



Prospective, Veille  
et Recherche Economique

# Bulletin Trimestriel de Conjoncture Economique et Monétaire



**N°3 - Juillet 2022**



## Catalogue de publications



Bulletin trimestriel de conjoncture Economique et Monétaire



Note de conjoncture Economique Semestrielle



### Etudes « thématiques »

- Trilogie Covid-19
- Démonétisation des billets de banque en Inde, 20 mois après
- Economie Tunisienne : Analyse multidimensionnelle et propositions.
- Classement PISA et Système Educatif Tunisien
- Pourquoi la Fed a augmenté son taux directeur ?



Infographies d'éclairage Economique

Toutes nos publications sont disponibles sur [le site institutionnel de la BIAT](#)



## Abréviations, acronymes et sigles

Bbl	Baril
BC	Bulletin trimestriel de Conjoncture Economique et Monétaire de la BIAT
BCT	Banque Centrale de Tunisie
CAF	Coût, Assurance, Fret
DLF	Décret-loi de finances
Dmtu	Dry Metric Ton Units
DT	Dinar Tunisien
FMI	Fonds Monétaire International
FOB	Sans coûts de transport et autres frais (assurance) et taxes y afférant
GA	Glissement annuel
GT	Glissement trimestriel
K	Mille
M	Millions
mb/j	Millions de barils par jour
Pcs	Pouvoir Calorifique Supérieur
PIB	Produit Intérieur Brut
PNB	Produit Net Bancaire
PP	Point de Pourcentage
Pb	Points de base
T	Trimestre
TD	Taux Directeur
TEP	Tonne d'Equivalent Pétrole
TMM	Taux moyen du marché monétaire (mensuel)
VA	Valeur ajoutée
\$US	Dollar américain
€	Euro

## 1. Synthèse des principaux indicateurs

### a. Trajectoire du PIB et valeurs ajoutées sectorielles

Evolution de la croissance économique, en GA, en %

Aux prix de l'année précédente	T1	T2	T3	T4	Annuelle
2021	-1.8	+15.7	+0.4	+1.6	+3.1
2022	+2.4	-	-	-	-

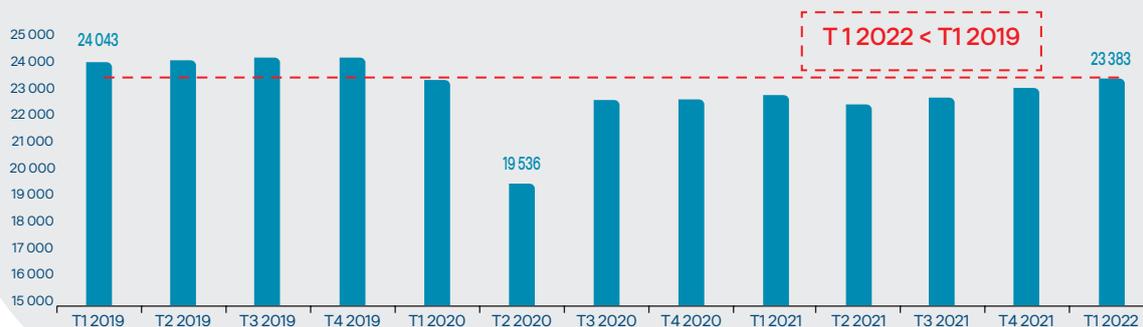
Aux prix de l'année de base 2015	T1	T2	T3	T4	Annuelle
2021	-2.2	+15.2	+0.3	+1.8	+3.3
2022	+2.7	-	-	-	-

Source : Site de l'INS, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

NB.

- Les taux de croissance historiques ont été mis à jour par l'INS et demeurent provisoires.
- Les taux de croissance aux prix de l'année précédente sont différents des taux de croissance aux prix de l'année 2015.

VA trimestriel, au prix de l'année de base 2015, en MDT



Evolution de la croissance économique, en GT, en %

Aux prix de l'année précédente	T1	T2	T3	T4
2021	-0.3	-1.5	+0.3	+0.8
2022	+0.7	-	-	-

Aux prix de l'année de base 2015	T1	T2	T3	T4
2021	+0.5	-1.2	+0.9	+1.6
2022	+1.4	-	-	-

Source : Site de l'INS

## Evolution des valeurs ajoutées sectorielles, T1 2022, en GA, (au prix de l'année 2015)

### Agriculture et pêche

+3.3%

### Industries manufacturières

-6.7%

+4.1%

+10.8%

+2.1%

+9.6%

-15.7%

Matériaux de  
construction

Mécaniques et  
électriques

Textile,  
Habillement &  
Cuir

Industries  
chimiques

I. Agro-  
alimentaires

Raffinage du  
pétrole

### Industries non manufacturières

-12.2%

+75.1%

-9.5%

Construction

Mines

Extraction de pétrole et gaz  
naturel

### Services marchands

+11.2%

+8.6%

+6.1%

Services d'hôtellerie et de  
restauration

Transports

Information et communication

Source : Site de l'INS

## b. Inflation

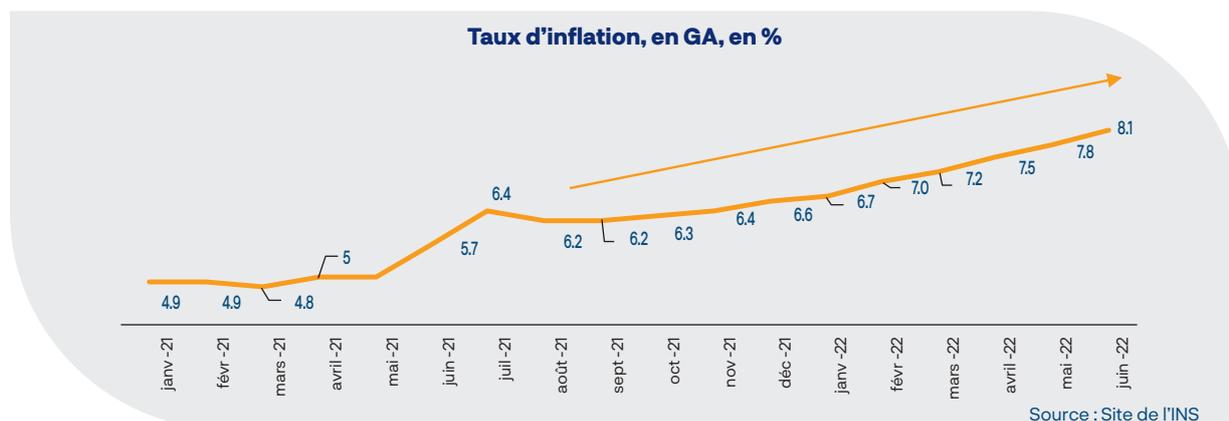
- Le 1<sup>er</sup> semestre 2022 a été marqué par une accélération du taux d'inflation.

	6 mois 2022	6 mois 2021
Moyenne taux d'inflation, en %	7.4	5.1

Source : site de l'INS, calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

- L'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) a également suivi un trend haussier depuis le début de l'année. Un léger repli a été enregistré en juin.

	Janvier 2022	Février 2022	Mars 2022	Avril 2022	Mai 2022	Juin 2022
Taux d'inflation sous-jacente, en %	6.5	6.6	6.8	7.2	7.4	7.2



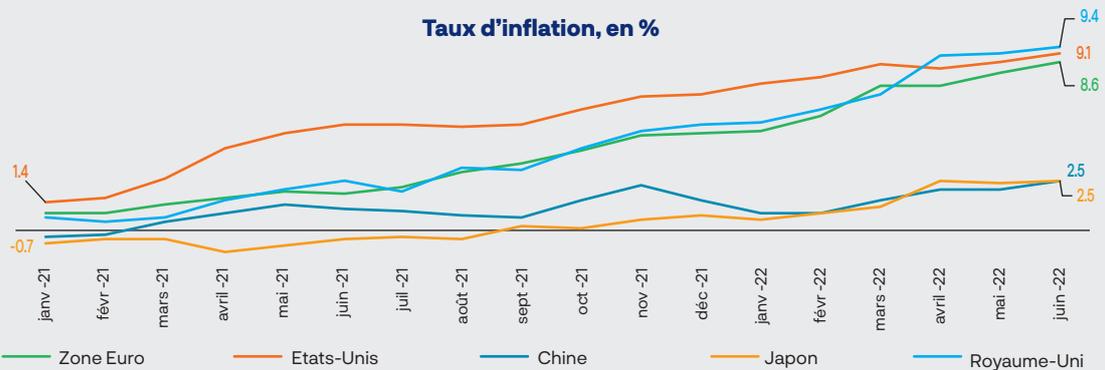


### L'inflation : une spirale qui s'installe et... préoccupe

Bien qu'elle reste modérée au Japon et en Chine, l'inflation est entrée dans une spirale galopante dans la majorité des économies, suscitant des réponses monétaires mais également budgétaires.

Plusieurs raisons expliquent cette dynamique haussière de l'inflation :

- La forte reprise de la demande post-Covid, conjuguée à une reprise laborieuse et insuffisante au niveau de l'offre (problèmes de main-d'œuvre, chaîne d'approvisionnement, etc.)
- La guerre en Ukraine et son impact sur les prix des matières premières.
- Le plan de relance "Biden" provoquant une hausse spectaculaire de la demande des biens aux Etats-Unis.
- Le risque majeur qui se profile est désormais celui de la stagflation : une faible croissance, une inflation élevée qui s'affirme et s'installe impactant la demande des biens et les coûts de production, en attendant évidemment qu'une tendance se précise clairement au niveau des taux de chômage.

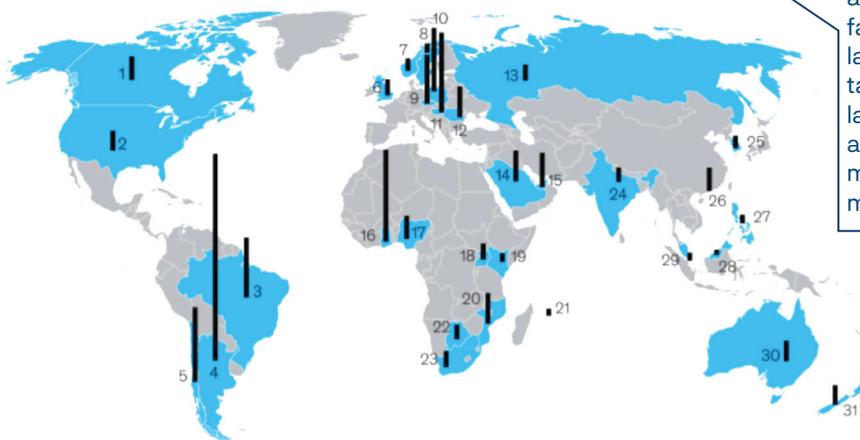


Source : Trading Economics

### Benchmark - Réponses monétaires des Banques Centrales : hausses du taux directeur

Central banks worldwide are raising rates.

Rise in central bank lending rates in 2022, percentage points (as of Jun 30, 2022)



L'ampleur de la réponse monétaire diffère d'un pays à un autre en fonction des facteurs ayant favorisé la hausse des prix, du taux directeur précédant la spirale inflationniste, ainsi que du dosage macroéconomique (Policy mix).

1 Canada	1,50	9 Czech Republic	3,25	17 Nigeria	1,50	25 South Korea	0,75
2 US	1,25	10 Poland	4,25	18 Uganda	1,00	26 Hong Kong	1,50
3 Brazil	4,00	11 Hungary	5,35	19 Kenya	0,50	27 Philippines	0,50
4 Argentina	14,00	12 Romania	2,00	20 Mozambique	2,00	28 Malaysia	0,25
5 Chile	5,00	13 Russia	1,00	21 Mauritius	0,40	29 Singapore	0,44
6 UK	1,00	14 Saudi Arabia	2,00	22 Botswana	0,90	30 Australia	1,31
7 Norway	0,75	15 UAE	2,25	23 South Africa	1,00	31 New Zealand	1,25
8 Sweden	0,50	16 Ghana	6,16	24 India	0,90		

Note: The boundaries and names shown on this map do not imply official endorsement or acceptance by McKinsey & Company.  
Source: Central bank websites

Source : How inflation is flipping the economic script, in seven charts, Mckinsey & Company, July 2022



**Dosage macroéconomique (policy mix)**

- Il s'agit d'un arbitrage effectué par les pouvoirs publics entre les instruments budgétaires et monétaires, en vue d'assurer le meilleur équilibre entre croissance et inflation.

**La réponse monétaire... l'action et l'inaction expliquées...**



Hausse des prix de l'énergie



Plan de relance "Biden"



Fed : 4 relèvements des taux directeurs depuis mars et d'autres augmentations sont prévues

Date	Hausse en pb
Mars	+25
Mai	+50
Juin	+75
Juillet	+75



Hausse des prix de l'énergie



BCE : une première hausse du taux a été décidée le 21 juillet 2022 pour la première fois depuis 11 ans

Date	Hausse en pb
Juillet	+50

"Raising interest rates was the latest step on our journey to normalise monetary policy, and it won't be the last.

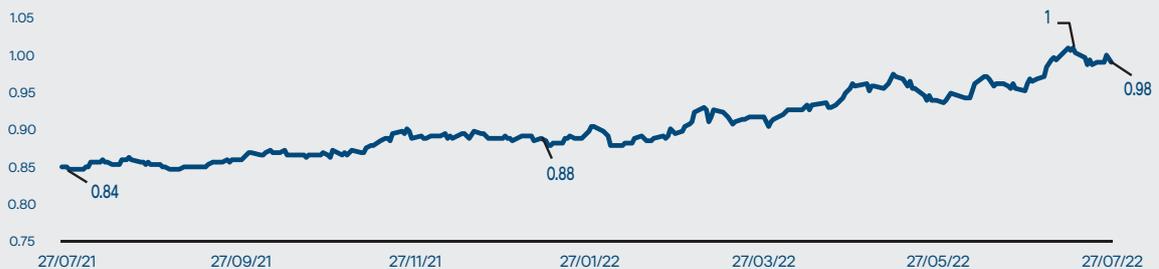
There should be no doubt that we are committed to maintaining price stability.

That is our job, and we will deliver."

Christine Lagarde  
Présidente de la Banque centrale européenne

Appréciation du \$US

**Cours quotidien \$US/€**



## Evolution des prix des matières premières

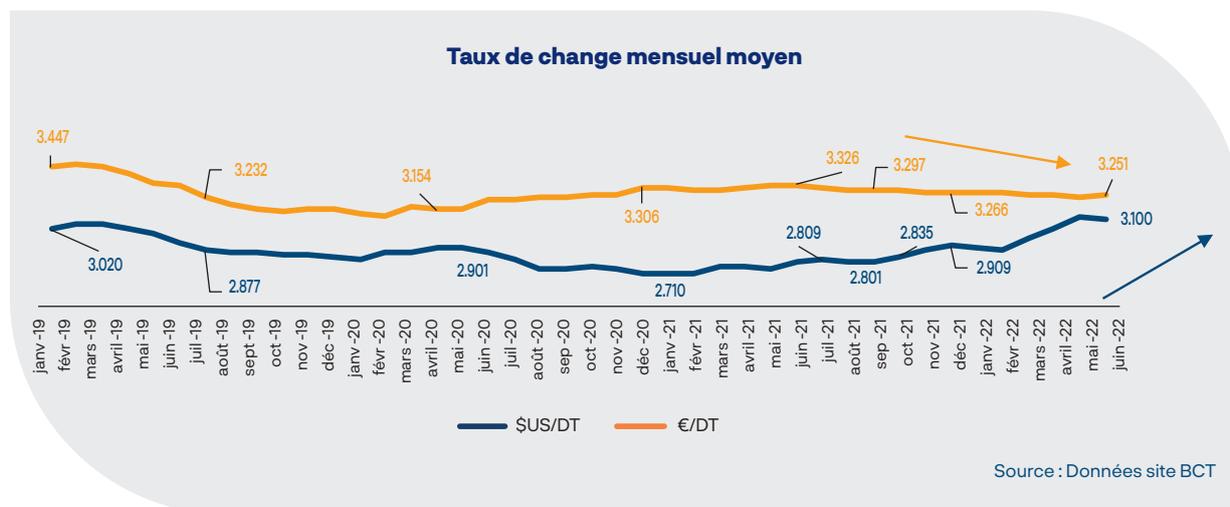
	Moyenne 6 mois 2022 (A)	Moyenne 6 mois 2021 (B)	Variation (A/B)
Pétrole brut Brent \$US/bbl	106	65	+63%
Indice du gaz naturel (2010=100)	238	81	+194%
Phosphate brut \$US/TM	219	99	+121%
Phosphate DAP \$US/TM	827	535	+55%
Phosphate TSP \$US/TM	764	467	+64%
Minerai de fer \$US/dmtu	140	184	-24%
Indice des prix des métaux de base (dont Aluminium, cuivre, minerai de fer, plomb, uranium et zinc), (2016=100)	223	198	+13%
Blé tendre \$US/TM	393	274	+43%
Blé dur \$US/TM	455	286	+59%

Sources : Données Banque Mondiale, et FMI, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

## c. Taux de change

	Moyenne 6 mois 2022	Moyenne 6 mois 2021	Variation
Taux de change €/DT	3.261	3.306	-1.4%
Taux de change \$US/DT	2.995	2.751	+8.9%

- Une forte appréciation du \$US par rapport au dinar. Cette appréciation du \$US a un impact sur les coûts des matières premières importées exprimés en dinars.
- Au niveau des finances publiques, l'atterrissage du taux de change \$US/DT au 31/12/2022 reste un facteur déterminant quant à l'estimation de l'encours de la dette publique.



- L'analyse des taux de change à terme confirme cette tendance haussière au profit du \$US :

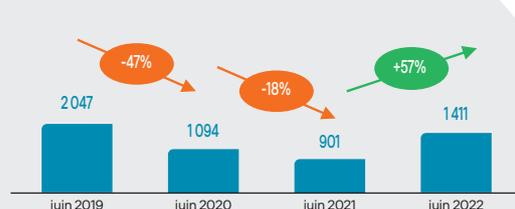
	€/DT			\$US/DT		
	Taux de change au comptant	A terme 6 mois	Ecart taux à terme / taux au comptant	Taux de change au comptant	A terme 6 mois	Ecart taux à terme / taux au comptant
15-03-2022	3.257	3.364	+3.3%	2.970	3.004	+1.1%
12-07-2022	3.171	3.295	+3.9%	3.169	3.265	+3%
Δ 12 juillet / 15 mars	-2.6%	-2.1%		+6.7%	+8.7%	

## d. Paiements courants

## Revenus du travail en espèces, en MDT



## Recettes touristiques, en MDT



Source : Données site BCT

Déficit de la balance commerciale  
6 mois (FOB/CAF), aux prix courants, en MDT

- Malgré la forte progression des revenus du travail et des recettes touristiques, le solde des paiements courants se creuserait en raison de la forte détérioration de la balance commerciale. Au T1\*, le déficit courant a atteint 1 932 MDT versus 1 469 MDT au T1 2021, soit +32% (\*dernières données disponibles)

- NB. Le service de la dette extérieure à fin juin (4 186 MDT) absorbe 82% du total des recettes touristiques et des revenus du travail en espèce.

## Focus : Balance Commerciale

## Balance commerciale selon le groupement sectoriel (FOB/CAF)

	6 mois 2022	6 mois 2021	Variation
Agriculture et Industries Agroalimentaires	-2 047	-1 158	+77%
Energie et Lubrifiants	-4 236	-2 277	+86%
Mines, Phosphates et Dérivés	588	258	+128%
Textiles, Habillements et cuirs	1 033	1 082	-5%
Industries Mécaniques et Elect.	-2 774	-2 388	+16%
Autres Industries Manufacturières	-4 311	-3 054	+41%
Solde Balance Commerciale (FOB/CAF)	-11 776	-7 536	+56%

Source : Données site INS

## Focus : Indicateurs relatifs au secteur de l'énergie

	5 mois 2022	5 mois 2021	Variation
Taux d'indépendance (y compris la redevance)	51%	59%	-8 pp
Production pétrole (1000 bbl /j)	37	42	-12%
Production gaz (Ktep-pci)	809	855	-5%
Redevance gaz algérien (Ktep/pci)	425	436	-3%

Source : Conjoncture énergétique à fin mai, Ministère de l'énergie

## e. Avoirs en devises

Avoirs en devises (**)	27-06-2022 (A)	25-06-2021 (B)	Variation (A/B)
En Equivalent \$US (*)	7 798	7 666	+1.7%
En Equivalent € (*)	7 417	6 521	+13.7%
En jours d'importation	122	141	-19 jours

Sources : Données site BCT, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

(\*) Conversion au taux de change interbancaire du jour d'observation de la valeur

(\*\*) Qu'ils soient exprimés en \$US ou en €, les avoirs en devises ne se sont pas inscrits en baisse comparativement à 2021. Quant à la baisse de l'équivalent en jours d'importation, elle s'explique par la hausse des prix à l'importation exprimés en devises

## f. Politique monétaire

- A l'instar de la majorité des banques centrales dans le monde, le 17 mai 2022, la BCT a relevé son taux directeur de 75 pb, le ramenant ainsi de 6.25% à 7%.
- Cette décision vise à endiguer le rythme d'évolution de l'inflation en agissant sur le coût du crédit en dinar, d'autant plus que le taux d'inflation sous-jacente s'est également inscrit dans un rythme haussier (cf. page 7)
- Par ailleurs, la hausse du coût du crédit en dinar aurait un impact sur le comportement des acteurs économiques dans la mesure où ils auront tendance à utiliser leurs comptes professionnels en devises au lieu de souscrire de nouveaux crédits en dinar. Cet arbitrage atténuera la pression sur le taux de change du dinar. Aussi, le renchérissement du coût de financement en dinar, est susceptible de dissuader les opérateurs qui planifient de procéder à des opérations d'importation et de stockage inhabituelles en anticipant une poursuite de la hausse de l'inflation et en tablant donc sur la réalisation de marges exceptionnelles.

	Jun 2022	Mai 2022	Avril 2022
Taux Directeur Moyen (en %)	7	7	6.25
TMM (en %)	7.01	6.6	6.26

Source : Données site BCT

- Par ailleurs, la BCT a décidé de relever le taux minimum de rémunération de l'épargne de 100 pb, passant de 5% à 6%. Cette mesure vise à encourager l'épargne au détriment de la consommation, ce qui permettrait de mobiliser plus de ressources pour le financement de l'investissement.

## g. Liquidité

### g.1. Evolution du volume global du refinancement

- Au bout de 6 mois, la moyenne du volume global de refinancement a augmenté de 19%.

En MDT, En moyenne	6 mois 2022 (A)	6 mois 2021 (B)	Variation (A/B)
Appel d'offre	4 403	4 196	+5%
Open Market(*)	3 625	3 149	+15%
Swap de change	723	87	+731%
Opération de refinancement à plus long terme (1 et 6 mois)	1 022	806	+27%
Facilité de prêt à 24h	467	613	-24%
Autres	-87	-303	-71%
<b>Volume Global de refinancement</b>	<b>10 153</b>	<b>8 548</b>	<b>+19%</b>

Source : Données site BCT, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

	Au 30-06-2022(A)	Au 30-06-2021(B)	Variation (A/B)
<b>Volume Global du refinancement</b>	<b>11 450</b>	<b>7 823</b>	<b>+46%</b>

Source : Données site BCT

(\*) En moyenne, les opérations d'open Market n'ont pas connu une augmentation significative comparativement à la même période en 2021

## h. Système bancaire

Panel 10 banques cotées (en MDT)	30-06-2022 (A)	30-06-2021 (B)	Variation (A/B)
Total Dépôts	79 543	73 313	+8.5%
Dépôt à vue	31 312	29 486	+6.2%
Epargne	24 930	22 798	+9.4%
Autres dépôts	23 301	21 029	+10.8%
Crédits Nets	78 248	72 619	+7.8%
Marges en Intérêts	1 437	1 295	+11%
Charges en Intérêts	1 999	1 817	+10%
Produits en intérêts	3 436	3 113	+10.4%
PNB	2 942	2 597	+13.3%

- L'impact des décisions prises par la BCT le 17 mai 2022 (hausse du taux directeur et du taux de rémunération de l'épargne, cf. page 13) sera matérialisé au niveau des réalisations du T3.

## i. Finances publiques

- A fin mai 2022, le solde budgétaire est déficitaire pour la première fois depuis le début de l'année. Comparé à 2021, le déficit s'est contracté de 73%.

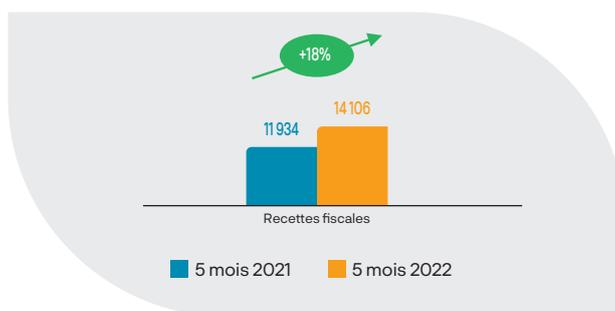
	Mai 2022	Mai 2021	Variation	LF 2022
Solde Budgétaire en MDT (*)	-409	-1 503	73%	-9 308
Solde Budgétaire en % du PIB	-0.3 (**)	-1.2	-0.9 pp	-6.7

Source : Site du ministère des Finances

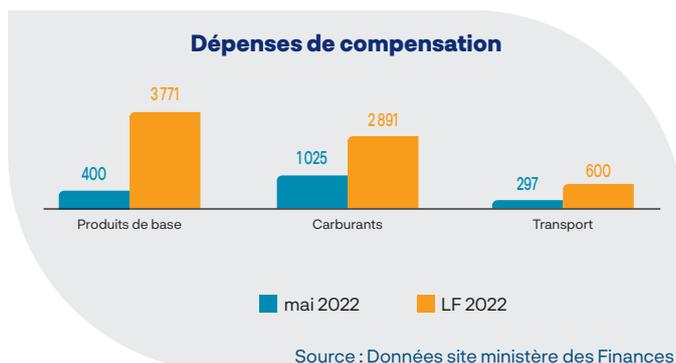
(\*) Hors dons et ressources exceptionnelles

(\*\*) Calculé par l'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique en utilisant le PIB prévisionnel aux prix courants tel que publié par le ministère des Finances (LF 2022)

- La contraction du déficit budgétaire est expliquée par la bonne performance au niveau de la collecte fiscale



- Le taux de réalisation des dépenses de compensation (1 722 MD) s'est limité globalement à 24% (au lieu d'un taux théorique pour les 5 mois de 43%)



• Les dépenses de compensation ne reflètent pas l'impact de la hausse substantielle imprévue observée au niveau des prix de l'énergie et des produits de base.

• Cette trajectoire de réalisation des dépenses de compensation a un impact sur la liquidité et l'endettement des entreprises publiques et des opérateurs privés intervenant au niveau de la chaîne des produits objet de cette compensation et dont ils doivent bénéficier.

## AVERTISSEMENT

L'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique - BIAT ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre des décisions prises sur la base des analyses qui y figurent.

Nos publications se basent sur des données et informations publiques. L'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique - BIAT n'est en mesure de garantir ni leur véracité ni leur exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des rédacteurs.

Les conclusions formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de ladite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

La date limite retenue pour la prise en compte des données et l'élaboration des prévisions est le 27 juillet 2022.

Ce document est la propriété de la Banque Internationale Arabe de Tunisie. Il ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la BIAT..

## Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique - Banque Internationale Arabe de Tunisie

Chief Economist

**Oualid Jaafar**

Senior Research Project Manager

**Asma Bejaoui Karoui**

Follow us



<https://www.linkedin.com/company/biat/mycompany/>



[BIAT https://www.biat.com.tn/recherches/et/analyses/recherche/economique](https://www.biat.com.tn/recherches/et/analyses/recherche/economique)

