



البنك المركزي التونسي
BANQUE CENTRALE DE TUNISIE

Direction Générale de la Politique Monétaire

NOTE SUR LES EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES

Avril 2020



APERÇU GENERAL

- Choc sanitaire majeur dont l'impact serait très important sur l'activité et les équilibres macroéconomiques en 2020.
 - Rebond de l'inflation, en mars 2020, portant la marque de l'ascension, notamment, des prix de l'alimentation, en relation avec un comportement de sur-stockage qui a accompagné la décision de confinement.
 - En dépit de la reprise de l'inflation globale, la mesure sous-jacente « hors alimentaires frais et produits à prix administrés » continue à décélérer.
 - Poursuite de l'atténuation du déficit courant à 1,7% du PIB, au terme du premier trimestre 2020, contre 2,2% une année auparavant, portant la marque d'une baisse notable du commerce extérieur en relation, notamment, avec la rupture des chaînes d'approvisionnement, en mars 2020.
 - Un « buffer » de réserves de change qui se maintient, au début du mois d'avril 2020, au voisinage des 7 milliards de dollars américains.
 - Poursuite de l'accélération du rythme de progression de la masse monétaire M3, en février 2020 (+10,6% en G.A, contre +10,0% en janvier 2020) tirée, notamment, par la hausse de la contribution des concours à l'économie.
 - Reprise en février, des crédits à l'économie bénéficiant aussi bien aux professionnels qu'aux particuliers.
 - Poursuite de la baisse des besoins des banques en liquidité à 10,1 milliards de dinars, en mars 2020, avec des perspectives haussières au vu de l'ampleur du choc engendré par la pandémie du COVID-19.
 - Diminution du TMM à 7,35% en mars 2020, après 7,84% le mois précédent, en relation avec la baisse de 100 pbs du taux directeur de la Banque centrale décidée par le Conseil d'Administration lors de sa session du 17 mars 2020.
 - Mesures prises par la Banque centrale pour atténuer la portée des effets de la pandémie COVID-19 sur l'économie nationale.
-

AVRIL 2020

1. EVOLUTION RECENTE DE L'INFLATION

La trajectoire désinflationniste, amorcée depuis le début de l'année 2019, s'est interrompue en mars 2020. Le taux d'inflation s'est, en effet, établi à 6,2%, en G.A, après 5,8% en février 2020 et 7,1% une année auparavant (Cf. Graph 1). Cette évolution porte la marque, notamment, du rebond des prix des produits alimentaires frais et, à un moindre degré, de l'accélération des prix administrés. En revanche, l'inflation sous-jacente a plutôt connu un ralentissement, en mars 2020.

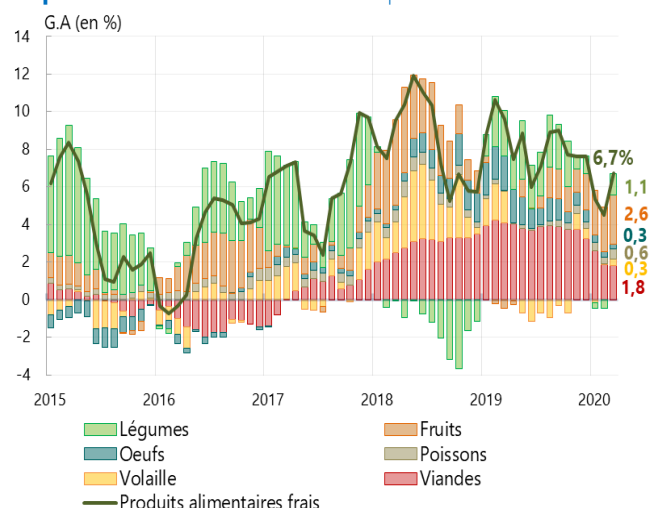
Graph. 1: Évolution de l'inflation globale



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

Au niveau des produits alimentaires frais, les prix se sont nettement accélérés, en mars 2020 (6,7% en G.A après 4,5% en février 2020) en relation avec le comportement de sur-stockage qui a accompagné la décision de confinement. Ce rebond est essentiellement attribuable d'une part, à la reprise des prix des légumes (+4,3% en G.A après -1,7%) qui s'est conjuguée à l'affermissement des prix des fruits (+13,8% en G.A après +12,8%), de la volaille (+2,3% en G.A après +0,5%) et des poissons frais (+8,9% en G.A après +5,4%), et d'autre part, au ralentissement des prix des œufs (+4,0% en G.A après +4,3%) et de la viande rouge (+6,7% en G.A après +6,9%) (Cf. Graph 2).

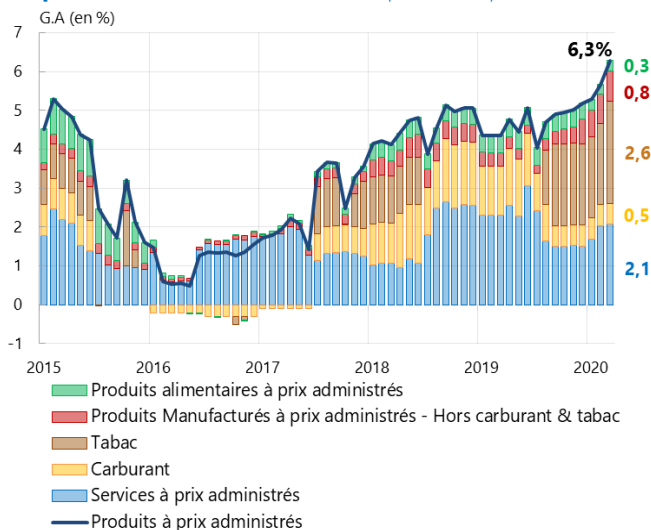
Graph. 2: Contributions à l'inflation des produits alimentaires frais



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

Quant aux *prix administrés*, l'accroissement s'est poursuivi, en mars 2020, à un rythme supérieur à celui du mois précédent (6,3% en G.A après 5,7% en février 2020 et seulement 4,4% en mars 2019) et ce, en relation directe avec l'ajustement à la hausse des prix du tabac (28,0% en G.A après 22,3%) (Cf. Graph. 3).

Graph. 3: Contributions à l'inflation des produits à prix administrés



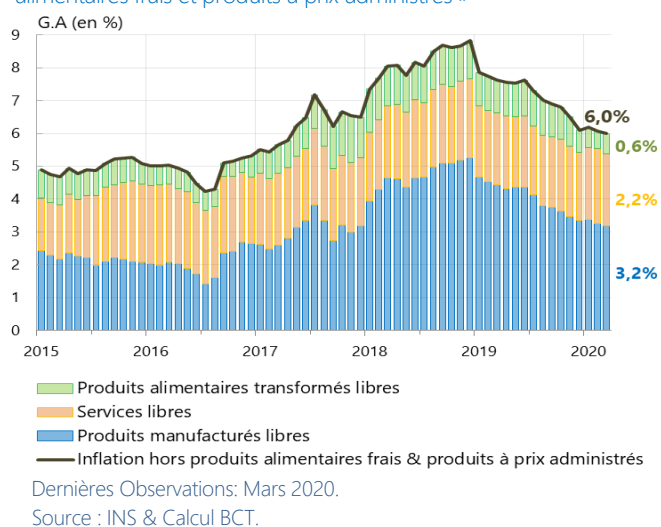
Dernière Observations: Mars 2020.
Sources : INS & Calculs BCT.

S'agissant de *la principale mesure de l'inflation sous-jacente*¹, elle a poursuivi sa décélération durant le mois de mars 2020, en dépit de la

¹ Inflation hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés.

reprise de l'inflation globale, pour s'établir à 6,0% après 6,1% en février 2020 et 7,6% un an auparavant (Cf. Graph 4). Ce ralentissement a été favorisé, notamment, par la poursuite de la baisse des prix de l'huile d'olive (-21,4% sur un an après -20,5% en février 2020) et des voitures (-2,5% aussi bien en février qu'en mars 2020) qui s'est conjuguée à la décélération du rythme de progression des prix de l'habillement et des chaussures (6,7% en mars 2020 après 7,5% en février et 8,9% en mars 2019), des matériaux de construction et d'entretien des logements (7,1% après 7,7% et 11% en mars 2019), des équipements ménagers (6,4% après 7,3%), et à un moindre degré, des prix des services d'entretien des véhicules (7,4% après 8,5%) et ceux de l'hébergement (13,5% après 19,6%). Ces évolutions ont été partiellement compensées par l'accélération des prix des produits laitiers (11,5% après 9,5%) et des conserves (11,0% après 9,2%) et par le rebond des frais des services bancaires (6,2% après 2,1%).

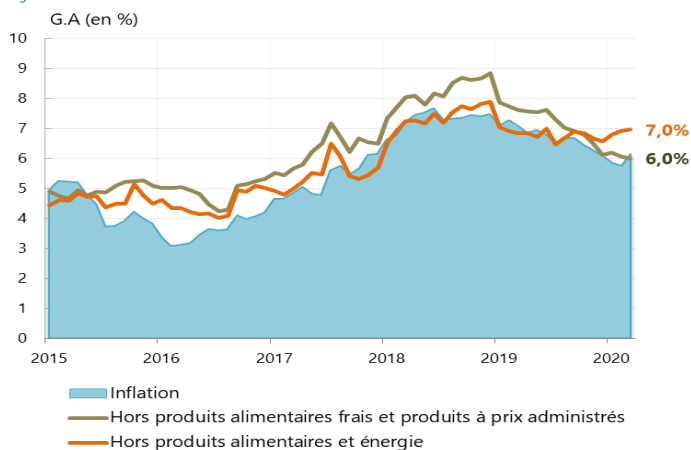
Graph. 4: Contributions à l'inflation sous-jacente « hors produits alimentaires frais et produits à prix administrés »



En revanche, la deuxième mesure de l'inflation sous-jacente, « hors produits alimentaires et énergie », s'est légèrement accrue en mars

2020 pour s'établir à 7,0% en G.A et ce, après 6,9% en février 2020 (Cf. Graph 5).

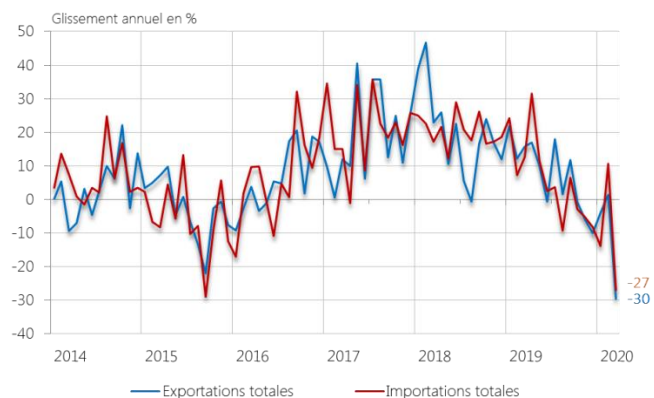
Graph. 5: Évolution des différentes mesures de l'inflation sous-jacente



3 PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

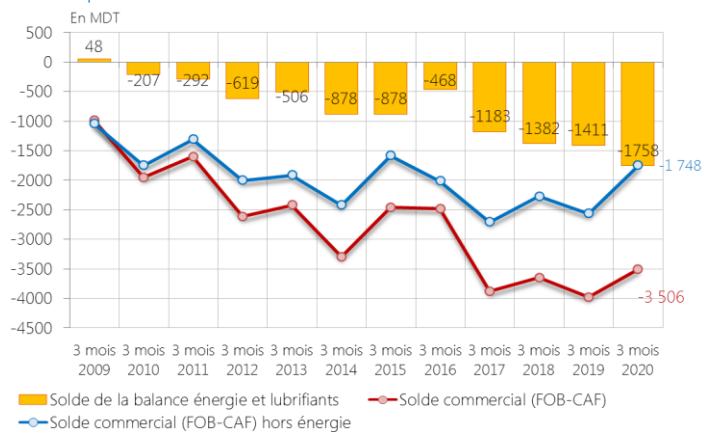
La crise sanitaire internationale du Coronavirus et les restrictions entreprises courant mars 2020, pour limiter sa propagation, ont fortement pesé sur les échanges extérieurs de la Tunisie. En effet, les flux d'exportation et d'importation, en valeur, ont chuté, en mars 2020, de -30% et -27% respectivement (Cf. Graph 6) contre des hausses de 16% et 13% une année auparavant.

Graph. 6: Flux mensuels des échanges extérieurs en millions de dinars



Malgré cela, le **déficit commercial** (FOB-CAF) s'est atténué, sur l'ensemble du 1^{er} trimestre 2020, à 3.506 MDT après 3.973 MDT un an auparavant. **Hors énergie**, le déficit commercial s'est également rétréci pour s'établir à 1.748 MDT, en baisse de -814 MDT par rapport aux réalisations du 1^{er} trimestre 2019. **Paradoxalement, l'élargissement du déficit de la balance de l'énergie s'est accentué pour atteindre 1.758 MDT, à fin mars 2020, soit plus que la moitié du déficit commercial global** (Cf. Graph 7), après 1.412 MDT ou 36,5% un an auparavant.

Graph. 7: Solde commercial (FOB-CAF) en millions de dinars au titre du premier trimestre de l'année

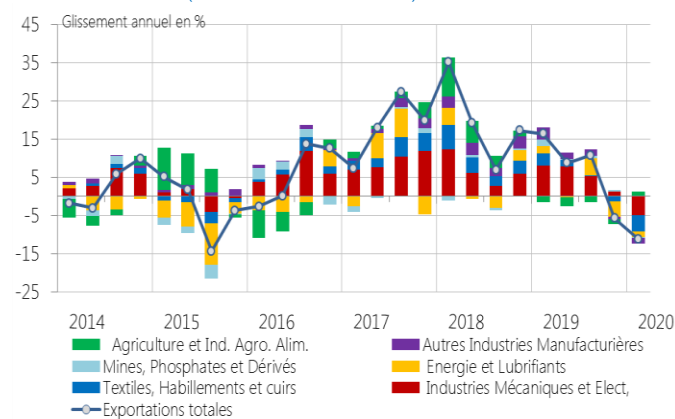


Dernière observation : Mars 2020.
Source : INS.

Les recettes d'exportation ont cumulé 10,5 milliards de dinars, au terme du 1^{er} trimestre 2020, accusant ainsi une baisse de -11,2% par rapport aux chiffres de T1-2019. Mis à part le secteur de l'agriculture et des industries agro-alimentaires, les exportations des différents secteurs d'activité ont affiché des baisses sensibles (Cf. Graph 8). En particulier, les exportations, en valeur, du secteur des « industries mécaniques et électriques IME » ont régressé, au T1-2020, de -11,4% contre une hausse de 18,4% un an auparavant. Également, les exportations des industries du « textile,

habillement et cuir THC » et des « autres industries manufacturières » se sont repliées de -18,7% et -13,9% respectivement (contre des hausses de 14,8% et 30,8% au T1-2019), sous l'effet notamment de la détérioration de la demande en provenance de la Zone Euro. Les exportations du secteur des mines, phosphates et dérivés, ont reculé de -7,9% après une hausse de 75,8% au 1^{er} trimestre 2019. De même, les exportations du secteur de l'énergie se sont repliées de -22,6% après une hausse de 31,4% un an auparavant. En revanche, les exportations du secteur de l'agriculture et des industries agro-alimentaires ont enregistré une hausse de 9,9%, au T1-2020, grâce, notamment, à l'augmentation des ventes d'huile d'olive (631,9 MDT contre 444,7 MDT au T1-2019).

Graph. 8: Evolution des exportations en valeur (en MDT) par secteur d'activité (Données trimestrielles)

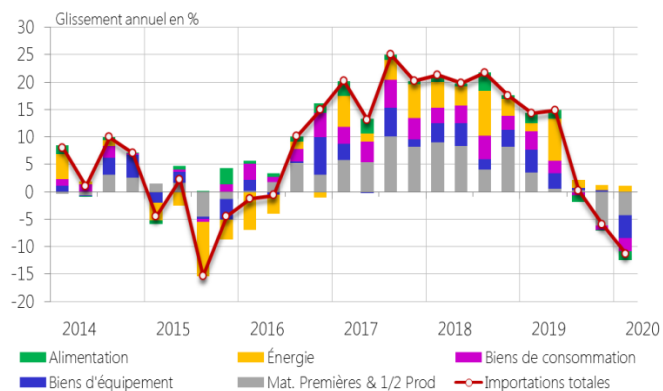


Dernière observation : 1^{er} trimestre 2020.
Source : INS.

S'agissant des importations, la facture s'est atténuée, au 1^{er} trimestre 2020, à 14 milliards de dinars, en baisse de -11,4% par rapport aux réalisations d'un an auparavant. Cette diminution a revêtu un caractère quasi-généralisé à l'exception du secteur de l'énergie (Cf. Graph 9). Par principal groupe de produits, les importations des matières premières et demi-produits ont reculé, au T1-2019, de -13%

(en G.A.) pour s'établir à 4,5 milliards de dinars. Les importations des produits de consommation ont régressé de -10,9%, pour avoisiner 3,2 milliards de dinars. Également, les biens d'équipement importés ont affiché une baisse de -19,8% pour se situer à 2,7 milliards de dinars contre 3,3 milliards, au T1-2019. Toutefois, les importations des produits énergétiques ont poursuivi, au T1-2020, leur hausse, pour totaliser 2,3 milliards de dinars après 2,2 milliards, un an auparavant et cela *en dépit de la morosité de la conjoncture et de la faiblesse de la croissance économique*.

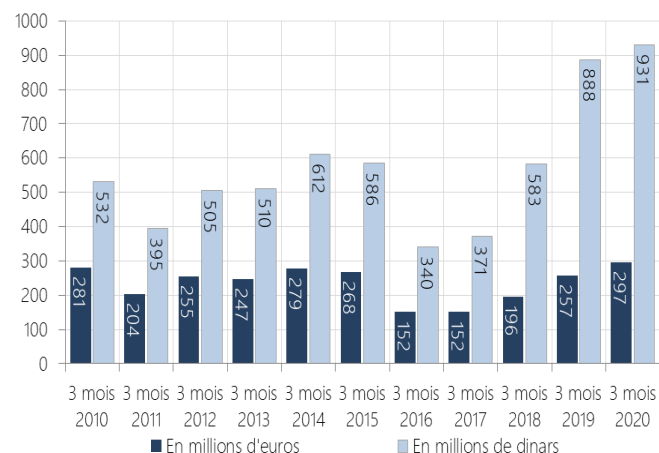
Graph. 9: Evolution des importations par groupe de produits en valeur (en MDT, données trimestrielles)



Dernière observation : 1^{er} trimestre 2020.
Source : INS.

Sur un autre plan, le flux mensuel des recettes touristiques (exprimées en euros) a chuté de près de -30%, en mars 2020, pour s'établir à 65 millions d'euros contre 93 millions une année auparavant. Sur l'ensemble du 1^{er} trimestre 2020, les recettes touristiques ont totalisé 297 M€ (ou 930,7 MDT), soit le plus haut niveau jamais atteint au cours de la dernière décennie (Cf. Graph 10).

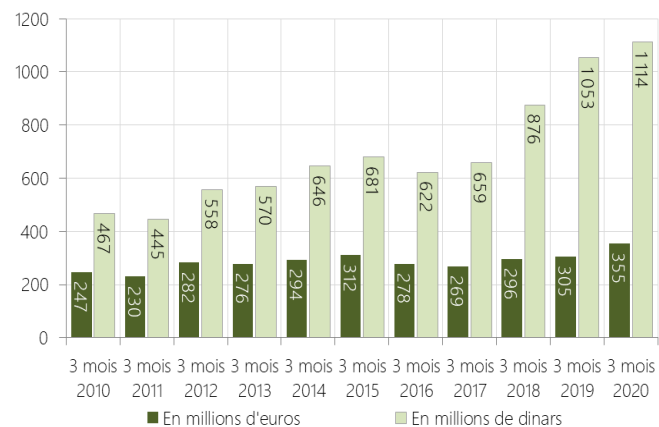
Graph. 10: Recettes touristiques exprimées en euro et en dinar au titre du premier trimestre de l'année



Dernières observations : Mars 2020.
Source : BCT.

Pour leur part, les revenus du travail (en espèces), exprimés en euros, ont enregistré, durant le mois de mars 2020, une légère hausse de 0,4% (en G.A.) et une baisse de -15% par rapport au mois précédent. Sur l'ensemble du 1^{er} trimestre 2020, les revenus du travail ont enregistré une hausse marquante de 16,5% pour atteindre 355 M€ contre 305 M€ un an auparavant (Cf. Graph 11).

Graph. 11: Revenus du travail exprimés en euro et en dinars au titre du premier trimestre de l'année

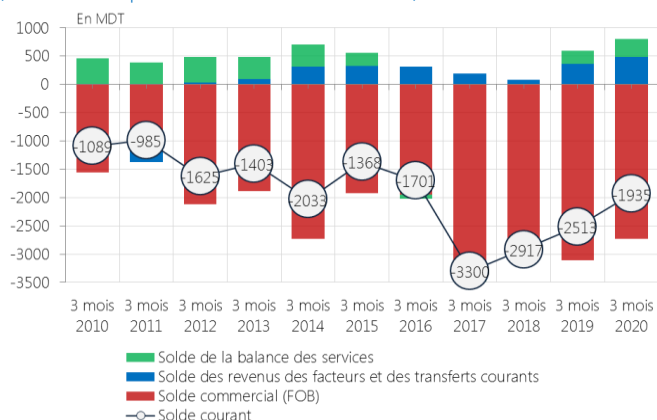


Dernières observations : Mars 2020.
Source : BCT.

La baisse du déficit commercial (FOB-FOB) au premier trimestre 2020 (2.734 MDT contre 3.103 MDT au T1-2019) et la consolidation du solde excédentaire de la balance des services, ainsi que l'amélioration des revenus des facteurs et des

transferts courants, ont contribué positivement à l'atténuation du déficit de la balance des opérations courantes lequel s'est rétréci à -1.935 MDT (ou -1,7% du PIB), au terme du 1^{er} trimestre 2020, après -2.513 MDT (ou -2,2% du PIB) un an auparavant (Cf. Graph 12).

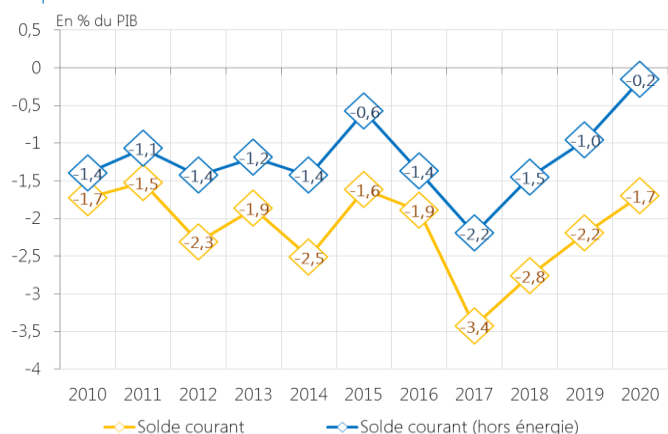
Graph. 12 : Solde courant en MDT et par principal poste (données du premier trimestre de l'année).



Dernières observations : Mars 2020.
Source : BCT.

Hors énergie, la balance courante s'est nettement améliorée puisque son déficit s'est limité à -0,2% du PIB au 1^{er} trimestre 2020, contre -1% une année auparavant (Cf. Graph 13).

Graph. 13 : Solde courant total et hors énergie en MDT au titre du premier trimestre de l'année

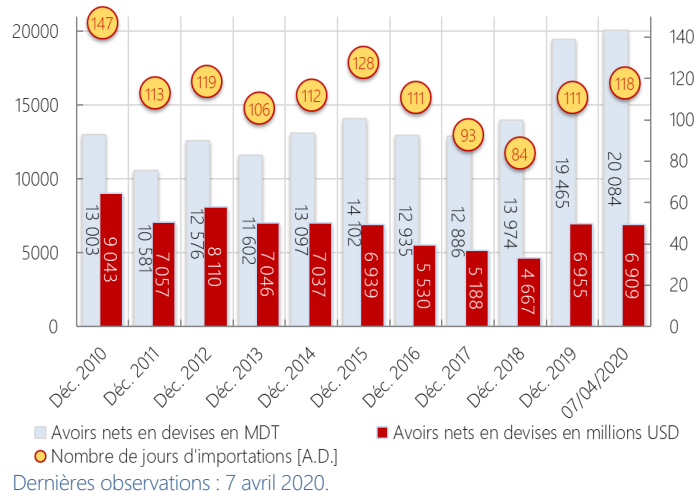


Dernières observations : Mars 2020.
Source : BCT.

S'agissant des réserves en devises, elles se sont stabilisées, au 7 avril 2020, à 6.909 MUSD (ou 118 jours d'importation), soit en hausse de 7 jours

d'importation par rapport à fin 2019 (Cf. Graph 14).

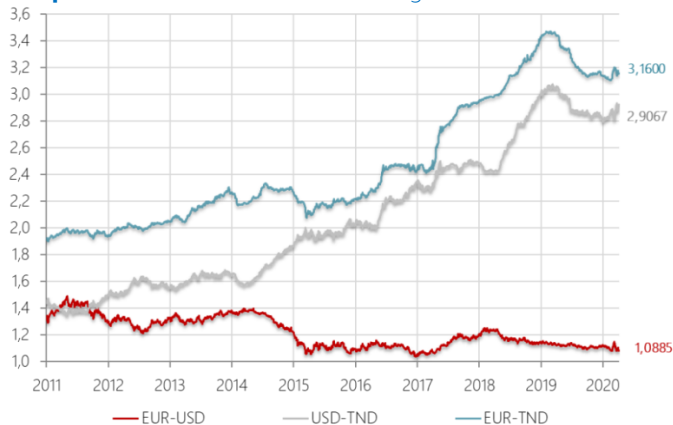
Graph. 14 : Evolution des avoirs nets en devises (en MDT et en millions de dollars US)



Dernières observations : 7 avril 2020.

Le taux de change du dinar s'est déprécié, en mars 2020, de 1,8% et de 0,2% vis-à-vis de l'euro et du dollar, respectivement, par rapport aux moyennes du mois de février dernier (Cf. Graph 15). Comparativement à la même période de l'année précédente, l'appréciation du taux de change du dinar, en mars 2020, n'a été que de 8,9% face à l'euro et de 6,5% face au dollar américain après 11,2% et 6,8% respectivement, un mois auparavant.

Graph. 15 : Evolution des taux de change

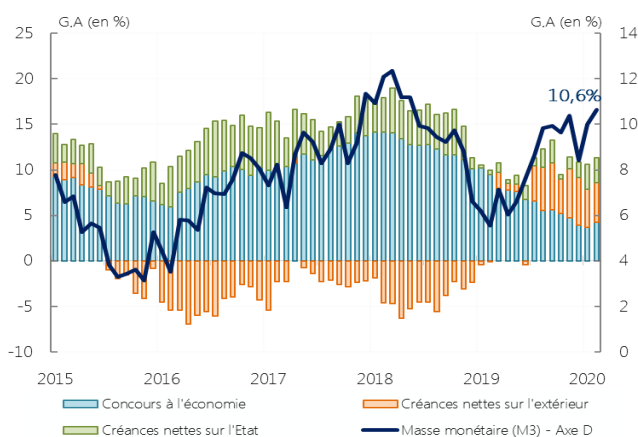


Dernières observations : 7 avril 2020.
Sources : BCT et Banque de France.

3. MONNAIE ET CREDIT

En Février 2020, la masse monétaire au sens de M3 s'est accrue de 10,6% en G.A contre 10% en janvier 2020 et +5,6% une année auparavant. Cette évolution est attribuable à la hausse de la contribution des concours à l'économie et de celle des créances nettes sur l'extérieur qui se sont établies à +4,3pp chacune (contre +3,7pp et +4,2pp respectivement en janvier 2020). Toutefois, la contribution des créances nettes sur l'Etat s'est stabilisée à +2,7pp en février 2019 (Cf. Graph 16).

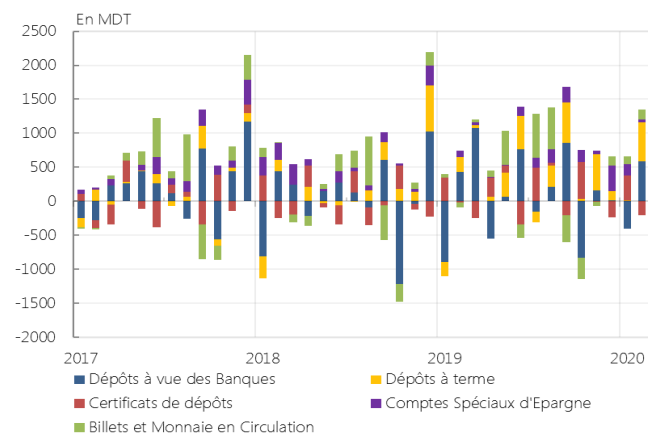
Graph. 16 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties



Dernières observations: Février 2020.
Source : BCT.

Du côté ressources, l'accélération de la masse monétaire, en février 2020, comparativement au mois précédent, porte la marque, essentiellement, de l'affermissement des dépôts à vue des banques, d'une part, et de la hausse des dépôts à terme, d'autre part. Il est à noter que les certificats de dépôts ont connu une baisse par rapport au mois précédent. Cela pourrait s'expliquer par une migration des placements en Bourse vers des placements monétaires plus rémunérateurs (Cf. Graph 17).

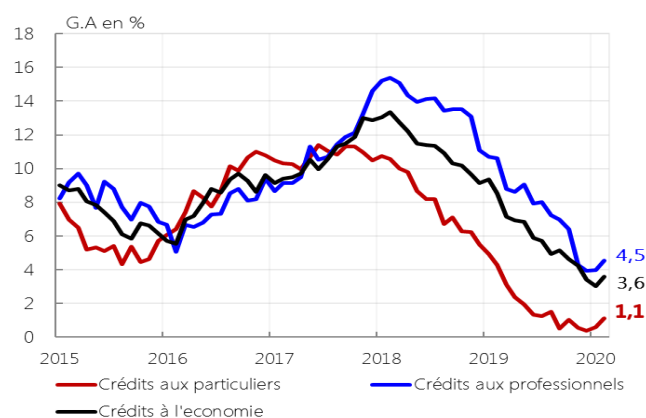
Graph. 17 : Evolution mensuelle des ressources monétaires par catégorie de dépôts



Dernières observations: Février 2020.
Source : BCT

Quant aux crédits à l'économie, ils ont connu une légère accélération, en février 2020, en évoluant de 3,6% en G.A après 3,0% en janvier 2020 et 8,6% un an auparavant, et ce, en relation avec la hausse du rythme de progression des crédits aux professionnels (+4,5% en G.A contre 4,0% un mois auparavant) et de ceux accordés aux particuliers (+1,1% en G.A contre 0,6%). Cette progression a été perceptible au niveau des crédits aux professionnels à court et à moyen terme ainsi que des crédits à la consommation de +5,4 %, +3,4 % et +0,5 % respectivement (contre +4,8%, +2,9% et -0,7% en janvier 2020) (Cf. Graph 18).

Graph. 18 : Evolution des crédits à l'économie

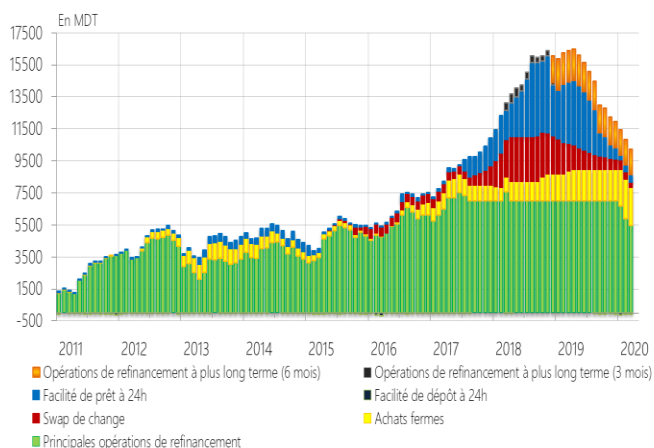


Dernières observations: Février 2020.
Source : BCT.

4. LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

Les besoins moyens des banques en liquidité ont régressé, en mars 2020, à 10.122 MDT après 10.757 MDT le mois précédent et 16.349 MDT un an auparavant. Ce repli a été favorisé, notamment, par les dépenses du Trésor au titre du remboursement de BTA de 398 MDT et des versements des salaires. Ainsi, le volume des interventions de la BCT sur le marché monétaire s'est établi à 9.784 MDT, en moyenne, en mars 2020, en baisse de 654 MDT par rapport au mois précédent. Par principales opérations, cette évolution porte la marque de la réduction du volume des opérations principales de refinancement (de -439 MDT en moyenne) pour s'établir à 5.461 MDT, et la baisse des opérations de swap de change, revenant de 476 MDT, en février 2020, à 370 MDT en mars dernier (Cf. graph 19).

Graph. 19 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations

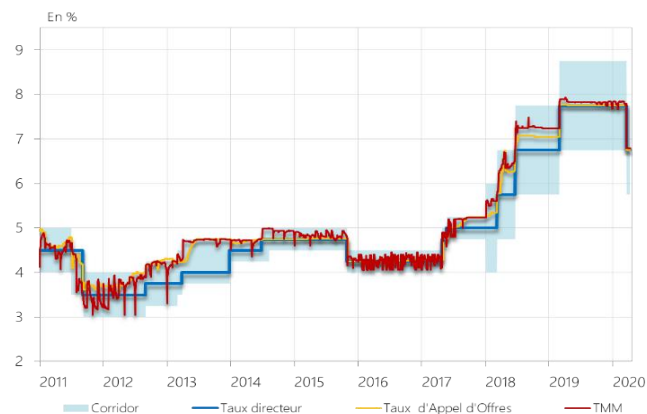


Dernières observations : Mars 2020.

En ce qui concerne les taux d'intérêt, le TMM et le taux moyen pondéré (TMP) des opérations principales de refinancement ont baissé, en mars 2020, à 7,35% et 7,30% respectivement après 7,84% et 7,75% le mois précédent, et ce, suite à la décision du Conseil d'Administration de la

Banque centrale, dans sa session du 17 mars 2020, de réduire le taux directeur de 100 points de base (Cf. graph 20), afin d'atténuer les retombés de la pandémie COVID-19 sur l'économie nationale.

Graph. 20: Evolution des taux d'intérêt



Dernières observations : 6 avril 2020.

Matrice des mesures prises par la Banque Centrale de Tunisie pour atténuer la portée des effets de la pandémie COVID-19 sur l'économie nationale

Pour faire face aux retombées attendues de la crise sanitaire COVID-19 sur l'activité économique et la sphère financière, la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a pris un ensemble de mesures visant à :

- appuyer l'action du Gouvernement dans la lutte contre la pandémie du COVID-19,
- protéger le tissu productif,
- soutenir le pouvoir d'achat des ménages, notamment, les plus démunis,
- assurer le bon fonctionnement des systèmes des paiements,
- et contribuer à la préservation de la stabilité financière.

Mesures de politique monétaire

Mesure	Objectif	Référence
Baisse de 100 pbs du taux directeur de la Banque centrale pour le ramener à 6,75%.	Alléger les charges financières des agents économiques ce qui devrait contribuer à garantir la pérennité des entreprises pour préserver les emplois et le pouvoir d'achat des citoyens.	Décision du Conseil d'Administration de la BCT, le 17 mars 2020
Assouplissement des conditions de fourniture de liquidité aux banques	Contre le problème d'assèchement de liquidité engendré par le choc de la pandémie et assurer la continuité des transactions interbancaires.	
Lancement d'un nouveau guichet de refinancement pour mieux répondre aux besoins de liquidités exceptionnels	Subvenir aux besoins des banques, des établissements financiers et des agents économiques non financiers en matière de financement à travers un nouvel instrument de financement à un mois.	Circulaire aux banques n°2020-10 du 17 avril 2020
Assouplissement des conditions de répartition des collatéraux éligibles au refinancement.	Elargir l'éventail des collatéraux éligibles au refinancement pour assurer le refinancement adéquat au système bancaire.	

Mesures en faveur de l'entreprise

Mesure	Objectif	Référence
Report des tombées des crédits (en principal et intérêts) échues durant la période mars-septembre 2020	Soutenir les entreprises et les professionnels dans leurs efforts visant à honorer leurs engagements et à sauvegarder la pérennité des entreprises et les postes d'emploi. Cette mesure concerne les crédits qui sont classés 0 et 1 (avec possibilité d'extension aux crédits qui sont classés 2 et 3) à fin décembre 2019 échues durant la période allant du 1^{er} mars 2020 jusqu'à fin septembre 2020 et l'allongement, en conséquence, de la durée de remboursement des crédits.	Circulaire aux banques et aux établissements financiers n°2020-06 du 19 mars 2020

Possibilité d'accorder de nouveaux financements aux bénéficiaires du report des échéances.	Permettre aux entreprises de garantir une activité minimale et préparer l'économie nationale à repartir à la hausse, grâce à des effets de rattrapage.	Circulaire aux banques et aux établissements financiers n°2020-06 du 19 mars 2020
--	--	---

Mesures en faveur des particuliers

Mesure	Objectif	Référence
Report des tombées des crédits (en principal et intérêts) non professionnels accordés aux clients dont le revenu mensuel net est inférieur à 1.000 dinars .	Contribuer à l'atténuation des retombées économiques et sociales de la propagation de la pandémie du COVID-19 sur les particulier et à préserver leur pouvoir d'achat en cette période difficile. Cette mesure concerne les crédits qui sont classés 0 et 1 (avec possibilité d'extension aux crédits qui sont classés 2 et 3) à fin décembre 2019 échues durant la période allant du 1^{er} mars 2020 jusqu'à fin septembre 2020 et l'allongement, en conséquence, de la durée de remboursement des crédits.	Circulaire aux banques n°2020-07 du 25 mars 2020
Report des tombées des crédits (en principal et intérêts) non professionnels accordés aux clients dont le revenu mensuel net est supérieur à 1.000 dinars .	Contribuer à l'atténuation des retombées économiques et sociales de la propagation de la pandémie du COVID-19 sur les particulier et à préserver leur pouvoir d'achat en cette période difficile. Cette mesure concerne les crédits qui sont classés 0 et 1 (avec possibilité d'extension aux crédits qui sont classés 2 et 3) à fin décembre 2019 échues durant la période allant du 1^{er} avril 2020 jusqu'à fin juin 2020 et l'allongement, en conséquence, de la durée de remboursement des crédits.	Circulaire aux banques n°2020-08 du 1^{er} avril 2020

Mesures au niveau des systèmes de paiements

Mesure	Objectif	Référence
Gratuité des services de retrait interbancaire des billets de banque des distributeurs automatiques de Billets (DAB)	Réduire au maximum le déplacement des gens vers les agences et les files d'attente devant les DAB de la même Banque.	Circulaire de la Banque centrale de Tunisie n°2020-05 du 19 mars 2020
Suspension des commissions appliquées sur les transactions à petits montants dont la valeur ne dépasse pas 100 dinars, le prélèvement de toute commission appliquée aux facturiers et aux commerçants pour le service de paiement électronique	Ne pas pénaliser les transactions à petits montants.	Circulaire de la Banque centrale de Tunisie n°2020-05 du 19 mars 2020

Banque Centrale de Tunisie

Délivrer, gratuitement, une carte bancaire à tout client titulaire d'un compte, qui en fait la demande	Réduire au maximum le déplacement des gens vers les agences. Encourager les paiements électroniques via les TPE et sur internet.	Circulaire de la Banque centrale de Tunisie n°2020-05 du 19 mars 2020
Prendre les mesures nécessaires pour délivrer, gratuitement, à toute personne qui en fait la demande une carte bancaire prépayée.	Renforcer l'inclusion financière et encourager les agents non bancarisés aux paiements électroniques à travers les TPE et sur internet.	Circulaire de la Banque centrale de Tunisie n°2020-05 du 19 mars 2020

Mesures de stabilité financière

Mesure	Objectif	Référence
Report de la tenue des assemblées générales ordinaires au-delà du délai légal fixé au 30 avril 2020.	Tenir compte des circonstances de force majeure pour donner aux banques et aux établissements financiers qui ne peuvent pas organiser leurs assemblées générales ordinaires la possibilité de reporter la tenue desdites assemblées au-delà du délai légal fixé au 30 avril 2020.	
Suspendre toute mesure de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2019	Constituer des « buffers » contra-cycliques qui permettent de renforcer la résilience des banques contre les chocs.	Note aux banques et aux établissements financiers n°2020-17 du 1^{er} avril 2020
S'abstenir d'effectuer, par les banques, de toute opération de rachat de leurs propres actions.		Note aux banques et aux établissements financiers n°2020-17 du 1^{er} avril 2020
Réduire l'effort trimestriel pour la réduction du ratio « Crédit/Dépôts » pour les banques de 2% à 1% tout en maintenant le ratio crédit/dépôts à 120%.		

Autres mesures

Mesure	Objectif	Référence
Transfert, par anticipation, des frais de séjour pour scolarité et formation professionnelle au titre des mois de mai et juin 2020.	Ce transfert devrait permettre aux étudiants poursuivant leurs études universitaires à l'étranger ainsi qu'aux personnes autorisées à poursuivre une formation, de subvenir à leurs besoins en frais de séjour en cette période difficile suite aux décisions de confinement adoptées par plusieurs pays étrangers.	Circulaire aux intermédiaires agréés 2020-09 du 1^{er} avril 2020