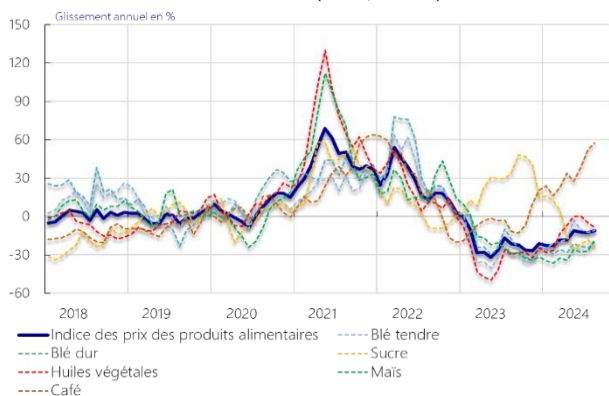
Dernières observations : Août 2024. Sources : Banque Mondiale et Calculs BCT.

Au niveau des **produits alimentaires de base**, les prix internationaux ont continué à évoluer à des niveaux relativement faibles comparativement à ceux d'un an auparavant. Cette évolution a été favorisée par l'amélioration de l'offre de plusieurs produits, dont notamment les céréales, le sucre et les huiles végétales (Cf. Graph. 1-2). En revanche, les prix du **café** ont augmenté, au mois d'août 2024, de 40% (en G.A.), contre 32,9% le mois dernier étant précisé qu'ils auraient accusé une baisse de -30,4% un an auparavant. Cette accélération devrait se poursuivre en raison des perspectives moroses de la production, avec des conditions climatiques défavorables chez les principaux producteurs, à l'instar du Brésil.

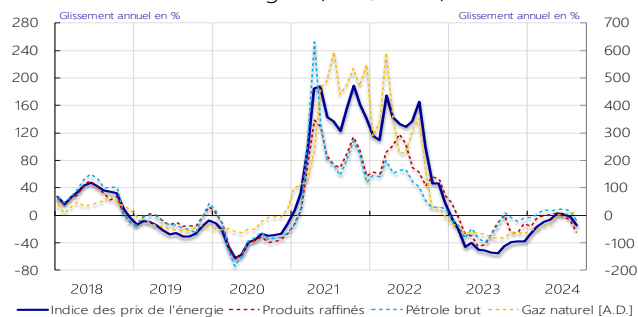
¹ Il s'agit de l'Indice des prix synthétique des principaux produits importés par la Tunisie. Les pondérations qui servent à l'agrégation de l'indice, représentent la part de chaque produit dans les importations tunisiennes.

S'agissant des prix des **produits énergétiques**, ils ont enregistré une baisse au mois d'août 2024 (Cf. Graph. 1-3), portant la marque du recul des prix du pétrole brut (-6,7%, en G.A., après +6,3% en juillet 2024) et ceux des produits raffinés (-24,2%, après -7%). En revanche, la hausse progressive des prix du gaz naturel s'est poursuivie au mois d'août 2024, pour s'établir à 10,6% (en G.A.) contre 8,4% le mois précédent.

Graph. 1-2 : Prix internationaux des produits alimentaires de base* (G.A., en %)



Graph. 1-3 : Prix internationaux des produits de l'énergie* (G.A., en %)

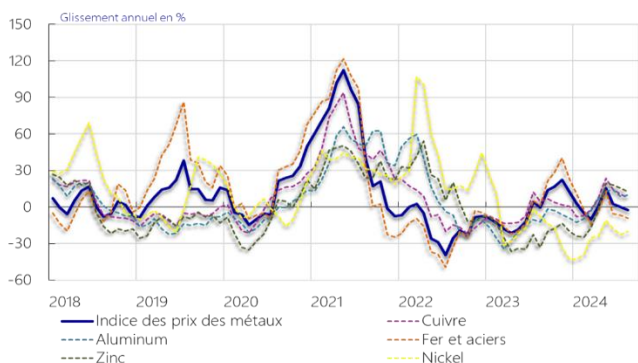


Dernières Observations : Août 2024. **Sources :** Banque mondiale et Calculs BCT.

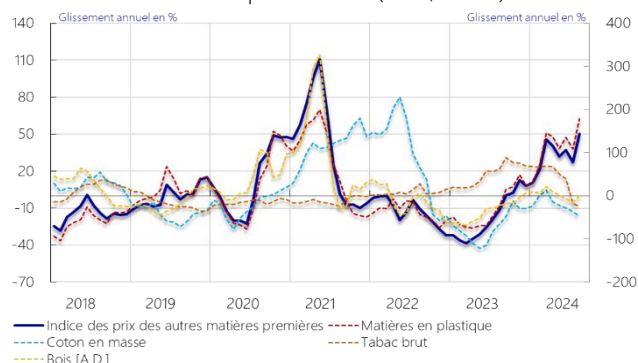
(*) Indice synthétique des principaux produits importés par la Tunisie. Les pondérations, qui servent à l'agrégation de l'indice, représentent la part de chaque produit dans les importations tunisiennes.

Quant à l'indice synthétique des prix internationaux des **métaux**, il a diminué de -2,4% (en G.A.) au mois d'août 2024 après une quasi-stagnation le mois précédent (Cf. Graph. 1-4). Cette évolution a résulté, notamment, de la poursuite de la contraction des prix du fer et de l'acier, de -20,3% (en G.A.), contre -22,6% au mois de juillet 2024, sur fond de la faiblesse de la demande mondiale, particulièrement en provenance de la Chine. Les prix **des autres produits et matières premières** se sont en outre, renforcés, portés par les prix des matières et des ouvrages en plastique, qui se sont accrus de 62,4% (en G.A.) au mois d'août 2024, contre 38,4% le mois précédent (Cf. Graph. 1-5), en relation notamment, avec les pénuries persistantes, induites par les perturbations de l'approvisionnement.

Graph. 1-4 : Prix internationaux des métaux* (G.A., en %)



Graph. 1-5 : Prix internationaux des autres produits et matières premières* (G.A., en %)

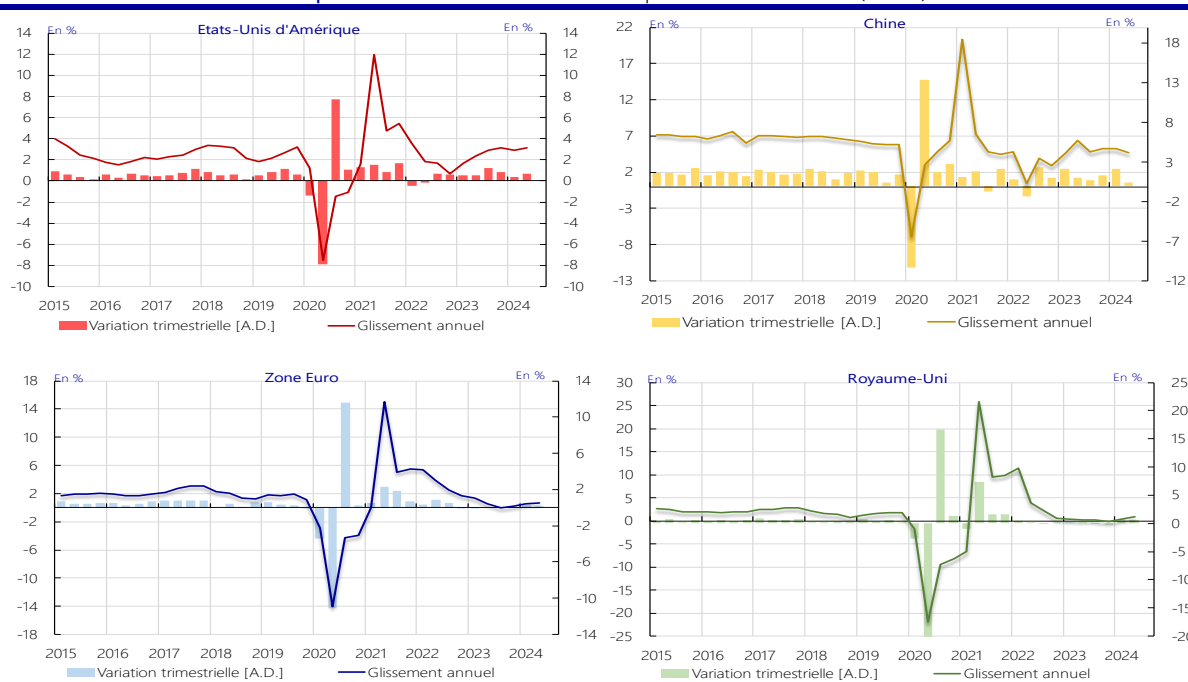


Dernières Observations : Août 2024. **Sources :** Banque mondiale et Calculs BCT.

(*) Indice synthétique des principaux produits importés par la Tunisie. Les pondérations, qui servent à l'agrégation de l'indice, représentent la part de chaque produit dans les importations tunisiennes.

La **croissance** chez les principales économies a globalement évolué en territoire positif, au 2^{ème} trimestre de l'année 2024 (Cf. Graph. 1-6). Elle a été, toutefois, marquée par des divergences liées notamment aux spécificités relatives à chaque économie. En effet, l'économie américaine a préservé son dynamisme, enregistrant un taux de croissance de 3,1% (en G.A.) au deuxième trimestre 2024 après 2,9% le trimestre précédent grâce, notamment, au renforcement de la consommation privée (2,7%, en G.A., au T2-2024 contre 2,2% au T1-2024) et de l'investissement (5,6% au T2-2024 après 5%). Quant à l'économie chinoise, la croissance a ralenti puisque son taux s'est établi à 4,7% seulement, au deuxième trimestre 2024 après 5,3% le trimestre précédent, en raison de la contreperformance du secteur immobilier qui a continué de peser sur le dynamisme de ladite économie. Cependant, l'activité dans le secteur manufacturier chinois demeure solide, boostant les exportations du pays et soutenant la trajectoire de croissance économique. Au niveau de la Zone Euro, et après un fort ralentissement en 2023, le redressement graduel de la croissance du PIB de la Zone Euro s'est poursuivi au deuxième trimestre 2024, avec un taux de croissance de 0,6% (en G.A.) contre 0,3% un trimestre auparavant, favorisé par la progression de la consommation et des exportations. Pour sa part, l'investissement a poursuivi sa régression (-3%, en G.A., contre -1% au T1-2024), ce qui a significativement limité la vitesse de reprise de l'activité dans la Zone Euro. Également, le Royaume-Uni s'est éloigné progressivement de la zone de récession, enregistrant une croissance du PIB de 0,9% (en G.A.) au 2^{ème} trimestre 2024 contre 0,3% le trimestre précédent, en relation, essentiellement, avec le renforcement de la demande intérieure et extérieure.

Graph.1-6 : Croissance économique dans le monde (en %)

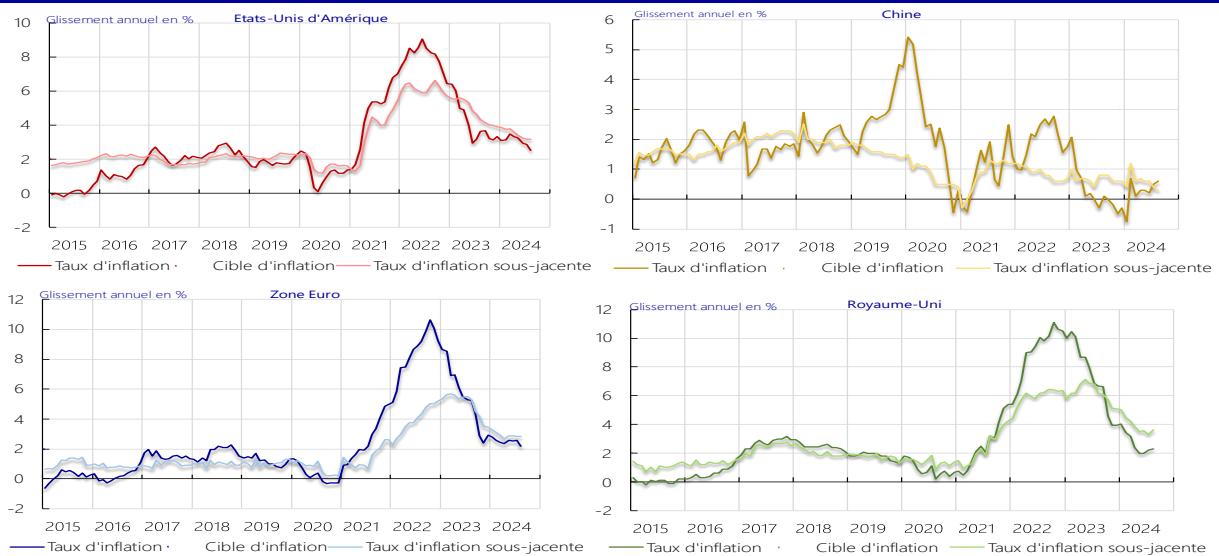


Dernières observations : 2^{ème} trimestre 2024. Sources : EUROSTAT, OCDE, FMI, Bureau national des statistiques de Chine et Calculs BCT.

Le *processus désinflationniste* s'est poursuivi à l'échelle des principales économies, en août 2024 (Cf. Graph. 1-7) avec des taux d'inflation qui convergent graduellement vers les cibles des banques centrales, soutenus particulièrement par l'apaisement des tensions sur les prix de l'énergie. Quant à l'inflation sous-jacente², mesure fondamentale des prix, elle a continué à évoluer à des niveaux relativement éloignés des cibles. La persistance de l'inflation sous-jacente à des niveaux jugés encore élevés traduit particulièrement l'effet de la résilience de la demande de consommation, laquelle a été soutenue par la hausse des revenus et l'impact des mesures budgétaires expansionnistes antérieures.

Le taux d'inflation s'est atténué au mois d'août 2024, à 2,5% aux Etats-Unis, et à 2,2% dans la Zone Euro, en se rapprochant progressivement de la cible desdites banques centrales, de 2%. Au Royaume-Uni, et après avoir atteint sa cible en juin 2024, le taux d'inflation est remonté à 2,2% en juillet puis à 2,3% en août. En Chine, le taux d'inflation s'éloigne progressivement du territoire négatif (0,6% en août 2024 après 0,5% le mois précédent), tout en restant largement en-dessous de la cible de la Banque centrale de 3%.

Graph.1-7 : Taux d'inflation dans le monde (G.A., en %)



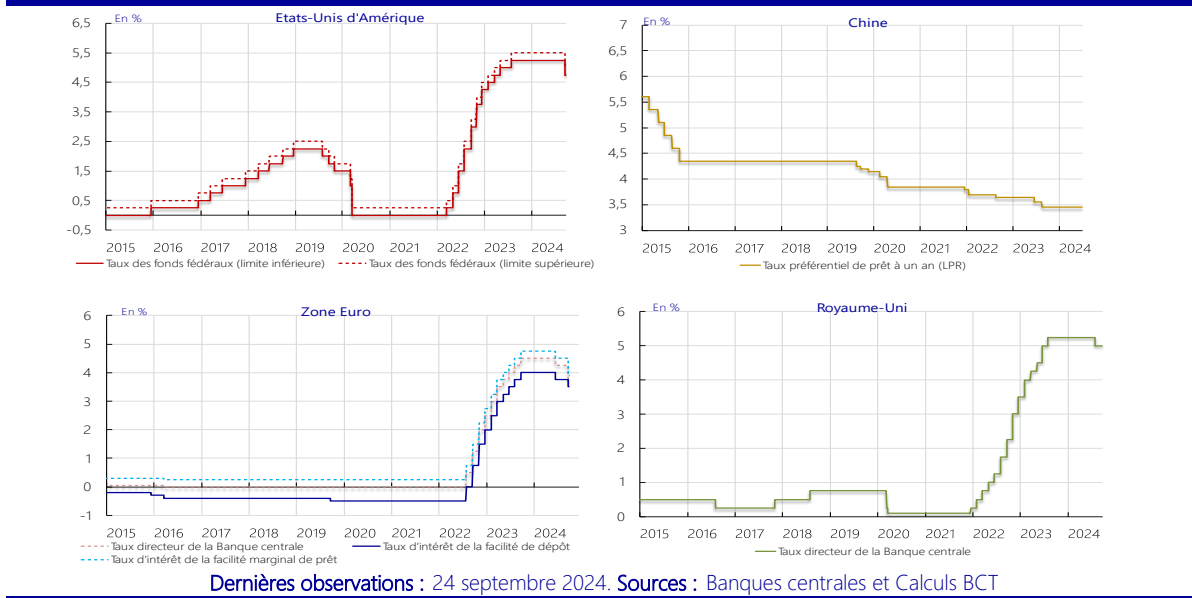
Dernières observations : Août 2024. Sources : EUROSTAT, OCDE, FMI, Bureau National des Statistiques de Chine.

La convergence progressive des taux d'inflation vers leurs cibles a conduit la plupart des banques centrales à ajuster l'orientation de leurs politiques monétaires, en enclenchant un nouveau cycle d'assouplissement monétaire (Cf. Graph. 1-8). Ce dernier s'annonce graduel et lent, en raison d'une inflation qui reste légèrement au-dessus de sa cible, en perspectives. La Réserve Fédérale des Etats-Unis (Fed) a décidé le 18 septembre 2024, une réduction de 50 pbs de ses taux directeurs "Fed Funds" de 50 points de base à 4,75%-5,00%, sur fond du retour de l'inflation vers sa cible de 2% et la faiblesse des risques inflationnistes en perspectives. Pour sa part, le Conseil

² L'inflation sous-jacente est mesurée par l'indice des prix hors alimentation et énergie.

des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé une réduction de son principal taux directeur, à savoir le taux de facilité de dépôt, de 25 pbs à 3,50%, et le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 50 pbs pour se situer à 3,65%. De son côté, la Banque d'Angleterre, lors de sa dernière réunion du 19 septembre 2024, a maintenu son taux directeur inchangé, après l'avoir réduit de 25 pbs en juin dernier, privilégiant la prudence face à la remontée de l'inflation, malgré son caractère temporaire, selon ses prévisions.

Graph.1-8 : Taux d'intérêt dans le monde (en %)

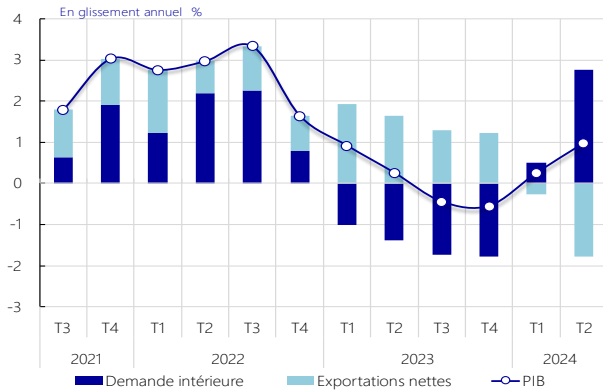


II. ECONOMIE NATIONALE

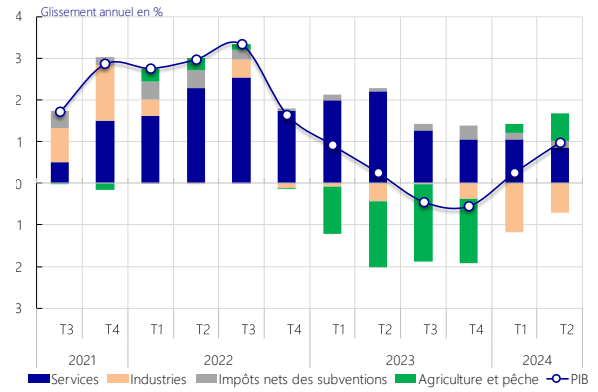
II.1. CROISSANCE ECONOMIQUE

Le taux de croissance du PIB, aux prix constants de 2015, s'éloigne graduellement du territoire négatif, passant de 0,3% (en G.A.) au premier trimestre 2024 à 1% le trimestre suivant (Cf. Tableau. 2-1). Cette progression a résulté de l'accélération de la demande intérieure (Cf. Graph. 2-1), qui a enregistré une hausse de 2,6% (en G.A.) après 0,5% au premier trimestre 2024. S'agissant des exportations des biens et services, elles ont accusé une baisse de -3,1% au 2^{ème} trimestre 2024, amputant la croissance économique de -1,4 point de pourcentage (pp), et ce, contre une contribution positive de +1,1 pp le trimestre précédent. Du côté de l'offre, le principal secteur d'activité économique, à savoir les services, a connu un léger ralentissement de sa valeur ajoutée au 2^{ème} trimestre 2024, contribuant à hauteur de 0,9 point de pourcentage (en G.A.) à la croissance économique, après 1,1 pp un trimestre auparavant. Le rebond de la production agricole a compensé et au-delà la contribution négative de la production industrielle à la croissance économique, de -0,7 pp au T2-2024.

Graph. 2-1 : Contributions des composantes de la demande à la croissance économique* (G.A. en %)



Graph. 2-2 : Contributions des secteurs d'activité à la croissance économique* (G.A. en %)



Dernières Observations : 2^{ème} trimestre 2024. Sources : INS & Calculs BCT.

(*) Produit Intérieur Brut (PIB) exprimé aux prix constants de 2015

Tableau. 2-1: PIB et ses principales composantes (en %)

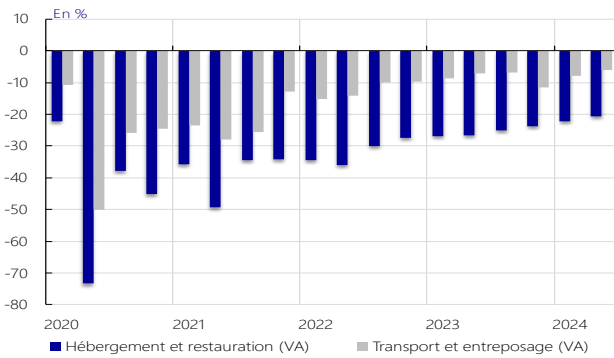
	Part (en %)		Croissance annuelle en %		Variation trimestrielle (en %)			Glissement annuel (en %)			Contribution (g. a. en %)			Données cumulées (1er semestre, en %)	
	2010	2023	2022	2023	2023			2023			2023			2023	2024
					T2	T1	T2	T2	T1	T2	T2	T1	T2		
Produit Intérieur Brut (PIB)	100,0	100,0	2,7	0,0	-0,6	0,6	0,2	0,3	0,3	1,0	0,3	0,3	1,0	0,6	0,6
DEMANDE															
Demande Intérieure	109,4	105,7	1,5	-1,4	-0,2	0,8	1,9	-1,3	0,5	2,6	-1,4	0,5	2,8	-1,1	1,5
Exportations des biens et services	43,1	44,6	17,3	10,4	1,4	-0,7	-4,1	12,1	2,5	-3,1	4,8	1,1	-1,4	12,6	-0,3
Importations des biens et services (" - ")	52,6	50,3	11,5	5,7	2,0	-0,2	0,1	6,7	2,7	0,8	-3,2	-1,3	-0,4	6,8	1,8
PRODUCTION															
Services	57,2	61,7	3,4	2,7	0,7	0,6	0,4	3,7	1,7	1,4	2,2	1,1	0,9	3,5	1,6
Industries	29,0	22,8	0,7	-1,0	-2,4	-2,5	-0,4	-1,9	-5,1	-3,1	-0,4	-1,2	-0,7	-1,1	-4,1
Industries manufacturières	15,1	13,9	4,9	0,1	-1,8	-1,7	-0,1	-0,6	-3,6	-1,9	-0,1	-0,5	-0,3	0,8	-2,7
Industries non manufacturières	13,9	8,9	-5,0	-2,6	-3,3	-3,7	-0,8	-3,8	-7,5	-5,0	-0,3	-0,7	-0,4	-3,9	-6,2
Agriculture, sylviculture et pêche	7,5	8,0	1,9	-16,1	-5,1	7,8	0,2	-16,7	2,6	8,3	-1,6	0,2	0,7	-14,3	5,4
Impôts nets des subventions	6,3	7,5	3,9	2,3	-0,5	1,9	-0,3	0,9	2,0	2,2	0,1	0,1	0,2	1,3	2,1

Dernières Observations : 2^{ème} trimestre 2024. Sources : INS et Calculs BCT.

Dans le détail, l'affaiblissement du rythme de croissance de la valeur ajoutée des services porte la marque d'un ralentissement quasi-généralisé de l'activité dans les principaux secteurs, en raison notamment du maintien du rythme élevé des prix. En effet, le secteur de commerce a enregistré une baisse de sa valeur ajoutée de -0,2% au 2^{ème} trimestre 2024, après -0,4% le trimestre précédent. Le ralentissement de l'activité des services de l'enseignement et de santé s'est poursuivi, dégagant des taux de croissance modérés de 0,8% (en G.A.) et de 1,9%, respectivement, au 2^{ème} trimestre 2024, et ce, contre 1,3% et 3,9% un trimestre auparavant. Ces évolutions reflètent l'effet de l'augmentation sensible des prix des services. En effet, les taux d'inflation de l'enseignement et de santé se sont accélérés à 9,5% (G.A.) et à 9,1%, respectivement, au 2^{ème} trimestre 2024, et ce, comparativement à des hausses des prix dans lesdits secteurs de 6,8% et 3,9% un an auparavant. Par ailleurs, le rétablissement de l'activité des services d'hôtellerie et de restauration s'est poursuivi au 2^{ème} trimestre 2024, quoiqu'à un rythme plus lent (8,2% en G.A., contre 14,7% au T2-2023). La valeur ajoutée de ces services s'est située au 2^{ème} trimestre 2024, à -20,6% de son niveau de T4-2019 (Cf. Graph. 2-3).

Le déclin de l'activité dans le secteur de la construction, facteur essentiel pour le développement, s'est poursuivi au 2^{ème} trimestre 2024, affichant un repli de -20,8% comparativement à son niveau d'avant-la-pandémie. Cette contreperformance s'est accompagnée d'une contraction notable de l'activité dans les industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre (-18,1% par rapport au T4-2019) (Cf. Graph. 2-4).

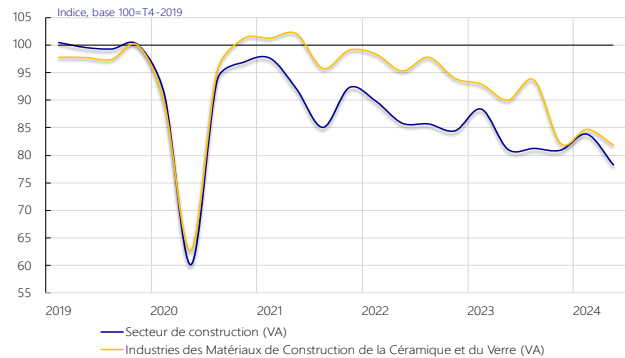
Graph. 2-3 : Evolution de la valeur ajoutée des secteurs de l'hôtellerie, de la restauration et du transport* (en %, T4-2019)



Dernières Observations : 2^{ème} trimestre 2024. Sources : INS & Calculs BCT.

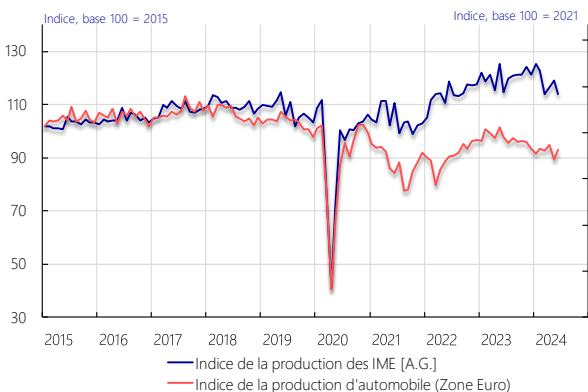
(*) Exprimés aux prix constants de 2015

Graph. 2-4 : Valeurs ajoutées des activités de construction et des industries des MCCV* (G.A. en %)



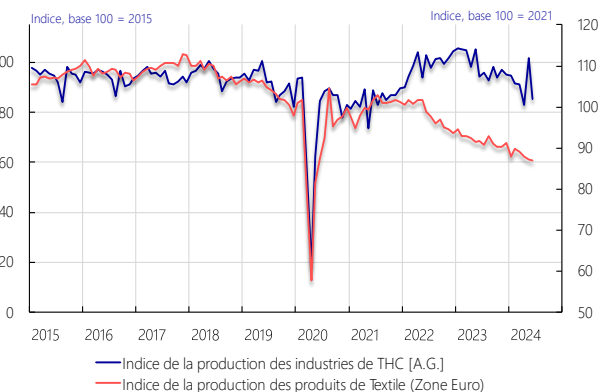
La faiblesse de l'activité industrielle dans la Zone Euro, principal partenaire commercial, continue de peser sur le rythme d'activité des industries exportatrices tunisiennes, dont principalement les industries mécaniques et électriques (IME) et du textile et de l'habillement (THC) (Cf. Graph. 2-5 & 6). Ces dernières ont continué leur régression, au 2^{ème} trimestre 2024, quoiqu'à un rythme moins important que le trimestre précédent (-0,1% et -7,2%, respectivement contre -0,2% et -12,2%). Par ailleurs, la production du secteur agricole a continué à croître, au 2^{ème} trimestre 2024, affichant une amélioration de 8,3% contre 2,6% le trimestre précédent et une baisse importante de -16,7% un an auparavant. Cette évolution positive traduit, en partie, une résilience des principales activités agricoles face à l'aggravation du stress hydrique qui perdure depuis plusieurs années.

Graph. 2-5 : Indices de production des IME et d'automobile dans la Zone Euro



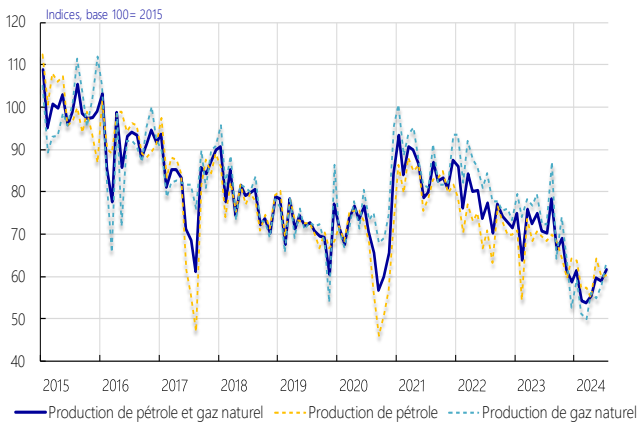
Dernières Observations : Juin-2024 ; Sources : Eurostat, INS et Calculs BCT.

Graph. 2-6 : Indices de production des industries du THC et du textile dans la Zone Euro



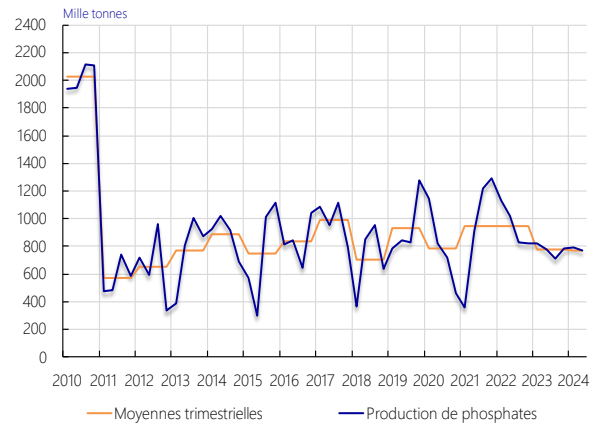
Le redressement graduel de la production dans plusieurs champs pétroliers et gaziers, dont principalement les champs de Nawara et du Gaz commercial du sud, a favorisé l'atténuation de la contraction de la valeur ajoutée de l'ensemble du secteur d'extraction de pétrole et du gaz naturel au 2^{ème} trimestre à -14,4% (en G.A.) après -17,1% le trimestre précédent (Cf. Graph 2-7). En revanche, la production du phosphate a poursuivi sa régression, pour avoisiner 768 mille tonnes au deuxième trimestre 2024 contre 790 mille un le trimestre précédent (Cf. Graph 2-8). Cette contreperformance a continué d'affecter négativement le rythme de production des industries chimiques (-2,8%, en G.A. après 0,3% au T1-2024).

Graph. 2-7 : Production de pétrole et de gaz naturel (Indices, base 100= 2015)



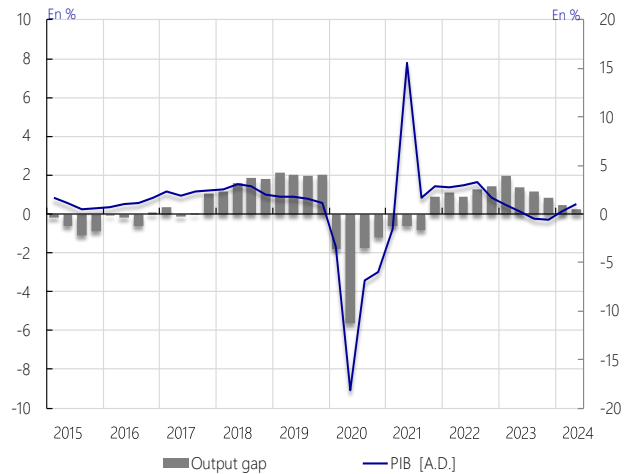
Dernières Observations : Juillet 2024 ; T2-2024 (phosphates) ; **Sources :** Ministère de l'industrie, des mines et de l'énergie, INS et Calculs BCT.

Graph. 2-8 : Production mensuelle de phosphate (en mille tonnes)



Les récentes estimations indiquent une atténuation graduelle de l'écart de production (Output gap), tout en continuant à évoluer en territoire positif au deuxième trimestre 2024 (Cf. Graph. 2-9). Cet écart positif reflète une évolution de la demande à un rythme encore supérieur aux capacités de production disponibles, induisant une persistance des tensions inflationnistes internes sur la formation des prix, quoiqu'à un degré moins important que l'année passée.

Graph. 2-9 : Ecart de production et croissance du PIB aux prix constants de 2015



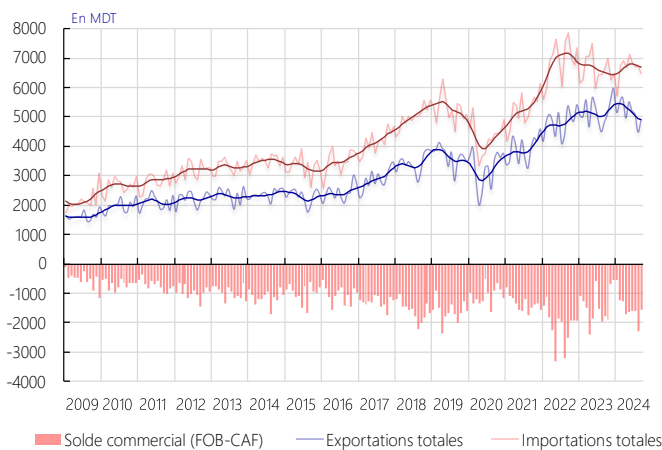
Dernières Observations : T2-2024. **Sources :** INS et Calculs BCT.

II.2. BALANCE DES PAIEMENTS

Les échanges commerciaux de biens ont été caractérisés, durant le mois de septembre 2024, par une légère hausse des exportations contre un repli des flux des importations (Cf. Graph. 2-10). En effet, la hausse des recettes totales d'exportation de biens (1,5%, en G.A., contre -0,2% en août 2024) a été favorisée, notamment par la reprise des exportations des secteurs de l'énergie et du phosphate et ses dérivés. En revanche, le léger repli des flux des importations au mois de septembre 2024 (-2,1%, en G.A., contre +4,9% le mois précédent) trouve son origine dans la baisse des importations des produits alimentaires, des matières premières et demi-produits, tandis que les flux des importations des biens d'équipement se sont maintenus en hausse au mois de septembre 2024 (16,8%, en G.A., après 7,2% le mois précédent).

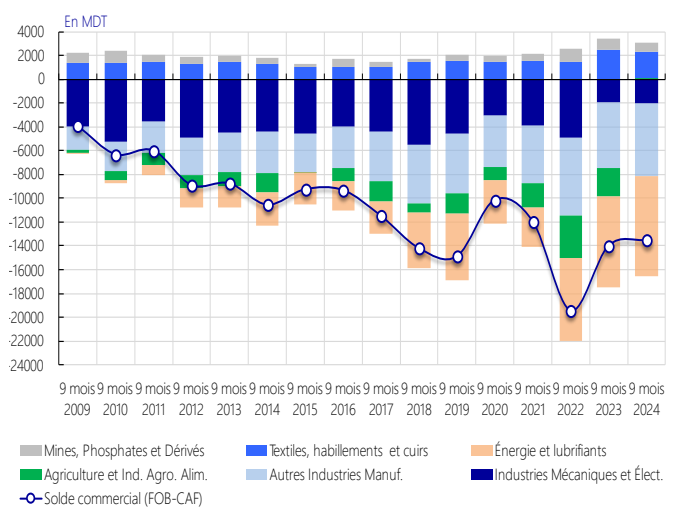
Sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année 2024, les recettes d'exportation de biens se sont élevées à 46,4 milliards de dinars, en hausse de 2,1% par rapport aux réalisations d'un an auparavant. Quant aux dépenses d'importation de biens, elles ont totalisé 59,9 milliards de dinars à fin septembre 2024, en hausse de 0,8% sur un an. Le déficit commercial (FOB-CAF) s'est, ainsi, réduit à 13,5 milliards de dinars, contre un déficit de 14 milliards un an auparavant (Cf. Graph. 2-11). S'agissant du déficit de la balance énergétique, il s'est élargi à 8,4 milliards de dinars à fin septembre 2024 contre 7,6 milliards un an auparavant. Hors énergie, la balance commerciale (FOB-CAF) s'est soldée par un déficit de 5,1 milliards de dinars contre 6,4 milliards à fin septembre 2023.

Graph. 2-10 : Echanges extérieurs de biens (Flux mensuels, en MDT)



Dernières Observations : Septembre 2024

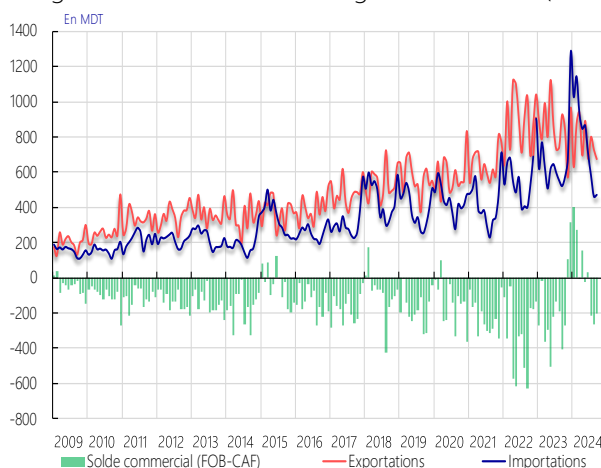
Graph. 2-11 : Structure du déficit commercial par secteur d'activité (Données cumulées, en MDT)



Sources : INS et Calculs BCT

Au niveau sectoriel, et après avoir enregistré des excédents historiques, grâce à des recettes d'exportation importantes de l'huile d'olive (Cf. Graph. 2-12), la balance commerciale du secteur agricole et des industries agro-alimentaires, est redevenue déficitaire durant les derniers mois. Sur l'ensemble des neuf premiers mois de 2024, la balance commerciale du secteur agricole et des industries agro-alimentaires a dégagé un excédent de +129 MDT, contre un déficit de -2.407 MDT un an auparavant.

Graph. 2-12 : Echanges commerciaux du secteur agricole et des industries d'agro-alimentaires (en MDT)

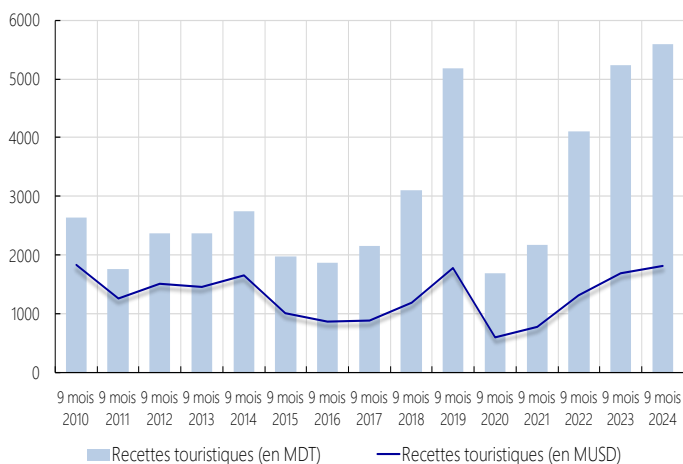


Dernières Observations : Septembre 2024. Sources : INS et Calculs BCT.

Les excédents commerciaux des secteurs du THC et des « Mines, Phosphates et Dérivés » se sont établis à +2.170 MDT et +760 MDT, respectivement, à fin septembre 2024, contre +2.485 MDT et +985 MDT un an auparavant. Pour sa part, le déficit commercial du secteur des IME s'est élargi à -1.972 MDT à fin septembre 2024 contre -1.892 MDT un an auparavant.

Du côté de **la balance des services**, les recettes touristiques ont emprunté une tendance haussière graduelle (Cf. Graph. 2-13), soutenue par le renforcement des entrées touristiques (Cf. Graph. 2-14). Sur l'ensemble des neuf premiers mois 2024, les recettes touristiques ont cumulé 5.597 MDT (ou 1.806 MUSD) contre 5.231 MDT (ou 1.690 MUSD) à fin septembre 2023, dépassant leur niveau d'avant-la-pandémie (5.185 MDT ou 1.770 MUSD en 2019).

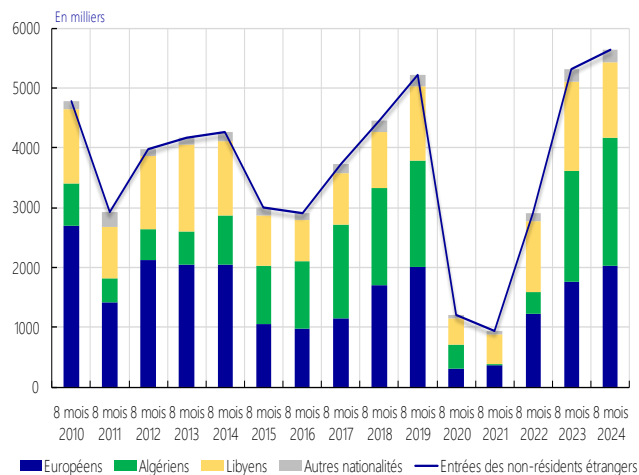
Graph. 2-13 : Recettes touristiques



Dernières Observations : 9 premiers mois 2024-Sources : Office National du Tourisme Tunisien et Calculs BCT-Dernières Observations : 8 premiers mois 2024

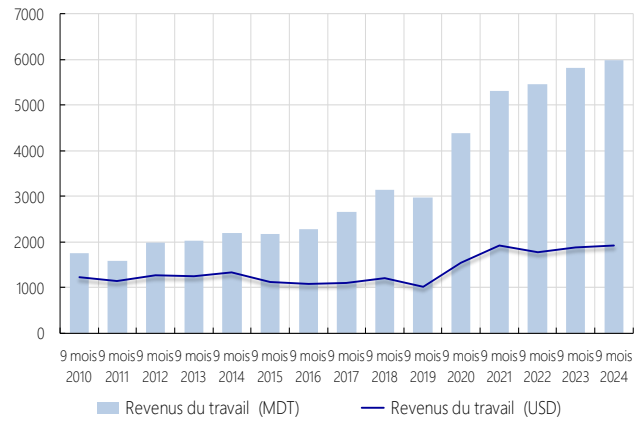
(*) Données corrigées des variations saisonnières. (**) Pour les statistiques des années 2019, 2021, 2022 et 2023, les frais de séjour des Tunisiens résidant à l'étranger sont intégrés dans les recettes touristiques (comptabilisés auparavant dans les revenus du travail).

Graph. 2-14 : Entrées des non-résidents étrangers



Au niveau de la balance des revenus primaire et secondaire, les revenus de travail (en espèces) ont continué à augmenter graduellement durant les neuf premiers mois de 2024 (Cf. Graph. 2-15) totalisant 5.974 MDT (ou 1.925 MUSD) contre 5.821 MDT (ou 1.881 MUSD) à fin septembre 2023.

Graph. 2-15: Flux mensuels des revenus du travail (MUSD)*

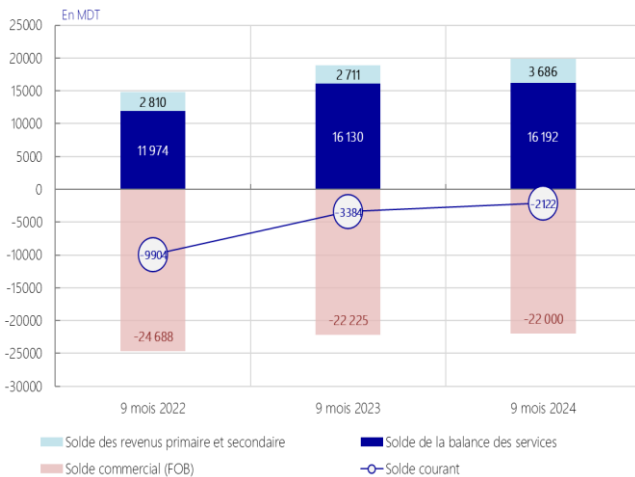


Dernières Observations : 9 premiers mois 2024. Source : BCT.

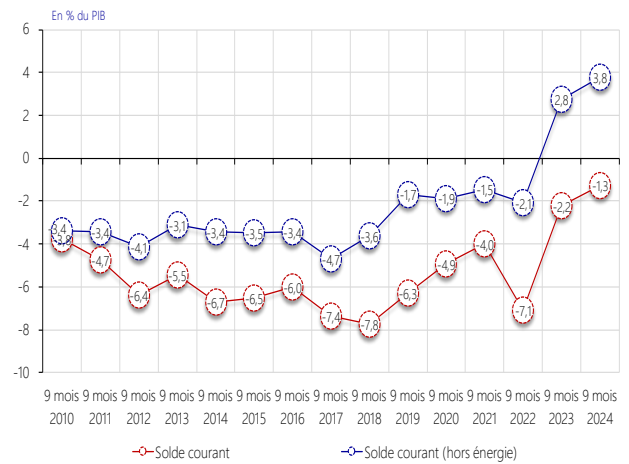
(*) Pour les statistiques des années 2019, 2021, 2022 et 2023, les frais de séjour des Tunisiens résidant à l'étranger sont intégrés dans les recettes touristiques.

La bonne tenue de la balance des services et des revenus, conjuguée à la réduction du déficit commercial (FOB-FOB) a favorisé la réduction continue du déficit courant. Ce dernier s'est réduit à 2.122 MDT (ou -1,3% du PIB), au terme du mois de septembre 2024, contre 3.384 MDT un an auparavant (ou -2,2% du PIB) (Cf. Graph. 2-16). Hors énergie, la consolidation de la balance courante s'est poursuivie, dégagant un excédent de +6.300 MDT contre +4.223 MDT à fin septembre 2023 (Cf. Graph. 2-17).

Graph. 2-16 : Solde courant par principal poste* (en MDT)



Graph. 2-17 : Solde courant total et hors énergie (en % du PIB)

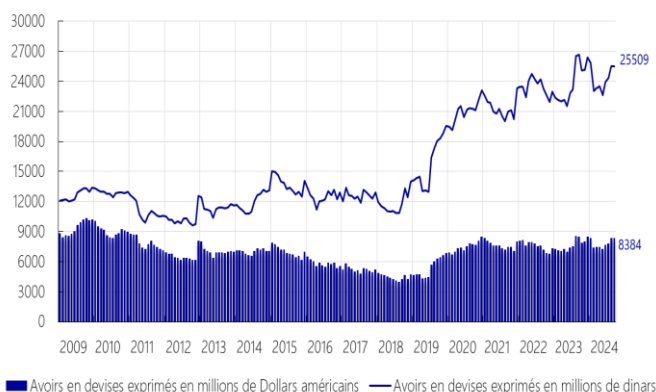


Dernières Observations : 9 premiers mois 2024. Sources : INS et Calculs BCT.

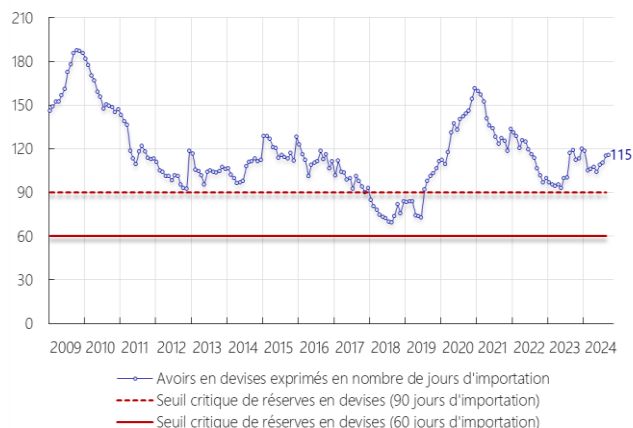
(*) Selon la sixième édition du manuel de la balance des paiements du FMI.

L'atténuation des tensions provenant de la balance des opérations courantes a soutenu la résilience des réserves de change. Au mois de septembre 2024, les avoirs nets en devises se sont maintenus stables à 25,5 milliards de dinars (ou 115 jours d'importation). Ils demeurent, toutefois, en deçà des réalisations à fin 2023, qui se sont chiffrées à 26.408 MDT (ou 120 jours d'importation).

Graph. 2-18 : Avoirs nets en devises (données de fin de période)



Graph. 2-19 : Réserves de change en nombre de jours d'importation (données de fin de période)



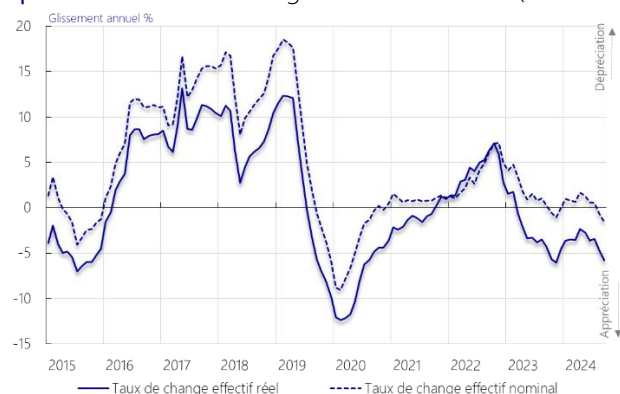
Dernières Observations : Septembre 2024. Source : BCT.

Le taux de change du Dinar a continué de faire preuve de résilience face aux principales devises durant l'année en cours (Cf. Graph. 2-20). Sur l'ensemble des neuf premiers mois 2024, le taux de change du Dinar s'est déprécié de 0,6% face à l'Euro et ce, contre une dépréciation de 3,2% un an auparavant. Vis-à-vis du Dollar américain, il s'est déprécié de 0,3%, contre une dépréciation de 1,1% un an auparavant. En termes effectifs (Cf. Graph. 2-21), le taux de change nominal du Dinar (TCEN) a enregistré une dépréciation de 0,5%, en moyenne, durant les neuf premiers mois de 2024, et ce contre une dépréciation de 2,1% un an auparavant. S'agissant du taux de change effectif réel (TCER), la tendance à l'appréciation, amorcée en 2023, s'est poursuivie durant l'année en cours dans un contexte de hausse du différentiel d'inflation avec les partenaires commerciaux. Il s'est apprécié de 3,7% (G.A.), en moyenne, durant les huit premiers mois de 2024, et ce, contre une appréciation de 2% une année auparavant, favorisant ainsi l'atténuation des pressions, en provenance du taux change, sur la formation des prix et la poursuite de la détente graduelle de l'inflation.

Graph. 2-20 : Taux de change (données quotidiennes)



Graph. 2-21 : Taux de change effectifs du Dinar (G.A. en %)



Dernières Observations : Septembre 2024. Sources : BCE, Eurostat, Bureau of Labor Statistics, INS et Calculs BCT.

II.3. CONDITIONS FINANCIERES

Selon la Centrale d'information de la BCT, le redressement graduel des crédits bancaires, amorcé depuis le mois de janvier 2024, s'est atténué légèrement au mois d'août 2024. En effet, l'encours des crédits à l'économie a enregistré une hausse de 3,9% (en G.A.), après 4,2% en juillet 2024 et contre 2,4% en août 2023. Ce léger ralentissement trouve son origine dans la décélération du rythme de progression des crédits à court terme. En revanche, les crédits à moyen et long terme (destinés à l'investissement) se sont maintenus en hausse graduelle.

Tableau. 2-2 : Encours des crédits à l'économie

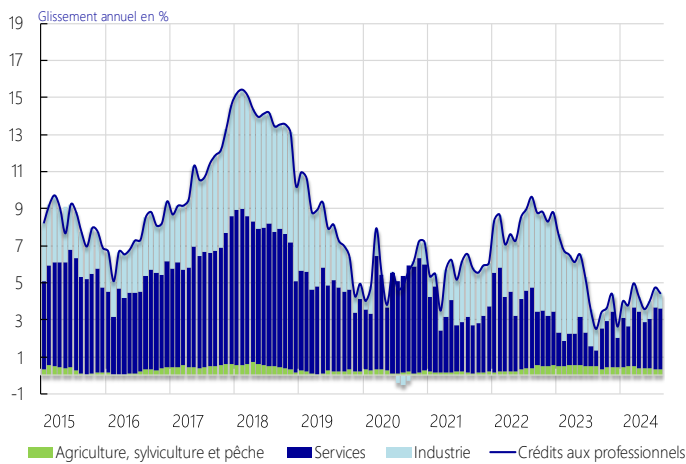
	MDT	% du PIB		Variation mensuelle (en %)			Glissement annuel (en %)		
	août-24	déc-10	août-24	août-23	juil-24	août-24	août-23	juil-24	août-24
Encours des crédits	117131	64,6	72,6	-0,1	0,4	-0,4	2,4	4,2	3,9
Crédits professionnels	88205	48,6	54,8	-0,3	0,6	-0,6	2,5	4,7	4,4
Crédits professionnels à CT	53447	24,4	33,3	-0,1	0,4	-0,8	4,7	5,8	5,0
Crédits professionnels à MLT	34758	24,1	21,5	-0,6	0,9	-0,1	-0,7	3,2	3,6
Crédits aux particuliers	28926	16,0	17,9	0,4	-0,1	0,1	2,1	2,6	2,3
Crédits à l'habitat	12881	7,4	7,9	0,1	-0,1	0,1	1,2	2,7	2,7
Crédits à la consommation	16045	8,6	9,9	0,6	0,0	0,0	2,9	2,5	1,9

Dernières Observations : Août 2024. Sources : INS et BCT.

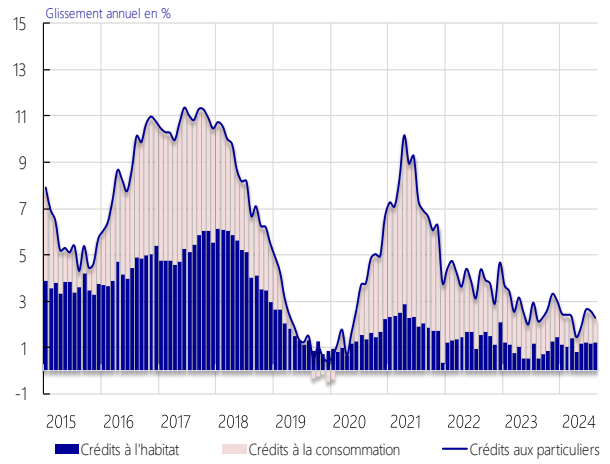
Au niveau des crédits aux professionnels, leur encours s'est accru de 4,4% (en G.A.) au mois d'août 2024, après 4,7% le mois précédent (Cf. Graph. 2-22). Dans le détail, le rythme de progression des crédits à court terme s'est atténué légèrement au mois d'août 2024, pour s'établir à 5% (en G.A.) après 5,8% le mois précédent et contre 4,7% un an auparavant. Néanmoins, les crédits à moyen et long terme se sont maintenus sur une tendance haussière graduelle et ont évolué au rythme de 3,6% après 3,2% au mois de juillet 2024 et contre une baisse de -0,7% en août 2023. La ventilation sectorielle des crédits aux professionnels indique un léger ralentissement des crédits accordés au secteur de l'agriculture (6,9%, en G.A., après 7,7% en juillet 2024), aux services (5,6%, en G.A., contre 5,7%) et au secteur industriel (2,3% contre 2,9%).

Quant aux particuliers, le taux de croissance de l'encours des crédits a enregistré un ralentissement pour se situer à 2,3% (en G.A.) au mois d'août 2024 après 2,6% le mois précédent (Cf. Graph. 2-23). Dans le détail, l'encours des crédits à l'habitat s'est stabilisé à 2,7% (en G.A.) pour le deuxième mois consécutif, tandis que le rythme d'évolution des crédits à la consommation a décéléré à 1,9% (en G.A.) après 2,5% le mois précédent.

Graph. 2-22 : Encours des crédits aux professionnels (G.A., %)



Graph. 2-23 : Encours des crédits aux particuliers (%)

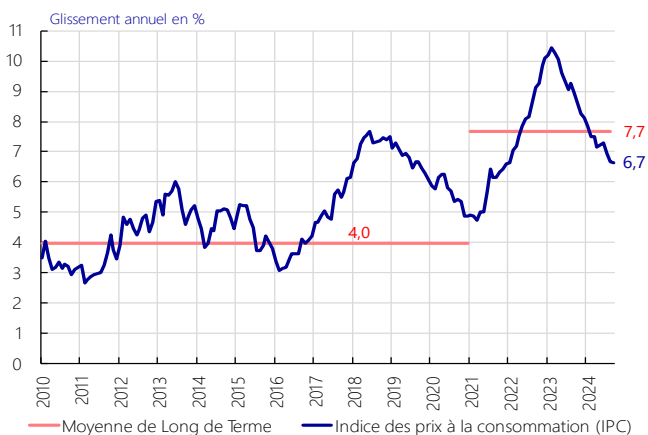


Dernières Observations : Août 2024. Source : BCT.

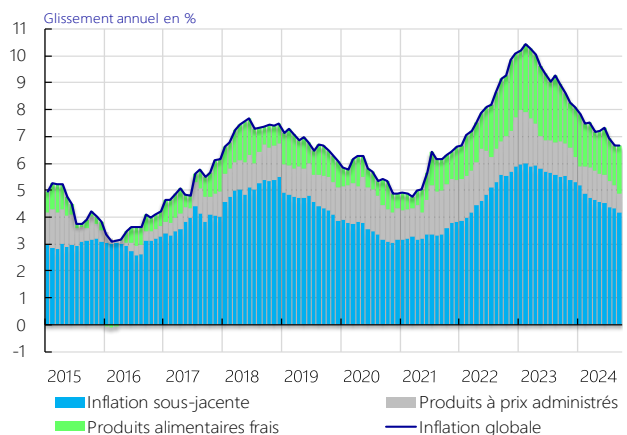
III. DYNAMIQUE DE L'INFLATION

La tendance baissière graduelle empruntée par l'inflation s'est de nouveau interrompue. Le taux d'inflation s'est stabilisé à 6,7% (en G.A.) au mois de septembre 2024, et ce, pour le deuxième mois consécutif (Cf. Graph.3-1 & 2 & Tableau 3-1). Sur les neuf premiers mois de 2024, le taux d'inflation s'est situé à 7,2%, en moyenne, contre 9,7% un an auparavant, soit 2,5 points de pourcentage de moins, dénotant de l'efficacité du resserrement monétaire adopté en 2022 par la Banque centrale.

Graph. 3-1 : Evolution de l'indice des prix à la consommation (G.A., %)



Graph. 3-2: Contribution des principales composantes à l'inflation (G.A., en %)



Dernières Observations : Septembre 2024. Source : INS et Calculs BCT.

L'affaiblissement des tensions d'origine extérieure et l'atténuation graduelle des pressions provenant de la demande de consommation, en relation avec l'orientation restrictive de la politique monétaire, ont continué de soutenir la décélération du rythme de progression de plusieurs prix à la consommation. Néanmoins, la faiblesse de la production et de l'offre de

plusieurs produits alimentaires a continué d'exercer de fortes pressions sur les prix et à entraver la décélération continue de l'inflation.

Tableau. 3-1: Inflation et ses principales composantes (en %)

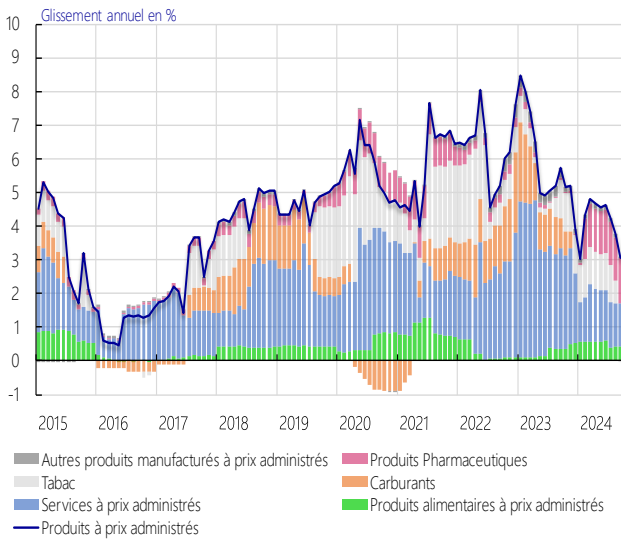
	Poids (en %)	Indice sept-24	Variation mensuelle (en %)			Glissement annuel (en %)			Moyenne des 9 premiers mois (en %)	
			sept-23	août-24	sept-24	sept-23	août-24	sept-24	2023	2024
Indice des prix à la consommation (IPC)	100,0	179,3	0,8	0,3	0,8	9,0	6,7	6,7	9,7	7,2
Produits à prix administrés	26,5	149,1	0,9	0,1	0,2	5,7	3,8	3,1	6,2	4,1
Produits alimentaires frais	12,7	224,1	0,7	2,3	2,5	14,7	9,6	11,6	17,5	11,1
IPC hors produits à prix administrés et produits alimentaires frais	60,8	183,2	0,8	-0,1	0,6	8,8	7,0	6,7	9,2	7,4
Produits alimentaires	26,2	197,8	0,9	1,5	1,5	13,9	8,5	9,2	15,0	9,8
Energie	7,5	138,7	0,1	0,0	0,0	4,4	0,4	0,3	9,4	0,5
IPC hors alimentation et énergie	66,3	176,6	0,8	-0,1	0,5	7,4	6,4	6,2	7,6	6,7

Dernières Observations : Septembre 2024. Sources : INS et Calculs BCT.

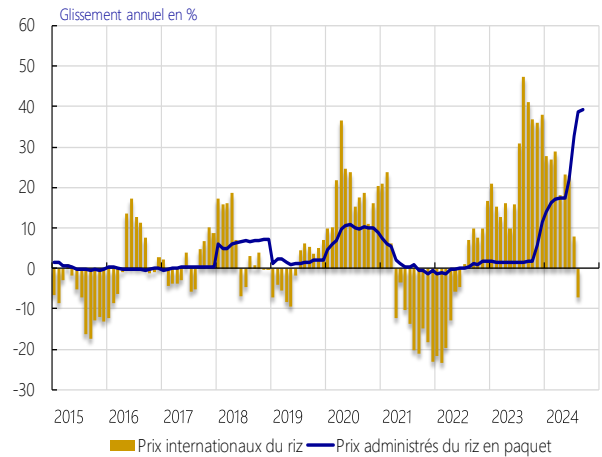
La stabilité du taux d'inflation à 6,7% (en G.A.), au mois de septembre 2024, a résulté des évolutions contrastées des principales composantes. En effet, les prix des produits alimentaires frais se sont accélérés, au rythme de 11,6% (en G.A.) après 9,6% le mois précédent. En revanche, le ralentissement du rythme de progression des prix administrés s'est poursuivi (3,1% après 3,8% en août 2024), en l'absence d'ajustement significatif des prix des principaux produits et services. Pour sa part, l'inflation sous-jacente, mesurée par l'indice des prix hors produits administrés et alimentaires frais, a repris sa tendance baissière, revenant à 6,7% après s'être stabilisée à 7% en juillet-août 2024.

Au niveau des prix administrés (représentant 26,5% du panier de consommation), le maintien du gel des prix des principaux produits et services a favorisé le ralentissement graduel du taux d'inflation au mois de septembre 2024 (Cf. Graph.3-3). Dans le détail, le rythme de progression des prix administrés des produits manufacturés s'est atténué à 3,6% (en G.A.) après 5,5% en août 2024. Cette détente a été soutenue, particulièrement, par un effet de base baissier important provenant des prix du tabac. Quant aux tarifs administrés des services, leur taux d'inflation s'est maintenu stable à 2,8% (en G.A.) au mois de septembre 2024. Également, le taux d'inflation des produits alimentaires à prix administrés s'est stabilisé à 2,5% et ce, pour le deuxième mois consécutif. Faut-il signaler que des hausses ont marqué les prix administrés de certains produits au mois de septembre 2024, à l'instar des prix des produits pharmaceutiques (15,5%, en G.A., après 14,4%) et du riz en paquet (39,2% après 38,3%). Cette accélération traduit la transmission des hausses antérieures importantes des prix internationaux (Cf. Graph.3-4).

Graph. 3-3 : Contributions à l'inflation des produits à prix administrés (G.A., en %)



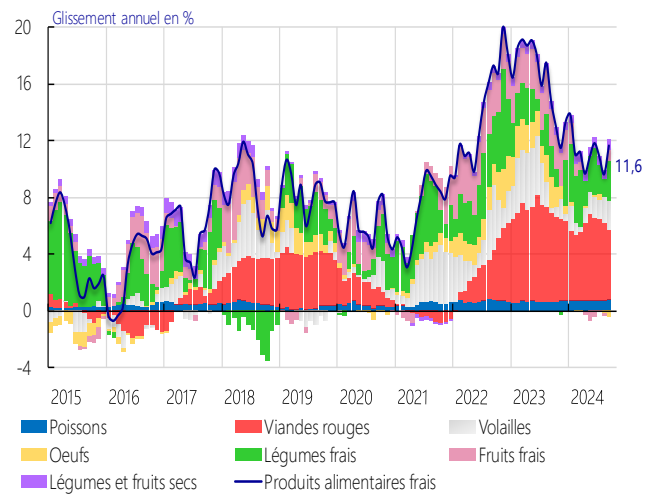
Graph. 3-4 : Prix administrés et prix internationaux du riz (G.A., en %)



Dernières Observations : Septembre 2024. Sources : INS et Calculs BCT

S'agissant des prix des produits alimentaires frais (représentant 12,7% du panier de consommation), l'accélération de leur taux d'inflation, au mois de septembre 2024, a résulté de la hausse sensible et quasi-généralisée des prix, notamment des légumes frais (13%, en G.A., après 5,6% le mois précédent), des fruits frais (4,3% après -1% en août 2024), de la volaille (12,2% après 11,7%) et des poissons (13,1% après 12,7%) (Cf. Graph.3-5).

Graph. 3-5 : Contributions à l'inflation des produits alimentaires frais (G.A., en %)



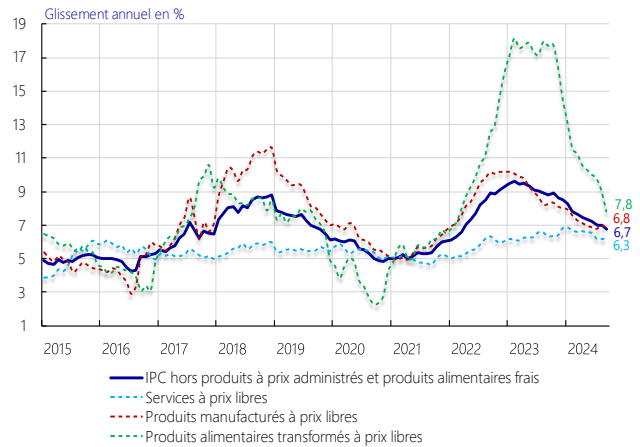
Dernières Observations : Septembre 2024. Sources : INS et calculs BCT.

L'accélération de l'inflation des produits alimentaires frais a été relativement atténuée par la baisse marquante des prix des œufs (-6,4% après -2,1% en août 2024) et la relative détente du rythme de progression des prix des viandes rouges (19,1% après 20,6%).

Quant à l'inflation sous-jacente (représentant 60,8% du panier de consommation), mesurée par l'indice des prix hors produits à prix administrés et produits alimentaires frais, elle a repris sa tendance baissière au mois de septembre 2024, soutenue notamment par la décélération des prix des produits alimentaires transformés libres.

L'inflation sous-jacente est revenue de 7% (en G.A.) au mois d'août 2024 à 6,7% en septembre 2024 (Cf. Graph. 3-6 & Tableau 3-2). Sur les neuf premiers mois de 2024, le taux d'inflation sous-jacente s'est établi à 7,4%, en moyenne, contre 9,2% un an auparavant, et une moyenne historique de long terme, de 4%.

Graph. 3-6 : Inflation sous-jacente* et ses principales composantes (G.A., en %)



Dernières Observations : Septembre 2024. Sources : INS et calculs BCT.

Tableau. 3-2: Inflation sous-jacente* et ses principales composantes (en %)

	Poids (en %)	Indice sept-24	Variation mensuelle (en %)			Glissement annuel (en %)			Moyenne des 9 premiers mois (en %)	
			sept-23	août-24	sept-24	sept-23	août-24	sept-24	2023	2024
Inflation sous-jacente	60,8	183,2	0,8	-0,1	0,6	8,8	7,0	6,7	9,2	7,4
Produits alimentaires transformés à prix libres	8,3	206,0	1,7	0,8	0,5	17,7	9,1	7,8	17,6	10,4
Produits manufacturés à prix libres	26,7	191,8	0,7	-1,0	0,5	8,3	7,0	6,8	9,3	7,2
Services à prix libres	25,9	166,9	0,6	0,7	0,7	6,4	6,2	6,3	6,3	6,5

Dernières Observations : Septembre 2024. Sources : INS et Calculs BCT.

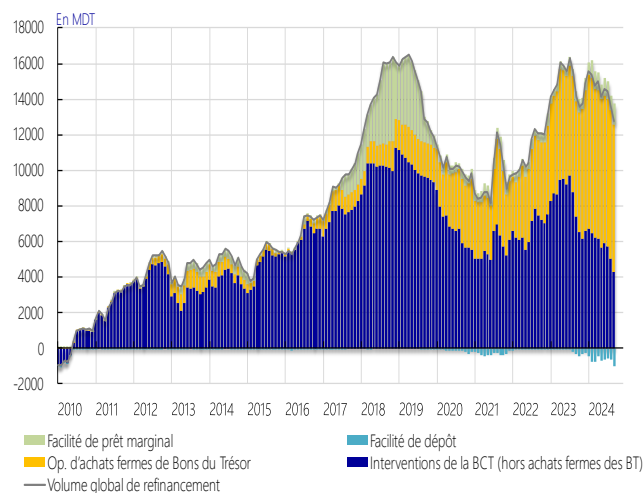
(*) L'inflation sous-jacente est mesurée par l'indice des prix hors produits à prix administrés et produits alimentaires frais.

Dans le détail, l'inflation des produits alimentaires transformés s'est atténuée à 7,8% (en G.A.) au mois de septembre 2024 après 9,1% le mois précédent et contre 17,7% un an auparavant. Également, les prix des produits manufacturés libres ont décéléré en septembre 2024, enregistrant un taux d'inflation de 6,8% (en G.A.) après 7% un mois auparavant. Cet apaisement porte la marque de la légère baisse du rythme de progression des principales composantes, dont notamment les prix de l'habillement (9,7% après 9,9% en août 2024) et ceux des meubles et des équipements ménagers (5,6% après 5,8%). En revanche, l'inflation des services libres s'est renforcée, au mois de septembre 2024 à 6,3% (en G.A.) après 6,2% le mois précédent, en raison de la hausse des tarifs des services de l'enseignement (9,5% après 9,1%) et de santé (6% après 5,8%).

IV. POLITIQUE MONETAIRE

Le volume global de refinancement a poursuivi sa baisse, au mois de septembre 2024, pour avoisiner 12.744 MDT, en moyenne, contre 13.564 MDT le mois précédent et 14.105 MDT un an auparavant (Cf. Graph. 4-1). Cette évolution porte la marque de l'effet expansif sur la liquidité exercé par les BMC (retour de 1.220 MDT au système bancaire) et des actifs nets sur l'étranger (ventes de devises de 647,4 MDT par les banques à la banque centrale), qui ont contrebalancé l'effet restrictif induit des

Graph. 4-1 : Volume global de refinancement par principales opérations (en MDT (en MDT))



Dernières Observations : Septembre 2024. Source : BCT.

opérations du Trésor (de 1.384 MDT en septembre 2024). Au niveau des opérations de refinancement, les opérations de politique monétaire ont totalisé 12.566 MDT, après 13.368 MDT en août 2024. Dans le détail, les opérations principales de refinancement ont diminué à 3.710 MDT en septembre 2024 contre 4.458 MDT le mois précédent. Quant aux opérations d'achat ferme de bons du Trésor, elles se sont maintenues stables à 8.312 MDT au mois de septembre 2024. En revanche, le recours des banques aux facilités de prêt marginal et de dépôt à 24 heures s'est intensifié pour atteindre 1.197 MDT et 1.019 MDT, en moyenne, respectivement, contre 837 MDT et 641 MDT en août 2024.

Tableau 4-1 : Besoins des banques en liquidité et opérations de politique monétaire (en MDT)

	2021		2022		2023		2024	
	déc-21	déc-22	août-23	sept-23	déc-23	août-24	sept-24	
Besoins des banques en liquidité	9613	13039	15439	14069	14826	13528	12711	
Volume global de refinancement	9645	13092	15491	14105	14893	13564	12744	
Interventions de la Banque centrale	9402	12519	15296	13887	14499	13368	12566	
Opération principale de refinancement	4161	6497	7945	6620	5922	4458	3710	
Op. d'achats fermes de Bons du Trésor	3346	4981	6511	6506	7884	8312	8312	
Opérations de réglage fin	0	77	0	0	0	0	0	
Swap de change	958	43	40	38	37	37	12	
Opérations de refinancement à plus long terme (1 mois)	937	921	800	723	656	561	532	
Facilité de prêt marginal	365	686	418	551	689	837	1197	
Facilité de dépôt	-122	-113	-223	-333	-295	-641	-1019	

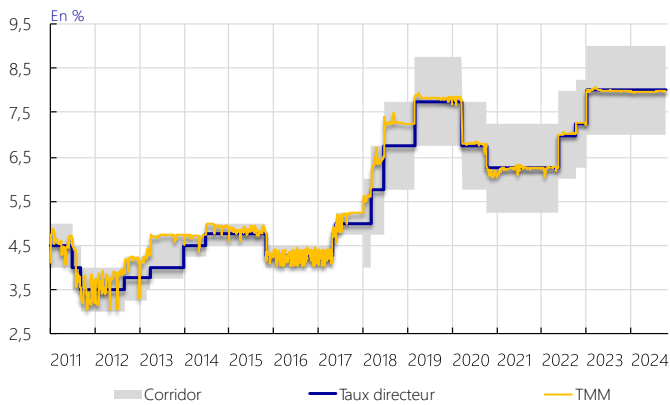
Dernières Observations : Septembre 2024. Source : BCT.

Sur un autre plan, le taux d'intérêt moyen du marché monétaire TMM a continué à évoluer très proche du taux directeur, en se stabilisant à 7,99% en septembre 2024 et ce, pour le deuxième mois consécutif (Cf. Graph. 4-2 & Tableau 4-2). Cette évolution a été soutenue par les opérations d'intervention de la Banque centrale ayant permis de couvrir la quasi-totalité des besoins des

banques. Quant au taux moyen (TMP) des opérations principales de refinancement, il a légèrement augmenté au mois de septembre 2024, pour se situer à 8,02% après 8,01% le mois précédent. En termes réels, le taux d'intérêt s'est maintenu stable à 1,3% au mois de septembre 2024 contre -1,0% un an auparavant (Cf. Graph. 4-3).

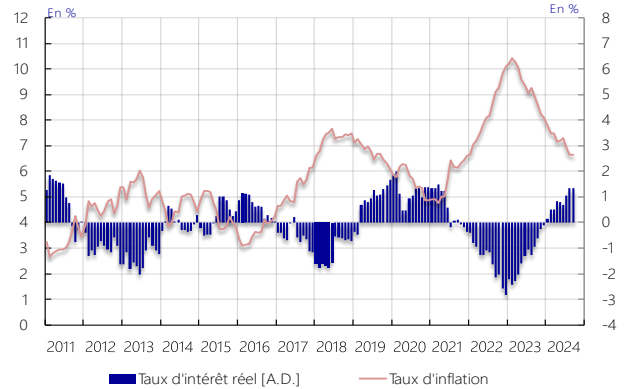
Le Conseil d'Administration de la Banque Centrale a décidé, lors de sa dernière réunion, tenue le 25 septembre 2024, de maintenir inchangé le taux directeur à 8%. Cette décision vise à soutenir le processus désinflationniste graduel en cours.

Graph. 4-2 : Principaux taux d'intérêt
(Données quotidiennes, en %)



Dernières Observations : 8 octobre 2024.

Graph. 4-3 : Taux d'intérêt réel et inflation (en %)



Source : BCT.

Dernières Observations : Septembre 2024.

Tableau 4-2 : Taux d'intérêt (moyennes mensuelles, en %)

	2021	2022	2023		2024		
	déc-21	déc-22	août-23	sept-23	déc-23	août-24	sept-24
Taux directeur	6,25	7,25	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Taux d'intérêt des facilités de prêt marginal	7,25	8,25	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Taux d'intérêt des facilités de dépôt	5,25	6,25	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Taux du marché monétaire (TMM)	6,25	7,26	8,00	8,00	7,99	7,99	7,99
Taux des opérations principales de refinancement	6,27	7,25	8,01	8,01	8,01	8,01	8,02
Spread des taux d'intérêt (TMM-Taux Directeur) en pbs*	-0,3	1,0	0,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,0
Taux d'inflation	6,6	10,1	9,3	9,0	8,1	6,7	6,7
Taux d'intérêt réel	-0,4	-2,8	-1,3	-1,0	-0,1	1,3	1,3

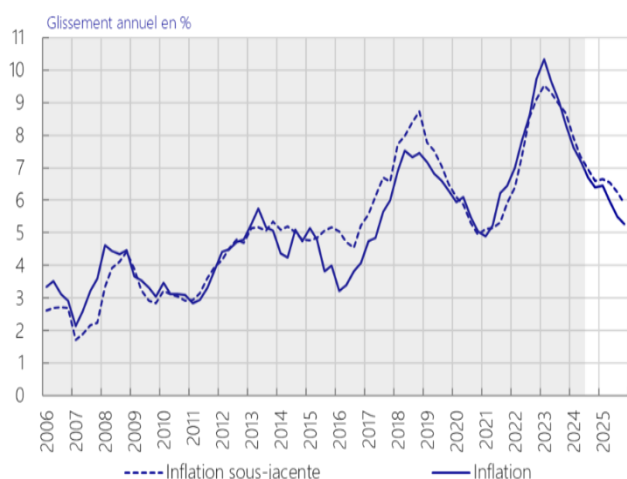
Dernières Observations : Septembre 2024. Source : BCT.

V. PERSPECTIVES DE L'INFLATION

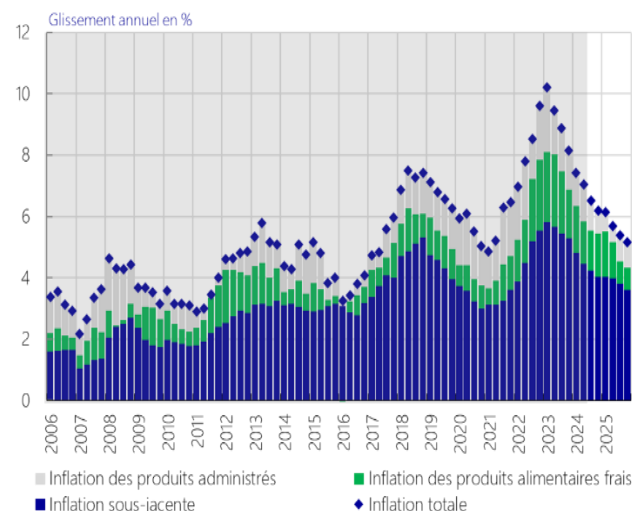
Les nouvelles prévisions ont maintenu globalement inchangées les précédentes projections (établies en juin 2024). Elles laissent présager une poursuite de la détente graduelle de l'inflation, tout en continuant à évoluer à des niveaux relativement élevés à court et à moyen terme (Cf. Graphs 5-1 & 5-2). La trajectoire désinflationniste serait soutenue, à court terme, par la transmission des effets des baisses antérieures des prix internationaux des matières premières et des produits de base et du maintien du gel des prix administrés prépondérants dans le panier de consommation. Par ailleurs, des pressions haussières seraient actives sur l'horizon de

prévision, liées notamment à la hausse des coûts salariaux, les perspectives haussières des prix internationaux de plusieurs produits et matières premières, le stress hydrique persistant, et la résilience de la demande.

Graph. 5-1 : Perspectives de l'inflation et de l'inflation sous-jacente* (G.A. en %)



Graph. 5-2 : Contributions à l'inflation (G.A., en %)



Dernières Observations : T2-2024 - Dernières prévisions : T4-2025 - Sources : INS et Calculs BCT.

(*) Inflation sous-jacente mesurée par l'indice des prix hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés

Selon les récentes prévisions, l'inflation poursuivrait sa décélération pour avoisiner 6,5% (en G.A.) au terme de l'année 2024 et 5,1% à fin 2025. En moyennes annuelles, le taux d'inflation devrait revenir de 7%, estimé pour l'ensemble de l'année 2024, à 5,8% en 2025 et ce, après avoir culminé à 9,3% en 2023 (Cf. Tableau 5-1).

Tableau 5-1 : Prévisions de l'inflation et de ses principales composantes (en %)

	2021		2022		2023		2024		2025	
	Moy	F.d.p	Moy	F.d.p	Moy	F.d.p	Moy	F.d.p	Moy	F.d.p
Inflation	5,7	6,6	8,3	10,1	9,3	8,1	7,0	6,5	5,8	5,1
							[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[-0,5]
Inflation sous-jacente*	5,4	6,1	7,9	9,3	9,1	8,5	7,2	6,6	6,3	5,8
							[-0,1]	[-0,1]	[-0,1]	[0,0]
Inflation des prod. alimentaires frais	7,1	9,5	14,1	18,1	16,2	13,3	11,0	11,6	8,0	4,9
							[1,0]	[2,0]	[0,9]	[-0,2]
Inflation des prod. à prix administrés	5,8	6,5	6,3	7,6	5,9	3,9	3,8	2,8	2,7	3,2
							[-0,4]	[-0,8]	[-1,5]	[-2,0]
Inflation hors alimentation et énergie	5,8	6,4	7,1	7,7	7,5	7,1	6,6	6,2	5,9	5,8
							[-0,1]	[-0,2]	[0,1]	[0,1]

[]: Ecart en % par rapport au Baseline précédent.

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

F.d.p. : Valeur de fin de période

Sources : INS et Calculs BCT.

Au niveau des principales composantes, les récentes prévisions ont revu légèrement à la baisse la trajectoire future de l'inflation *des produits à prix administrés* sous l'hypothèse du maintien du gel des prix des produits alimentaires de base. Par conséquent, le ralentissement récent de

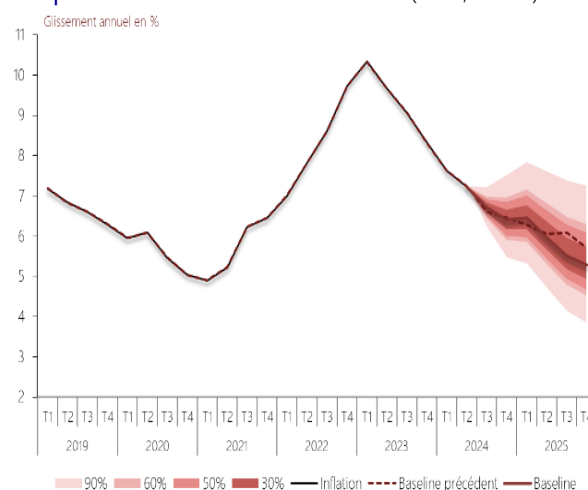
l'inflation des produits à prix administrés devrait se poursuivre sur l'horizon de prévision. *En moyennes annuelles, le taux d'inflation des produits à prix administrés devrait revenir de 5,9% en 2023 à 3,8% en 2024 puis à 2,7% en 2025.*

S'agissant *des produits alimentaires frais*, les récentes prévisions ont revu à la hausse les précédentes projections du taux d'inflation de ces produits sur le court terme, et ce, sur fond de l'accélération récente des prix de plusieurs produits prépondérants. A moyen terme, le taux d'inflation des produits frais devrait s'atténuer graduellement, tout en restant à des niveaux historiquement élevés, en relation avec les risques liés à la persistance des conditions climatiques défavorables. *En moyenne annuelle, l'inflation des produits frais devrait baisser progressivement, revenant d'un record historique de 16,2% en 2023 à 11% en 2024, puis à 8% en 2025 (contre une moyenne historique de 5%).*

La trajectoire baissière graduelle estimée précédemment pour *l'inflation sous-jacente*, mesurée par l'indice des prix à la consommation hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés, a été maintenue globalement inchangée par les nouvelles prévisions. Malgré cette détente graduelle, le taux d'inflation sous-jacente demeurerait à des niveaux encore élevés. Ces perspectives traduisent les effets des pressions inflationnistes provenant de ses principaux déterminants sur l'horizon de prévision. On cite particulièrement la hausse des salaires, la résilience de la demande ainsi que les perspectives haussières des prix internationaux de plusieurs produits de base et matières premières. *Le nouveau scénario central estime que l'inflation sous-jacente reviendrait de 9,1% en 2023, à 7,2% en 2024 puis à 6,3% en 2025.*

Les risques autour du scénario central sont globalement asymétriques et orientés à la hausse sur l'horizon de prévision (Cf. Graph.5-3). Les perspectives restent tributaires, notamment, de l'évolution des prix internationaux des produits de base et des matières premières, des coûts salariaux, de la stratégie de la politique budgétaire en matière de réforme du système des subventions, de la vitesse de transition énergétique, et de l'évolution de la situation hydraulique du pays.

Graph. 5-3 : Fan chart de l'inflation (G.A., en %)



Dernières Observations : T2-2024 - Dernières prévisions : T4-2025. Sources : INS et Calculs BCT

Des tensions inflationnistes plus fortes et plus persistantes que prévu au niveau du scénario central pousseraient l'inflation vers la hausse et accroîtraient les risques de dérive. En particulier, des changements climatiques défavorables à travers le monde et/ou l'aggravation des tensions géopolitiques pourraient accélérer la remontée des prix internationaux des produits de base. Également, l'accentuation des aléas climatiques défavorables à l'échelle nationale réduirait davantage les capacités de production et d'approvisionnement des marchés et amplifierait les risques d'une nouvelle remontée de l'inflation des produits alimentaires frais. De plus, le retard dans l'implémentation des réformes permettant de relever le potentiel et les capacités de production des entreprises publiques contribuerait à la dégradation des conditions de l'offre et l'amplification des tensions inflationnistes. En outre, des pressions plus importantes sur la balance courante, émanant notamment d'une aggravation du déficit commercial, pourraient amplifier les tensions inflationnistes en provenance de l'extérieur. D'autres sources de tensions inflationnistes pourraient se manifester au cours de la période à venir. En particulier, la persistance des troubles au niveau des circuits de distribution (pénurie, spéculations, etc.), la récurrence des chocs d'offre ainsi que le comportement de marge excessive ajouteraient un lot d'incertitude à la prévision de l'inflation.

Tableau 5-2 : Facteurs de risque autour des prévisions 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, inondation) 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. 	↑
Situation des finances publiques	<ul style="list-style-type: none"> • Hausse des salaires dans la fonction publique (soutenir la demande de consommation). • Faible espace budgétaire et renchérissement important des coûts de financement sur les marchés financiers, qui pourrait engendrer : <ul style="list-style-type: none"> ✓ Une réduction importante des dépenses d'investissement à court et à moyen terme. ✓ Aggravation du déséquilibre financier des entreprises publiques. ✓ Baisse des capacités de production et d'offre des produits à prix administrés (pénuries, spéculations). ✓ Hausse de la demande de consommation des produits à prix libres (effet substitution). 	↑
Production nationale des ressources naturelles	<ul style="list-style-type: none"> • Persistance de la sécheresse et accentuation du stress hydrique. • Baisse de la production de phosphate et du pétrole (recettes d'exportation moins importantes). • Transition énergétique lente. • Hausse des pressions sur la balance commerciale. 	↑
Balance des paiements	<ul style="list-style-type: none"> • Difficultés grandissantes pour l'accès aux ressources extérieures. • Pressions importantes sur les réserves en devises et le taux de change du Dinar. • Faiblesse durable de l'investissement étranger. 	↑