



Prospective, Veille
et Recherche Economique

Bulletin Trimestriel de Conjoncture Economique et Monétaire



N°2 - Avril 2022

Catalogue de publications



Bulletin trimestriel de conjoncture Economique et Monétaire

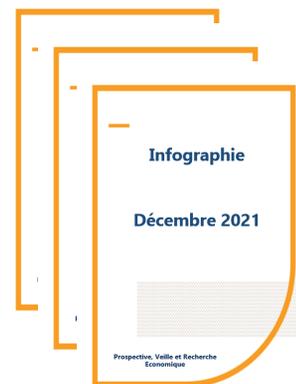


Note de conjoncture Economique Semestrielle



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
DLFR	Décret-loi de finances Rectificatif
Dmtu	Dry Metric Ton Units
DT	Dinar Tunisien
DTS	Droits de Tirage Spéciaux
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
LF	Loi de Finances
LFR	Loi de Finances Rectificative
M	Millions
mb/j	Millions de barils par jour
NC	Note de conjoncture économique de la BIAT
Pcs	Pouvoir Calorifique Supérieur
PIB	Produit Intérieur Brut
PNB	Produit Net Bancaire
PP	Point de Pourcentage
RAS	Retenue à la Source
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
2019	+1.5	+1.5	+1.3	+0.8	+1.3
2020	-3.1	-18.9	-6.3	-6.2	-8.7
2021	-1.8	+15.7	+0.4	+1.6	+3.1

Aux prix de l'année de base 2015	T1	T2	T3	T4	Annuelle
2019	+1.6	+1.5	+1.3	+0.9	+1.3
2020	-3.2	-19	-6.4	-6.4	-8.7
2021	-2.2	+15.2	+0.3	+1.9	+3.3

Source : Données site INS

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.

Evolution des valeurs ajoutées sectorielles, en 2021, en GA, (aux prix de l'année 2015)

Agriculture et pêche

-5%

Industries manufacturières

+12%	+11%	+8%	+10%	-3%	+34%
Matériaux de construction	Mécaniques et électriques	Textile, Habillement & Cuir	Industries chimiques	I. Agro-alimentaires	Raffinage du pétrole

Industries non manufacturières

+22%	+20%	+7%
Extraction de pétrole et gaz naturel	Mines	Construction

Services marchands

-4%	+8%	+7%
Services d'hôtellerie et de restauration	Transports	Information et communication

Source : Données site INS

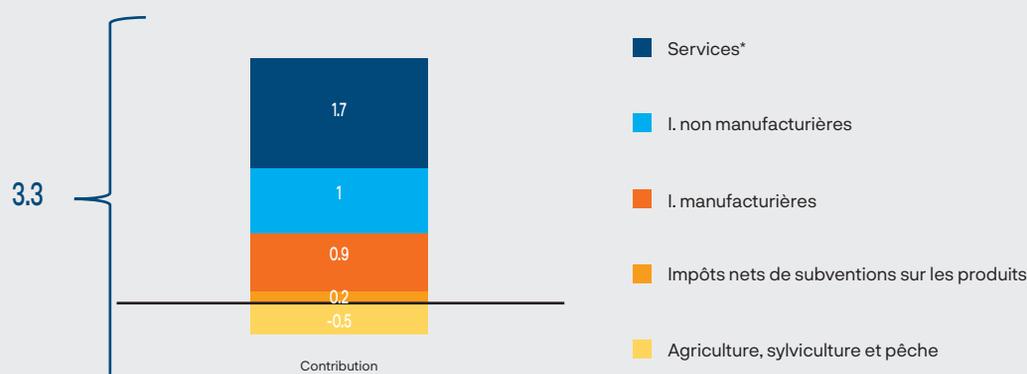
Evolution de la croissance économique, en GT, en %

Aux prix de l'année précédente	T1	T2	T3	T4
2019	+0.3	+0.3	+0.2	+0.1
2020	-3.8	-16.6	+24.3	+0.3
2021	-0.3	-1.5	+0.3	+0.7

Aux prix de l'année de base 2015	T1	T2	T3	T4
2019	+0.3	+0.3	+0.2	+0.1
2020	-3.8	-16.1	+15.8	+0.2
2021	+0.5	-1.2	+0.9	+1.7

Source : Données site INS

Contribution sectorielle à la croissance, en 2021, aux prix de l'année 2015, en %



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

*Les services marchands et non marchands ont été regroupés puisque les données sectorielles disponibles au niveau de l'INS regroupent certaines activités publiques et privées (telles que l'enseignement et la santé).

Changement de l'année de base des comptes nationaux (année 2015)

- L'INS a procédé à un **changement de l'année de base** « rebasage » des comptes nationaux. Il s'agit de la 3^{ème} génération, précédée par celles de 1983 et 1997.
- Le changement de l'année de base (plus récente) offre une « description de la réalité économique la plus fidèle et la plus complète ou exhaustive possible »¹. En effet, plus l'**année de base est récente**, plus elle **intègre le changement des prix** et mieux elle reflète la dynamique de l'activité économique.
- Cette opération était également l'occasion de se conformer aux normes internationales les plus récentes en adoptant le dernier Système de Comptabilité Nationale SCN 2008. En outre, le rebasage implique généralement un changement au niveau des concepts, des nomenclatures, ainsi que des sources et méthodes utilisées.
- L'adoption de l'année 2015 comme année de base a eu un **effet marginal sur le profil de la croissance économique** : des révisions à la hausse ou à la baisse ont été enregistrées selon les années. Selon une récente déclaration de la ministre des Finances dans les médias², « n'eut été le rebasage, la prévision pour le PIB de 2022 serait de 3% » (au lieu de 2.6% prévu au niveau du DLF 2022).
- Toutefois, le poids des secteurs a changé modifiant ainsi la structure du PIB. D'ailleurs, cette opération a permis de **mieux évaluer l'activité informelle au niveau du PIB** : elle est estimée à **27.4% dans le total des revenus créés en 2015** selon l'INS.
- Aussi, «les ratios usuels du compte des administrations publiques, comme le déficit budgétaire, la pression fiscale et le taux d'endettement sont mécaniquement tirés vers le bas par le relèvement du niveau du PIB qui intervient en dénominateur de ces ratios»¹.
- Nous reviendrons sur cette question et ses implications prochainement.

1 INS

2 Mosaïque FM

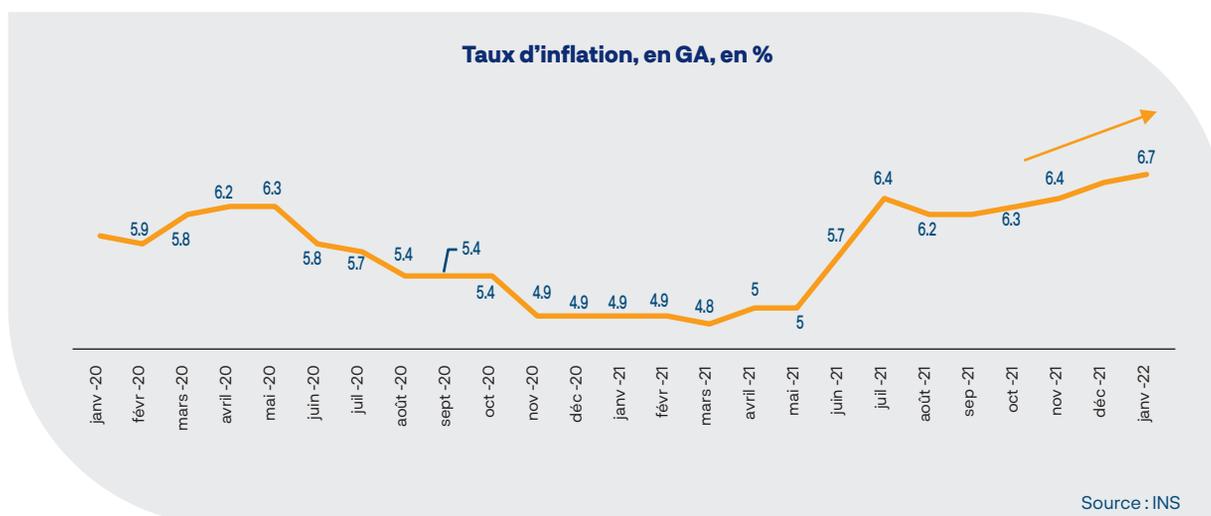
b. Inflation

- Sur l'ensemble de l'année, l'augmentation de l'inflation **moyenne** s'est limitée à 0.1 pp.

	2021	2020
Moyenne taux d'inflation, en %	5.7	5.6

Source : INS

- Toutefois, une accélération remarquable du taux d'inflation a été observée à partir d'octobre 2021, pour atteindre 6.7% en janvier 2022.
- L'inflation sous-jacente (hors produits frais et administrés) a également suivi un trend haussier 6.1% en décembre 2021 en GA versus 5% un an auparavant.
- Les augmentations du prix du tabac prévues en 2022 (cf. DLF 2022), conjuguées à la hausse des prix des matières premières (notamment pour le carburant via le canal de l'ajustement automatique des prix) représentent un risque quant à l'évolution de l'indice des prix. En effet, la BCT estime que le taux d'inflation atteindrait 6.8% en 2022, mais cette perspective haussière serait révisée tenant compte des effets inflationnistes de la guerre en Ukraine.
- Cette tendance risque de situer le **taux d'intérêt réel** durablement dans un **territoire négatif**, et d'interroger la BCT sur les perspectives de choix de politique monétaire : faut-il **augmenter le taux** au risque de **ralentir la croissance** ? Quid de l'**efficacité de cette mesure** sachant que la principale source de la hausse des prix est tributaire d'autres facteurs (goulot d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement, conflits géopolitiques, prix des matières premières, etc.).





Inflation, croissance et politique monétaire : entre « normalisation » et « resserrement » ... le dosage des réponses monétaires est un réel enjeu en 2022 (1/2)

À l'échelle mondiale, le FMI prévoit une décélération de la croissance passant de 5.9% en 2021 à 4.4% en 2022 et 3.8% en 2023 portant la marque du « retrait anticipé des mesures d'accompagnement monétaire, la persistance des pénuries d'approvisionnement » ainsi que du taux d'inflation élevé. **Eu égard à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les perspectives de croissance seront revues à la baisse et celles de l'inflation à la hausse.**

Croissance annuelle, en %

	2020	2021	Projections 2022
Zone Euro	-6.4	+5.2	+3.9
Royaume-Uni	-9.4	+7.2	+4.7
Etats-Unis	-3.4	+5.6	+4
Chine	+2.3	+8.1	+4.8
Japon	-4.6	+1.6	+3.3

Source : FMI, janvier 2022 (avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie)

PIB trimestriel, en GA, en %



Source : Trading Economics, Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

Taux d'inflation, en %



Source : Trading Economics, Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

Lexique Eco

Tapering

- Il s'agit d'un **resserrement quantitatif** : il désigne l'ensemble des mesures que les banques centrales sont susceptibles de prendre pour réduire le soutien extraordinaire qu'elles apportent à l'économie à travers leurs programmes d'achats de titres « le quantitative easing ». Il peut également inclure une hausse des taux de référence ou de réserves obligatoires.
- Ainsi, un programme de tapering ne peut être lancé que si un programme de relance économique a déjà été mis en œuvre.



Inflation, croissance et politique monétaire : entre « normalisation » et « resserrement » ... le dosage des réponses monétaires est un réel enjeu en 2022 (2/2)

Tensions inflationnistes dans les principales économies : quelles réponses monétaires?

Etats-Unis

- Relèvement du taux de 0.25 pp : les membres du Federal Open Market Committee (FOMC) prévoient 6 hausses supplémentaires cette année et 4 en 2023. 7/16 de ses membres anticipent que la médiane du taux serait supérieure à 2% en 2022 et 9/16 prévoient qu'elle serait inférieure à 2%
- **Tapering accéléré** : réduction des achats nets d'actifs
- Le comité prévoit de procéder à une réduction de ses avoirs de bons de trésors américains et MBS³ lors de la prochaine réunion.

Royaume-Uni :

- Relèvement du taux à 3 reprises : de 0.1 à 0.25 (décembre 2021) puis de 0.25 à 0.5 (février 2022) et de 0.5 à 0.75 (mars 2022) revenant ainsi au taux appliqué avant la pandémie

Zone Euro :

- Le taux d'intérêt demeure inchangé
- Levée progressive du programme d'achat « urgence pandémie » (dont la fin est prévue pour mars 2022)
- Ajustement du programme d'achat d'actifs (asset purchase programme, APP*) : les achats mensuels nets atteindront 40 milliards € en avril, puis 30 milliards € en mai, pour revenir à 20 milliards € en juin afin d'atténuer l'effet de l'arrêt du programme urgence pandémie

Japon

- Le taux d'intérêt demeure inchangé
- Maintien des programmes de soutien post covid-19

Paradoxalement, en Chine le taux d'inflation est en baisse (ralentissement de la croissance) et les réponses monétaires sont accommodantes

Chine :

- Réduction du taux de réserve obligatoire de 0.5 pp
- Baisse des principaux taux de référence :
 - Taux préférentiel à 5 ans : de 4.65% à 4.6% (janvier 2022)

Récapitulatif des décisions relatives au taux directeur

Banque centrale	Taux directeur au 31-11-2021	Taux directeur au 17-03-2022
FED	[0-0.25]	[0.25-0.5]
Banque d'Angleterre	0.1	0.75
BCE	0	0
Banque du Japon	-0.1	-0.1
Banque populaire de Chine	Taux à 5 ans : 4.65	Taux à 5 ans : 4.6

→ Les tensions géopolitiques engendrées par la guerre en Ukraine ont exacerbé les défis de politique monétaire. Les autorités monétaires, notamment au niveau des économies à forte dépendance de l'Ukraine et de la Russie, se retrouvent entre le marteau et l'enclume quant aux choix de décisions de politique monétaire.

*Un programme de politique monétaire lancé par la BCE en 2014 en réponse aux répercussions de la crise financière 2008. Il a été arrêté en 2018 et a été remis en route en novembre 2019 à un rythme mensuel de 20 milliards d'€. La crise sanitaire Covid-19 a incité la BCE à maintenir ce programme.

3- Titres adossés à des créances hypothécaires

La Guerre entre la Russie et l'Ukraine a exacerbé les défis de politique monétaire et a mis en exergue l'urgence de la transition énergétique et de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a ouvert la boîte de Pandore : les répercussions sont d'ordre mondial et les dommages collatéraux sont inévitables. En effet, la Russie et l'Ukraine occupent un poids prépondérant dans le commerce international, et plusieurs pays en dépendent notamment en matière de pétrole, de gaz, de céréales et de métaux. Cette situation a catalysé les réflexions sur l'accélération de la transition énergétique et la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement.

En l'occurrence, cette guerre se reflètera sur :

- Le commerce international : hausse des prix des matières premières notamment les produits alimentaires et l'énergie (pétrole et gaz) et perturbation des chaînes d'approvisionnement
- Le tourisme : baisse des arrivées touristiques
- Le marché financier : baisse des transferts des fonds et trajectoire du taux de change
- Le risque sécuritaire

Dégradation du **solde commercial** pour les pays importateurs de céréales, du pétrole et du gaz (amélioration pour les pays exportateurs)

Dégradation du **solde des paiements courants** en relation avec la baisse des arrivées touristiques notamment pour les pays à forte dépendance des touristes russes et ukrainiens

Dégradation du **solde budgétaire** et hausse de la dette publique en relation avec la hausse de la subvention (pour les pays où les céréales et l'énergie sont subventionnées) et des aides

Impact sur les avoirs en devises

Poids commercial de l'Ukraine et de la Russie



Principaux pays partenaires (2020)

Clients (en % des exportations)	
Chine	14%
Pologne	7%
Russie	5%
Turquie	5%
Allemagne	4%

Fournisseurs (en % des importations)	
Chine	15%
Allemagne	10%
Russie	8%
Pologne	8%
Etats-Unis	5%

Source : BNP Paribas



1^{er} exportateur de gaz naturel (2020),
1^{er} fournisseur de la zone Euro, environ
40% des importations du Gaz



2^{ème} exportateur de pétrole brut (2020)
(10% du pétrole consommé dans le
monde)



1^{er} exportateur de céréales et
d'engrais (2020)



3^{ème} exportateur de charbon (2020)



Un des principaux exportateurs d'acier, de nickel, d'aluminium et de cuivre → Impact
sur la production industrielle, notamment pour les constructeurs automobiles

Principaux pays partenaires (2020)

Clients (en % des exportations)	
Chine	13%
Pays-Bas	10%
Allemagne	7%
Biélorussie	5%
Turquie	4%

Fournisseurs (en % des importations)	
Chine	22%
Allemagne	10%
Biélorussie	5%
Etats-Unis	5%
Italie	4%

Source : BNP Paribas



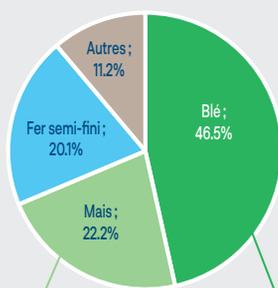
Quid de l'impact sur l'économie tunisienne

- La Tunisie est un importateur net de pétrole, de gaz et de céréales. Ainsi, le choc sur ces matières premières en termes de prix et de disponibilité se répercutera sur les prix à la production et à la consommation, aggravera le déficit commercial, et alourdira la facture de subvention, augmentant ainsi les besoins de financement.
- Par ailleurs, le secteur touristique sera également impacté, enlisant davantage les paiements courants.
- Outre les répercussions directes de la guerre, l'éventuel ralentissement de la croissance économique en Europe se répercutera sur la demande extérieure vis-à-vis de la Tunisie, et donc sur sa croissance économique.

L'Ukraine et la Russie occupent un poids important dans les importations des céréales et des produits pétroliers en Tunisie

Poids dans les échanges commerciaux de biens (selon la valeur en M\$US en 2019*)

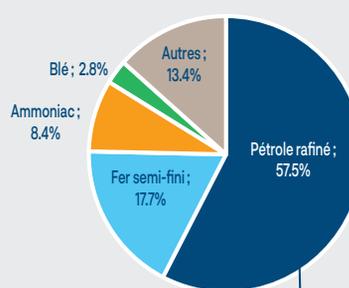
Importations venant de l'Ukraine



Soit **55%** de la valeur des importations de maïs

Soit **47%** de la valeur des importations du blé

Importations venant de la Russie



Soit **13%** de la valeur des importations des produits pétroliers

Source : <https://oec.world/en/home-a>, Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

*L'année 2019 a été utilisée comme année de référence car elle reflète mieux la dynamique des échanges commerciaux (dernière année avant la crise covid-19)



- Une éventuelle augmentation des importations du gaz algérien par l'Italie, augmenterait la redevance perçue par la Tunisie (gazoduc) et atténuerait ainsi l'impact de la hausse des prix.

La guerre aura également un impact sur le tourisme

Les touristes ukrainiens représentent (2019)

0.4% du total des Non-résidents Etrangers

1% du total des touristes européens

Les touristes russes représentent (2019)

8% du total des Non-résidents Etrangers

23% du total des touristes européens

Durée de séjour hôtelier (2019)

6.3 jours

7.8 jours

Versus une durée moyenne globale de **5.4 jours**

Evolution des prix des matières premières

	Février 2022 (moyenne)	Janvier 2022 (moyenne)	Moyenne 2021 (A)	Moyenne 2020 (B)	Variation (A/B)
Pétrole brut Brent \$US/bbl	96	85	70	42	67%
Indice du gaz naturel (2010=100)	196	197	130	45	189%
Phosphate brut \$US/TM	172	173	123	76	62%
Phosphate DAP \$US/TM	747	699	601	312	93%
Phosphate TSP \$US/TM	687	676	538	265	103%
Minerai de fer \$US/dmtu	143	132	162	109	49%
Indice des prix des métaux de base (dont Aluminium, cuivre, minerai de fer, plomb, uranium et zinc), (2016=100)	216	209	205	139	47%
Huile d'olive \$US/TM	-	-	4 190*	2 748*	52%
Blé tendre \$US/TM	-	332	282	228	24%
Blé dur \$U/TM	390	374	315	212	49%

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

(*) Moyenne 11 mois

Hausse des prix et dérapage budgétaire

Historique prix quotidien du Baril Brent, en \$US/bbl



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Blé tendre \$US/TM	159	239	272	186	230	286	295	277	245	206	176	178	204	211	228	282
Blé dur \$US/TM	192	255	326	224	224	316	313	312	285	204	167	174	210	202	212	315

2008

Compensation des céréales : de 474 MDT en 2007 à 873 en 2008 soit **+84%**

Compensation des carburants de 450 MDT à 806 MDT en 2008 soit **+79%**

Malgré la forte hausse des prix des céréales et du pétrole, et sa répercussion importante sur la hausse des dépenses de subvention, le déficit budgétaire, hors dons et recettes exceptionnelles a été maîtrisé à 1% et ce grâce à :

Rigueur budgétaire :
dette publique 2008 :
43.3%

Rating souverain (Fitch)
BBB
Perspectives stables

Ressources exceptionnelles :
Privatisation d'une partie de la BTK à hauteur
de 147 MDT
soit 19% de la hausse de subvention
(céréales + carburants)

Taux de change :
Appréciation du dinar
de 4% vis-à-vis du \$US
(en GA)

Bonne performance des entreprises publiques
(excédents des entreprises publiques revenant au budget de l'Etat :
977 MDT contre 581 MDT en 2007 (Tunisie Télécom : évolution +63 MDT,
Groupe chimique tunisien : évolution +30 MDT)
NB. Ces entreprises sont aujourd'hui déficitaires (cf. page 22)
Part de la BCT dans les revenus des participations :
44% (versus 66% en 2021)

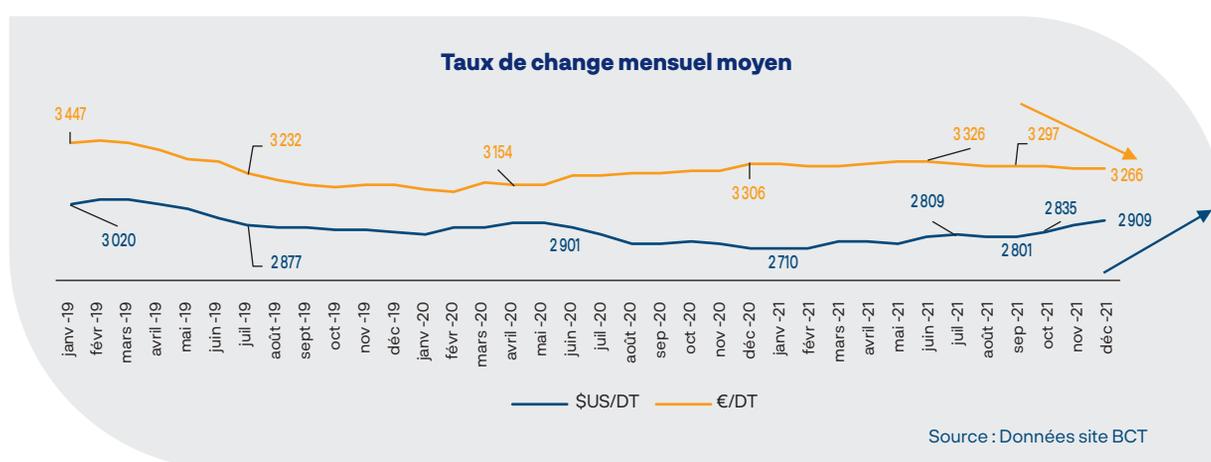
c. Taux de change

	Moyenne 2021	Moyenne 2020	Variation
Taux de change €/DT	3.296	3.207	+2.8%
Taux de change \$US/DT	2.796	2.811	-0.5%

- En moyenne annuelle, les écarts de tendance (3.3 pp) du taux de change moyen des principales devises face au dinar se rétrécissent⁴ en raison du redressement du \$US par rapport à l'€ :

	T4 2021	T3 2021	T2 2021	T1 2021
Taux de change moyen \$US/€	0.875	0.848	0.829	0.830

- En effet, un changement de tendance a été observé à partir d'octobre : une appréciation du \$US face au DT versus une dépréciation de l'€ expliquées notamment par la hausse des rendements obligataires américains.



- L'analyse des taux de change à terme confirme cette tendance :

	€/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
20-01-2022	3.274	3.387	+3.3	2.885	2.972	+2.9%
15-03-2022	3.257	3.364	+3.2	2.970	3.044	+2.4%
Δ 15 mars / 20 janvier	-0.5	-0.7		+2.9%	+2.4	

- En perspective, l'évolution du taux de change serait tributaire de plusieurs facteurs :

Facteurs pouvant impacter positivement le taux de change du DT	Facteurs pouvant impacter négativement le taux de change du DT
<ul style="list-style-type: none"> - Les tombées d'échéance en relation avec la dette publique 2022 sont moins importantes que celles de 2021 ce qui atténuera la pression sur les besoins en devises (-10% pour le principal, et -14% pour les intérêts) - Un faible différentiel d'inflation par rapport aux principaux pays partenaires 	<ul style="list-style-type: none"> - Une forte appréciation du \$US impulsée par la hausse des taux aux Etats-Unis impacterait la dette publique, exercera une pression sur les avoirs en devises et donc sur le taux change. - Une reprise limitée du secteur touristique en raison de la guerre en Ukraine

4- A fin août, face au DT, le \$US s'est déprécié de 3% et l'€ s'est apprécié de 4%, soit un écart de tendance de 7%

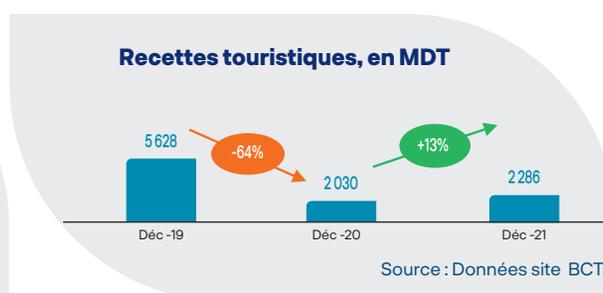
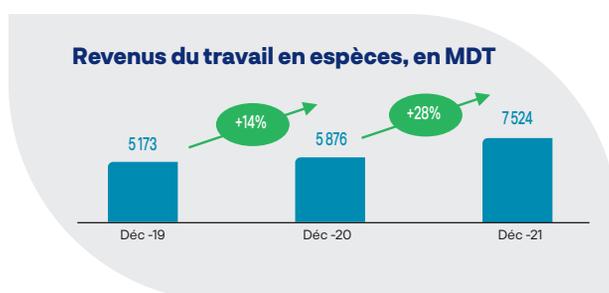
d. Paiements courants

	12 mois 2021	12 mois 2020	Variation
Balance Commerciale de biens (FOB/FOB)	-13 200	-10 144	+30%
Balance des services	501	59	+749
Revenus de facteurs et transferts courants	4 781	2 960	+62%
Autres	-170	-	-
Solde paiements courants (en MDT)	-8 088	-7 125	+14%
Solde paiements courants (en % du PIB*)	-6.2%	-6%	+2 pp

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

(*) Calculé par l'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique en utilisant le PIB aux prix courants tel que publié par l'INS

- Une aggravation du déficit courant expliquée principalement par le **creusement considérable du déficit commercial**. N'eut été la forte progression des revenus du travail, le creusement du déficit courant aurait été plus conséquent, mettant en péril les avoir en devises.
- Les recettes touristiques ont également progressé mais leur niveau reste limité, en relation avec la recrudescence de la pandémie durant la saison estivale.



Focus : Balance Commerciale

Balance commerciale selon le groupement sectoriel (FOB/CAF)

	12 mois 2021	12 mois 2020	Variation
Agriculture et Industries Agroalimentaires	-2 712	-1 659	+63%
Energie et Lubrifiants	-5 219	-4 200	+24%
Mines, Phosphates et Dérivés	846	563	+50%
Textiles, Habillements et cuirs	2 085	1 896	+10%
Industries Mécaniques et Elect.	-4 753	-3 460	+37%
Autres Industries Manufacturières	-6 461	-5 898	+10%
Solde Balance Commerciale (FOB/CAF)	-16 215	-12 758	+27%

Source : Données site INS

Agriculture et Industries Agroalimentaires : un creusement important expliqué principalement par la hausse des importations des céréales (+26%, en GA) et la baisse des exportations de l'huile d'olive (-26% en GA, en relation avec la baisse de la production). En effet, la production d'huile d'olive a baissé de 65% passant de 400 mille tonnes durant la saison 2019/2020 à uniquement 140 mille tonnes durant la saison 2020/2021⁵. Cette baisse est expliquée aussi bien par l'effet d'alternance (une bonne récolte 1 année /2) que par la baisse du rendement des olives en raison du réchauffement climatique et de la rareté des ressources en eau.

Energie : malgré la hausse de la production et de la redevance, le déficit énergétique s'est creusé à cause de la hausse importante du prix du baril Brent.

	12 mois 2021	12 mois 2020	Variation
Taux d'indépendance ² (y compris la redevance)	52%	43%	+9 pp
Production pétrole (1000 bbl /j)	40.4	32.9	+23%
Production gaz (Ktep-pci)	1 953	1 646	+19%
Redevance gaz algérien (Ktep/pci)	978	530	+85%

Source : Conjoncture énergétique, Ministère de l'industrie, décembre 2021

⁵ Source : ONAGRI

e. Avoirs en devises

Avoirs en devises	28-02-2022	31-12-2021 (A)	31-12-2020 (B)	Variation (A/B)
En Equivalent \$US (*)	8 046	7 998	8 490	-6%
En Equivalent € (*)	7 190	7 089	6 950	+2%
En jours d'importation	131	136	162	-26 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

f. Politique monétaire

La BCT a maintenu son taux directeur inchangé durant toute l'année 2021.

	Février 2022	2021	2020	2019
Taux Directeur Moyen (en %)	6.25	6.25	6.79	7.67
TMM (en %)	6.25	6.24	6.86	7.74

Source : Données site BCT

g. Liquidité

g.1. Evolution du volume global du refinancement

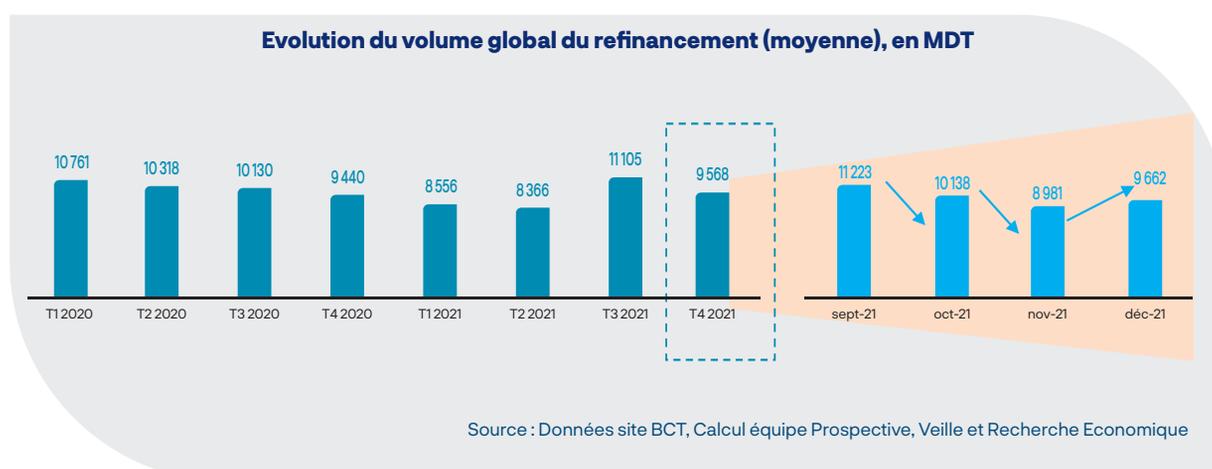
- Sur l'ensemble de l'année, la moyenne du volume global du refinancement a baissé de 9%.

En MDT, En moyenne	2021 (A)	2020 (B)	Variation (A/B)
Appel d'offre	4 185	5 224	-20%
Open Market	3 515	3 034	+16%
Swap de change	435	208	+109%
Opération de refinancement à plus long terme (1 et 6 mois)	845	1 451	-42%
Facilité de prêt à 24h	594	458	+30%
Autres	-241	-148	+63%
Volume Global du refinancement (moyenne)	9 333	10 277	-9%

	Au 31-12-2021 (A)	Au 31-12-2020 (B)	Variation (A/B)
Volume Global du refinancement	10 081	9 699	+4%

Source : Données site BCT

- Au niveau trimestriel, une baisse du volume global du refinancement moyen a été observée au T4, reflétant la **baisse des besoins des banques en liquidité**. Toutefois, l'évolution mensuelle reflète une hausse des besoins en liquidité en décembre 2021.



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

g.2. Facteurs autonomes de liquidité

- Les facteurs autonomes de liquidité expliquent les besoins de liquidité du système bancaire et par ricochet, son recours au refinancement.
- Au cours du T4, la liquidité bancaire a subi un **effet restrictif** engendré par :
 - a. La hausse des opérations d'achat de devises par les banques auprès de la BCT notamment en décembre, en relation avec l'aggravation du déficit commercial

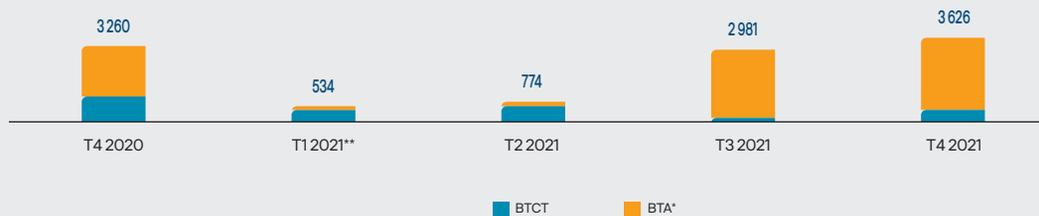
Solde net des opérations d'achats/Ventes de devises par les banques auprès de la BCT



Source : Périodique de conjoncture, BCT, janvier 2022

- b. La hausse de l'émission des bons du trésor principalement les BTCT, expliquée par le besoin de financement du déficit budgétaire

Emissions de l'Etat, en MDT



Source : Périodique de conjoncture, BCT

- Toutefois, les billets et monnaie en circulation (BMC) ont eu un effet expansif sur la liquidité bancaire : retour de 1140 MDT de cash aux guichets des banques

Effet trimestriel cumulé des BMC sur la liquidité bancaire, en MDT



Source : Périodique de conjoncture, BCT, janvier 2022

* Compte non tenu des adjudications d'échange de bons du Trésor.

** BTA T1 2021 : Compte non tenu des adjudications d'échange de bons du Trésor et des souscriptions des BTA portant sur une enveloppe de 1000 MDT par la BNA pour couvrir les dettes de l'Office des céréales.

h. Système bancaire

Panel 10 banques cotées (en MDT)	31-12-2021 (A)	31-12-2020 (B)	Variation (A/B)	31-12-2019 (C)	Variation (B/C)
Total Dépôts	76 967	71 122	+8.2%	65 171	+9.1%
Dépôt à vue	30 226	28 082	+7.6%	24 029	+17%
Epargne	24 118	22 091	+9.2%	19 575	+13%
Autres dépôts	22 623	20 948	+8%	21 566	-3%
Crédits Nets	75 638	72 441	+4.4%	67 243	+7.7%
Marges en Intérêts	2 775	2 716	+2.2%	2 685	+1.2%
Charges en Intérêts	3 726	3 963	-6%	4 118	-3.8%
Produits en intérêts	6 500	6 679	+2.7%	6 803	-1.8%
Portefeuille titres commercial et d'investissement	17 638	14 136	+24.8%	12 765	+11%
PNB	5 421	4 930	+10%	4 869	+1.3%

- Une régression au niveau du rythme d'évolution des crédits qui serait expliquée, en partie, par l'évolution du volume du portefeuille titres commercial et d'investissement (redistribution de l'allocation du financement en faveur des BTA et des BTCT).
- Le total des dépôts a maintenu un niveau d'évolution proche de celui de l'année précédente. Cette évolution aurait été alimentée par :
 - Les crédits, dans la mesure où les crédits font les dépôts, même si le trend d'évolution a été relativement faible en 2021
 - L'évolution des transferts des TRE aussi bien en tant que dépôts en devises et en dinar convertible ou via les transferts d'argent qui alimentent indirectement les dépôts en dinar.

Toutefois, les différents types de dépôts n'ont pas évolué de la même manière : une normalisation du rythme d'évolution des dépôts à vue et de l'épargne a été observée versus une reprise au niveau des dépôts à terme.

En effet, la reprise des dépôts à terme serait expliquée par la baisse du taux de la RAS sur les revenus des capitaux mobiliers (notamment les placements auprès des établissements financiers tels que les placements à terme, les certificats de dépôts, etc.). Rappelons qu'en 2020, le taux de la RAS a été augmenté de 20% à 35% (décret n°30 du 10 mai 2020) et la RAS est devenue libératoire d'où une baisse des dépôts à terme de 3% en 2020. Cette mesure a été abrogée par la LF 2021, en ramenant le taux à 20% mais la RAS est restée libératoire. La RAS redevient imputable en 2022 (Cf. faits saillants -Principales dispositions fiscales du DLF 2022 page 27).

- La baisse du recours des banques à l'appel d'offre (cf. page 17), conjuguée à la baisse de la moyenne du TMM (cf. page 17) s'est traduite par une régression des charges en intérêts ce qui expliquerait la hausse du PNB.

Focus : Le rythme d'évolution des créances nettes sur l'Etat est supérieur à celui du concours à l'économie, illustrant l'effet d'éviction sur les crédits



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

- Outre l'impact sur le crédit (effet d'éviction financière), le recours à la dette intérieure pour financer les dépenses de l'Etat a d'autres implications sur l'économie tunisienne :
 - Contribue à alimenter l'inflation (même si la dégradation du pouvoir d'achat actuelle, conjuguée au profil d'inflation qui est alimentée principalement par la hausse des prix des matières premières, minimise relativement cet effet)
 - Accroît l'exposition des banques sur l'Etat
 - Augmente le coût moyen de la dette publique : taux d'émission des bons du trésor supérieur au taux des dettes à rembourser.

i. Finances publiques

i-1 Réalisation 2021

- Sur la base des données d'exécution à fin novembre, il en ressort un déficit budgétaire de 4 870 MDT.

	Novembre 2021	Novembre 2020	Variation
Solde Budgétaire en MDT (*)	-4 870	-5 734	-15%
Solde Budgétaire en % du PIB	-3.7% (**)	-4.9%	-1 pp

Une partie de la contraction du déficit à fin novembre est liée au faible taux de réalisation, notamment au niveau des dépenses (cf. BC1, p 14). Les estimations du DLFR 2021 donnent une idée plus proche des réalisations de l'année.

- Sur la base des données du décret-loi n° 2021-3 du 15 novembre 2021, portant loi de finances rectificative pour l'année 2021, il en ressort un déficit budgétaire de 10 417 MDT.

	DLFR 2021 (A)	Décembre 2020 (B)	Variation (A/B)	LF 2021	Variation (A/C)
Solde Budgétaire en MDT (*)	-10 417	-11 229	-7%	-7 944	+31%
Solde Budgétaire en % du PIB	-8% (**)	-9.6%	-1.3 pp	-6.6%	+1.4 pp

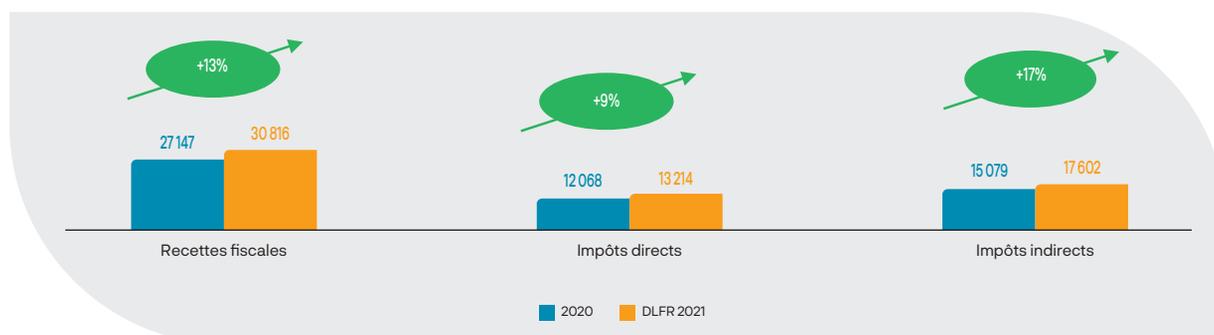
(*) Hors dons et ressources exceptionnelles

(**) Calculé par l'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique en utilisant le PIB aux prix courants tel que publié par l'INS

Correction rétrospective : au niveau du BC N°1, le solde budgétaire en % du PIB à fin juillet a été calculé sur la base d'une extrapolation du déficit courant en % du PIB à fin juillet tel que calculé par la BCT. Le PIB utilisé au niveau du dénominateur ne tenait pas compte de l'ajustement du PIB aux prix courants ayant eu lieu suite au changement de l'année de base par l'INS (cf. page 6). Ainsi, tenant compte de l'ajustement du PIB, le déficit budgétaire à fin juillet serait de 2.1% au lieu de 2.2%.

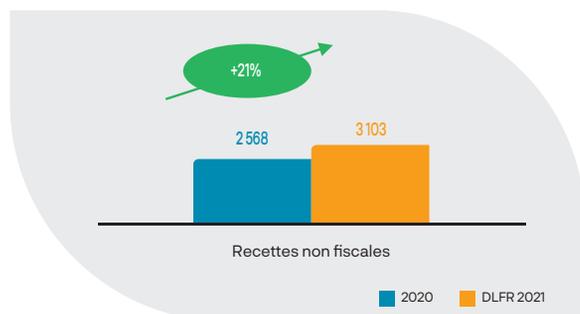
- La contraction du déficit budgétaire est expliquée par la :

- Bonne performance au niveau de la collecte fiscale



<p>+98% Revenus des sociétés pétrolières en relation avec la hausse du prix du baril Brent en 2021 (cf. page 13)</p>	<p>+9% Droits de douane en relation avec la hausse des importations</p>	<p>+21% TVA grâce à la reprise de l'activité économique</p>	<p>+20% Droit de consommation notamment grâce à l'augmentation du prix du tabac</p>
---	--	--	--

- Hausse des recettes non fiscales :



+66% redevance de gazoduc
+114% revenus de commercialisation des carburants grâce à la hausse de production et du prix

Risques et difficultés structurelles reflétant la vulnérabilité des finances publiques

a- Faible performance des entreprises et institutions publiques

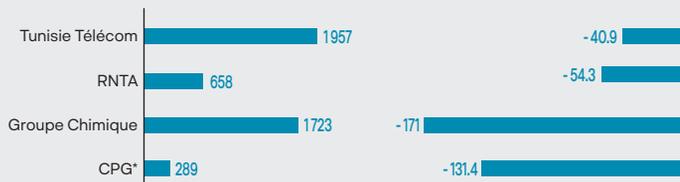


Il est à noter que l'Etat intervient pour soutenir les entreprises moyennant des subventions et des transferts, qui pèsent sur les finances publiques. Par ailleurs, il est fréquent que ces transferts subissent des retards, ce qui accentue la pression sur la liquidité de ces entreprises, et augmente leur besoin de financement. Le faible taux de réalisation des dépenses en témoigne (cf. BC 1, p14).

Extrait des états financiers des entreprises publiques

Dettes, en MDT, en 2019

Résultat net, en MDT, en 2019

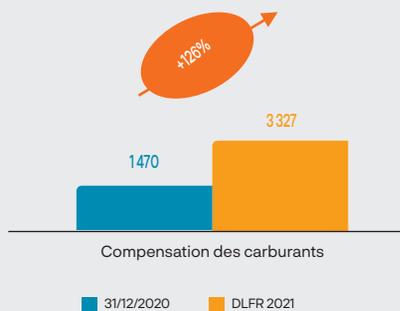


Les états financiers des entreprises publiques attestent des problématiques de gouvernance profondes. Alors qu'en 2008, elles ont contribué à apaiser les tensions sur les finances publiques (cf. page 14), leur situation devient aujourd'hui particulièrement périlleuse, nécessitant une mise à niveau urgente.

* Résultat net de 2018

Source : Rapport sur les entreprises publiques, ministère des Finances, annexes 9, DLF 2022

b- Hausse de la compensation des carburants

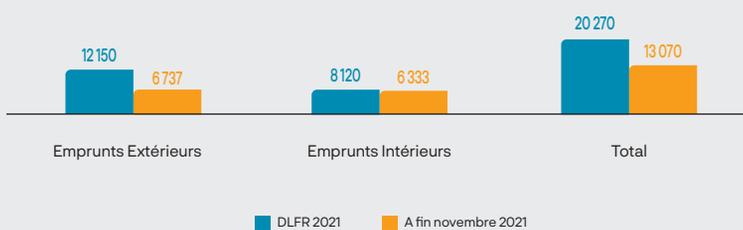


Facteurs de risque :

- Hausse du prix du Brent : prix budgété : 75\$US/bbl, prix moyen mars 2022 : 96 \$US/bbl : + 1\$US au prix du Brent → +137 MDT au niveau de la compensation
- Appréciation du \$US versus le DT en 2022 : +10 millimes au taux de change → +40 MDT au niveau de la compensation
- Décalage entre le rythme d'évolution des prix et celui de l'ajustement des prix de vente

c- Mobilisation des ressources pour boucler le budget 2021

Ressources budgétisées versus réalisées



A fin novembre un écart de

7 200 MDT

à mobiliser pour boucler le budget.

i-2 Budget 2022

Budget 2022

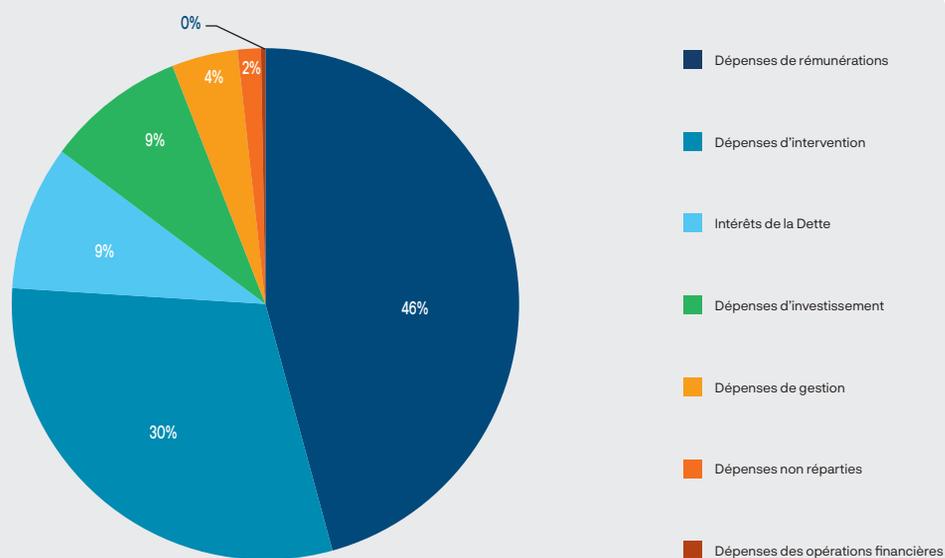
Ressources	DLF 2022	DLFR 2021	Variation	Dépenses	DLF 2022	DLFR 2021	Variation
Recettes fiscales	35 091	30 816	+14%	Dépenses de rémunérations	21 573	20 345	+6%
				Dépenses de gestion	1 987	2 186	-9%
Recettes non fiscales	3 067	3 103	-1%	Dépenses d'intervention	14 267	12 896	+11%
				Dépenses d'investissement	4 183	4 218	-1%
Dons	460	530	-13%	Dépenses des opérations financières	131	302	-57%
				Intérêts de la Dette (C)	4 326	3 782	+14%
				Dépenses non réparties	699	511	+37%
Total (A)	38 618	34 449	+12%	Total (B)	47 166	44 241	7%
Emprunt et trésorerie	18 673	21 071	-11%	Remboursement principal	10 025	11 129	-10%
				Prêts et Avances Nets du Trésor	100	150	-33%
Total ressources	57 291	55 520	+3%	Total dépenses	57 291	55 520	+3%
				Solde budgétaire hors dons et ressources exceptionnelles (A)*-(B)	-9 308	-10 417	-11%
				Solde primaire (A)*- (B) + (C)	-4 982	-6 635	-25%

*hors dons et ressources exceptionnelles

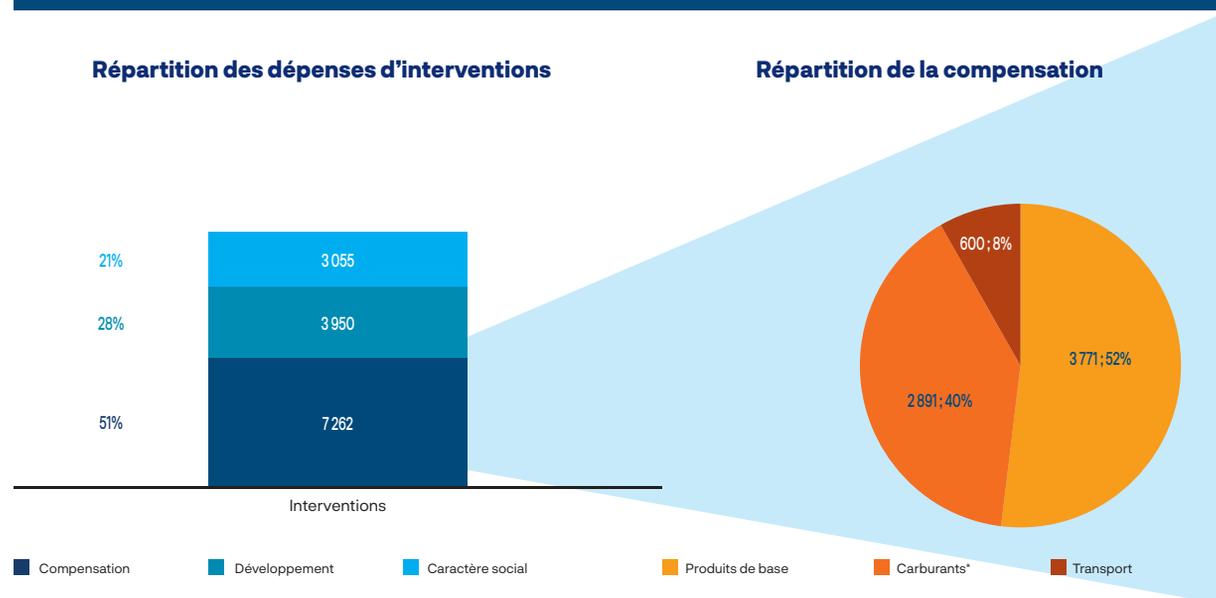
*Revenus de privatisations : 2021 : 95MDT ; 2022 : 300 MDT

Les dépenses de rémunérations représentant **46%** des dépenses (hors remboursement de la dette)

Répartition des dépenses (DLF 2022)



La compensation des carburants** représente 40% du total de l'enveloppe (DLF 2022)



* Compensation au profit de la STEG et STIR pour subventionner les prix des produits pétroliers, le gaz et l'électricité.

«En plus de leurs coûts budgétaires, les prix subventionnés ont un coût implicite vu que les pertes des entreprises publiques qui en découlent sont en partie financées par le secteur bancaire, ce qui peut évincer les crédits au secteur privé»

Tunisie, Bulletin de Conjoncture, Réformes économiques pour sortir de la crise. Tunisie, Hiver 2021- Banque Mondiale

	DLF 2022 (A)	DLFR 2021 (B)	Variation (A/B)	2020 (C)	Variation (B/C)
Dettes publiques en MDT	114 142	107 844	+6%	93 045	+16%
Dettes publiques en % du PIB	82.6%	85.6%	-3 pp	77.8%	+6 pp

j - Chômage

Taux de chômage en GA, en %	T1	T2	T3	T4
2021	17.8	17.9	18.4	-
2020	15.1	18	16.2	17.4

2. Perspectives

Compte tenu de la multiplicité des facteurs à effets divergents, et de l'existence de menaces mais aussi d'opportunités en relation avec la conjoncture économique et géopolitique internationale, l'équipe Prospective, Veille et Recherche Economique publiera ses estimations pour l'année 2022 durant le prochain bulletin de Conjoncture.

	2020	Atterrissage 2021	Prévisions 2022 et facteurs déterminants
Variation PIB (aux prix de l'année précédente)	-8.7%	+3.1%	 DLF 2022 : +2.6% (décembre 2021)  FMI : 3.3% (octobre 2021)  BM : 3.5% (janvier 2022)
Solde des paiements courants, en % du PIB	-6%*	-6.2%*	<ul style="list-style-type: none"> • L'éventuelle dégradation du déficit commercial en relation avec la hausse vertigineuse des prix des matières premières aggravera le déficit courant • Le rythme de la reprise de l'activité touristique aura également un impact direct sur l'évolution du déficit • L'appréciation du \$US suite aux mesures restrictives prises par la FED et le trend haussier des prix de matières premières sont des facteurs de risque pouvant creuser le déficit. • La consolidation de la production du pétrole et du gaz pourrait atténuer cet effet. • Une attention devrait être accordée à la production d'électricité à partir des énergies renouvelables qui a baissé de 9% en 2021, en GA. L'accélération de la mise en œuvre des projets autorisés pourrait contribuer à l'atténuation du déficit énergétique.
Inflation (Moyenne)	+5.6%	+5.7%	<p>+ 6.8% (selon BCT, janvier 2022)</p> <p>+8% (selon Fitch Rating, 2022)</p> <ul style="list-style-type: none"> • La trajectoire des prix des matières premières est un facteur déterminant quant à l'évolution du taux d'inflation, notamment que la loi de finances prévoit la réactivation du système d'ajustement mensuel du prix de l'essence
Solde budgétaire en % du PIB (hors dons et ressources exceptionnelles)	-9.4%	-8.3% (selon DLFR 2021)	<p>-6.7% (selon DLF 2022)</p> <ul style="list-style-type: none"> • La trajectoire des prix des matières premières est un facteur déterminant quant à l'évolution de l'enveloppe de compensation.
Dettes publiques en % du PIB	77.8%*	85.6% (selon DLFR 2021)	<p>82.6% (selon DLF 2022)</p> <ul style="list-style-type: none"> • La trajectoire du taux de change reste un facteur déterminant quant à la projection du niveau de la dette publique en % du PIB au 31/12/2022 • La hausse de la compensation en relation avec la hausse des prix de matières premières nécessitera une mobilisation des ressources supplémentaires, tirant ainsi à la hausse la dette publique
Prix du Baril Brent (moyenne)	42 \$US/bbl	70 \$US/bbl	-

(*) Calculé par l'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique en utilisant le PIB aux prix courants tel que publié par l'INS

3. Faits saillants

a. Principales dispositions fiscales du DLF 2022

- Le Décret-loi n° 2021-21 du 28 décembre 2021, portant loi de finances pour l'année 2022 comporte 73 articles dont 11 articles portant présentation des ressources et emplois et 2 articles concernant la date d'application.
- Les principales dispositions peuvent être répertoriées comme suit :

Thématique	Nombre d'articles
Modification du champ d'application de la TVA et rationalisation du régime suspensif	7
Incitations aux nouveaux leviers potentiels de croissance	6
Assouplissement conjoncturel de certains délais et dispositions	4
Soutien aux entreprises	4
Amnistie fiscale	4
Mesures à caractère social et sanitaire	4
Incitations pour le secteur de l'immobilier et du BTP	3
Optimisation du fonctionnement de l'administration fiscale, modernisation et utilisation des moyens technologiques	3
Une nouvelle corde dans l'arc du contrôle fiscal	2
Incitation à l'épargne	1
Simplification du parcours de l'investisseur	1
Réinstauration de la retenue à la source déductible (imputable) due sur les revenus de capitaux mobiliers	1

- Ci-après un retour sur 4 mesures importantes :

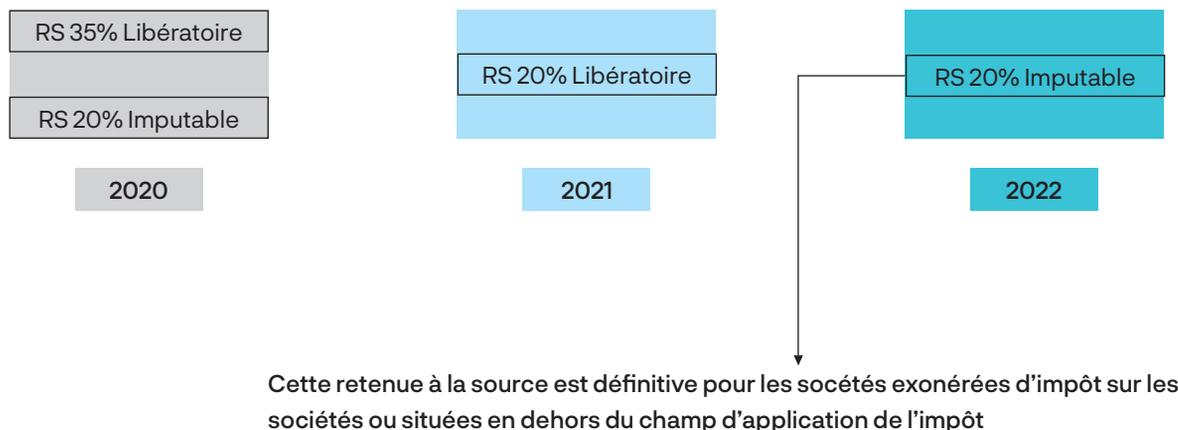
i. **Suppression du régime suspensif en matière de TVA pour les sociétés de commerce international (SCI) et les sociétés de services exportatrices** : L'article 52 a supprimé ce régime pour lesdites sociétés. Cette mesure constitue un revirement majeur au niveau du dispositif fiscal Tunisien puisqu'elle consacre le principe du "contrôle à priori" au lieu du "contrôle a posteriori". Cette disposition va engendrer des goulots d'étranglement pour ces entreprises à plusieurs niveaux :

- **Opérationnel** : désormais, une **demande de restitution** sera déposée mensuellement sur la base du report de TVA constaté au niveau de la déclaration mensuelle, documents justificatifs à l'appui.

- **Liquidité** : une tension sur la liquidité serait observée pour ces entreprises dans la mesure où elles vont payer (avancer) de la TVA pour laquelle elles bénéficiaient d'un régime suspensif par le passé.

- **Exposition au contrôle fiscal d'une manière récurrente** : nul ne peut remettre en cause le principe selon lequel toute entreprise doit être à la disposition de l'administration pour toute demande de renseignements ou opération de contrôle fiscal. Néanmoins, la récurrence de ces opérations est clairement un facteur qui risque de déstabiliser l'entreprise dans son quotidien. En effet la pratique, selon les chefs d'entreprises, et confirmée par les experts comptables (en tant que commissaires aux comptes ou dans le cadre de missions d'assistance), fait ressortir un recours quasi-systématique de l'administration au contrôle fiscal d'une entreprise ayant formulé et déposé une demande de restitution d'impôts. L'instauration de la vérification ponctuelle (Cf. iv) va consacrer encore plus cette pratique (même si elle ne peut être effectuée qu'une fois par an)

ii. Réinstauration de la retenue à la source déductible (imputable) due sur les revenus de capitaux mobiliers (Article 38) : Il s'agit in fine d'une valse (en trois temps) avec un retour à la case départ, et le caractère déductible (imputable) de la retenue à la source est de nouveau acté. La retenue à la source sur le plan conceptuel est une avance d'impôt. Les cas de figure où elle revêt un caractère libératoire (comme s'il s'agissait d'un impôt payé définitivement) sont limités. Généralement, la retenue à la source est libératoire pour montants servis à des personnes non établies fiscalement dans le territoire où la source du paiement est établie.



iii. Incitation à l'épargne : augmentation du montant des intérêts déductibles de l'assiette de l'IRPP, au titre des comptes spéciaux d'épargne de 3.000 à 6.000 DT par an et de 5 000 à 10.000 DT par an au titre des intérêts des emprunts obligataires y compris les intérêts des comptes spéciaux d'épargne. Ainsi, une sous-limite de déductibilité est prévue pour les intérêts relatifs aux comptes spéciaux d'épargne (6.000 DT) et une limite globale est appliquée pour les intérêts des emprunts obligataires (10.000 DT) intégrant la sous-limite susmentionnée.

iv. Une nouvelle corde dans l'arc du contrôle fiscal : la vérification ponctuelle

- Institution d'un nouveau type de vérification appelé "vérification ponctuelle". Elle se limite à la vérification de la situation fiscale pour une période limitée, ne dépassant pas une année (non prescrite), et des délais courts pour son déroulement et pour la clôture de ses travaux. La vérification ponctuelle ne peut être effectuée plus qu'une fois durant une année sauf sur demande du contribuable, elle va s'ajouter aux autres types de contrôle fiscal).

- La limitation de la vérification ponctuelle à une année ne fait pas obstacle à la vérification des périodes non couvertes par la vérification ponctuelle lorsqu'elles ont des effets sur la période concernée par cette vérification sans que cela puisse aboutir à la réclamation d'un impôt supplémentaire au titre des dites périodes.

Selon le Ministère des finances(*), la vérification ponctuelle va contribuer à mieux maîtriser le tissu fiscal, renforcer la lutte contre l'évasion fiscale et accélérer le traitement des demandes de restitution des crédits d'impôts.

(*) Présentation de la loi de finances pour l'année 2022 (Pages 57-58)



**Présentation de la loi de finances
pour l'année 2022**

Décret loi n° 2021-21 du 28 Décembre 2021

b. Retour sur l'interview de M. Jérôme Vacher (14-01-2022) et sur les négociations avec le FMI

M. Jérôme Vacher, ancien représentant résident du FMI en Tunisie⁶, dresse son bilan de la situation économique et politique du pays dans le cadre d'une interview à l'AFP. Ces déclarations coïncident avec le terme de son mandat de 3 ans, durant lequel **aucun nouveau programme n'a été mis en place avec les autorités Tunisiennes.**

En 2021, la Tunisie a demandé officiellement d'accéder à un nouveau programme de financement auprès du FMI. Selon M. Vacher, les discussions sont à un niveau préliminaire et le FMI souhaite d'abord « comprendre quelles sont les intentions du Gouvernement en matière de réformes économiques » car « il y a un besoin de réformes très profondes et structurelles »

Rappelant que le dernier programme est arrivé à échéance en 2018 sans que le financement correspondant ne soit totalement utilisé (déboursé), pour des raisons de retard au niveau de l'implémentation des réformes et mesures convenues avec le FMI.

Selon M. Vacher un programme de réformes profondes est nécessaire s'articulant autour des axes suivants :

- Réduire le poids de la masse salariale de la fonction publique qui atteint l'un des niveaux «les plus élevés au monde»
- Réforme des entreprises publiques (faible performance et efficacité, surdimensionnement en termes d'effectifs, etc.)
- Refonte du système de subventions : adoption de mécanismes de compensation ciblant les couches nécessiteuses (compensation directe au lieu de la compensation indirecte).
- Avec la difficulté pour la Tunisie de recourir aux marchés internationaux et le taux d'endettement élevé, le déploiement d'un plan de relance fondé sur des mesures de réformes profondes et la stabilisation du climat politique et économique sont des enjeux urgents pour favoriser la mobilisation des ressources.
- Enfin, M. Vacher a insisté sur le fait que la situation en Tunisie « **n'est pas catastrophique, c'est gérable** »
- **Mise à jour (30 mars 2022) :** le dernier communiqué du FMI revient sur la mission qui a été en visite (23–25 mars) et précise qu'elle a eu **des discussions fructueuses sur le programme des réformes des autorités tunisiennes.** Le communiqué décrit synthétiquement la situation économique et sociale en Tunisie comme suit «La Tunisie fait face à des défis structurels majeurs qui se manifestent à travers des **déséquilibres macroéconomiques profonds**, une croissance très faible malgré son fort potentiel, un taux de chômage trop élevé, un investissement trop faible, et des **inégalités sociales**. A ces défis structurels s'ajoutent aujourd'hui l'impact de la crise sanitaire et de la guerre en Ukraine.

Selon le communiqué du FMI «Le programme de réformes des autorités tunisiennes vise à combler d'une manière durable et équitable ces défis, bien à court terme pour atténuer les répercussions de la guerre en Ukraine sur l'économie ainsi qu'à moyen terme, pour assurer une croissance plus forte, durable et inclusive. **Dans ce contexte, le programme vise à créer de l'espace budgétaire afin de financer des projets d'investissement public et d'augmenter l'enveloppe des dépenses sociales.**

Le FMI considère qu'une **réduction consciencieuse du déficit budgétaire** ; à travers une fiscalité équitable, une stricte maîtrise de la masse salariale, un meilleur ciblage des subventions et une réforme profonde des entreprises publiques ; est essentielle pour la résorption des déséquilibres macroéconomiques et le rétablissement de la compétitivité de l'économie tunisienne. Des initiatives visant à renforcer la concurrence et le climat des affaires seront également critiques afin de libérer le potentiel de croissance du pays et la création d'emplois.

Enfin, le FMI affirme qu'il reste engagé aux côtés des autorités dans leurs efforts de réformes économiques et sociales au bénéfice de la population. **Dans ce contexte, la mission récente a permis d'avancer davantage le dialogue technique avec les autorités tunisiennes.**

6- A partir du 2 Février 2022, M. Marc Gérard est le nouveau Représentant Résident du FMI en Tunisie. Il occupait ce poste au Madagascar. Avant de rejoindre le Fonds, il était directeur adjoint de l'unité zone euro du Trésor français.

c. La startup tunisienne Instadeep réussit une levée de fonds de 100 M \$US

- Instadeep, est une startup fondée en 2014 par des Tunisiens et dont le siège social est sis à Londres. Elle est également présente en France, Royaume-Uni, Tunisie, Nigeria, et en Afrique du Sud.
- Elle offre des services d'IA décisionnelle permettant aux industriels d'optimiser leur prise de décision dans un contexte très complexe dans plusieurs secteurs (transport, logistique, pharmaceutique, etc.).
- Instadeep a été encensée par Startup Genome au niveau du « Global Startup Ecosystem Report (GSER) 2021, qui a mis en exergue sa levée de fond réussie en 2019 (7 M\$US), ses collaborations fructueuses, ainsi que le fait qu'elle a été élue par CB Insights comme l'une des 100 startups d'Intelligence Artificielle les plus prometteuses au monde.
- Le 25 janvier 2022, elle a levé 100 M \$US et a clôturé une Série B dirigée par Alpha Intelligence Capital, accompagnée par CDIB. Le tour de table inclut plusieurs grandes entreprises dont BioNTech, Deutsche Bahn, Digital Ventures, Google.
- Les fonds levés permettront à l'entreprise de booster ses investissements en infrastructure de calcul de haute performance, accélérer le déploiement de ses produits IA, étendre sa présence géographique aux Etats-Unis et également recruter les meilleurs talents.



d. Microsoft absorbe Activision Blizzard : un rachat inédit pour le jeu vidéo et un élan de taille vers le métavers



Il s'agit de la plus grosse acquisition du domaine du jeu vidéo (68.7 milliards \$US⁷), soit ≈ 10 fois l'opération de Bethesda (compagnie de jeux vidéo rachetée par Microsoft en 2021).

La décision de Microsoft de renforcer sa position sur le marché du métavers confirme le fort potentiel et les perspectives d'évolution de ce secteur. En effet, Bloomberg Intelligence estime que le marché des métavers à ≈ 800 milliards \$US en 2024 versus ≈ 500 milliards \$US en 2020, ce qui explique la course aux parts de marché à laquelle participent les géants comme Facebook, Microsoft, Lenevo, etc.

Cartographie des principaux acteurs du métavers

Fabricants de jeux en ligne	Fournisseurs de logiciels de conception	Réseaux sociaux	Matériel de réalité virtuelle et réalité augmentée	Live entertainment
Roblox	Unity	Facebook	Facebook	Live Nation
Epic Games	Epic Games	Tencent	Lenevo	Theme Parks
Microsoft	Adobe		HP	Sports Teams
Activision Blizzard	Autodesk		Logitech	
Electronics Arts	Ansys		Acer	
Take-two			Valve	
Tencent			Razer	
NetEase				
Nexon				
Valve				

Source : Bloomberg Intelligence Décembre 2021

“Le métavers pourrait être défini comme un ensemble d'espaces virtuels utilisés pour créer, consommer et interagir avec des personnes qui ne sont pas physiquement dans le même espace que vous.”



“Although this is the existing market for online game makers, those that are successful in capturing a higher share of users and engagement through the elevation of existing games into virtual worlds can garner a higher share of sector sales.”

Bloomberg Intelligence,
Décembre 2021

7- Soit à titre indicatif X 1.7 le PIB de la Tunisie en 2020

4. So What ?

Vecteur	So What ?
<p>Hausse des prix des matières premières et solde budgétaire</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La hausse des prix des matières premières accentue le stress budgétaire aussi bien via le mécanisme de compensation directe de prix (comme en Tunisie) ou des aides (ex. France : remise de 18 centimes par litre de carburant, prise en charge d'une partie des dépenses énergétiques supplémentaires des entreprises dont les dépenses d'électricité et de gaz sont ≥ à 3% de leur chiffre d'affaires.) • La rationalisation de la consommation, l'élargissement des capacités de stockage (stock stratégique), et la pérennisation de la couverture contre le risque de fluctuation des prix (hedging) sont des pistes à promouvoir pour atténuer l'effet de la hausse des prix.
<p>Le Forward guidance et le taux de change du \$US</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La hausse du taux de change du \$US face aux principales devises a été principalement alimentée par le «forward guidance» de la Fed, stipulant un resserrement de la politique monétaire pour endiguer la hausse de l'inflation. Ces annonces ont incité les traders à acheter le \$US, impliquant une hausse de son taux de change. Ainsi, l'effet du resserrement de la politique monétaire s'est répercuté sur le taux de change avant même l'annonce officielle de la hausse du taux (ayant eu lieu le 16 mars 2022).
<p>Si le \$US poursuit sa tendance haussière, quelles répercussions sur l'économie tunisienne ?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • L'appréciation du \$US se répercutera sur les coûts des matières premières importées et donc sur la balance commerciale. L'aggravation du déficit commercial se répercutera sur les paiements courants, et par ricochet sur les avoirs en devises et le besoin de financement. • 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.
<p>Baisse des investissements déclarés dans l'Industrie (-26% en 2021 en GA)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La contreperformance de l'industrie est un problème structurel, nécessitant un plan de sauvetage imminent. • Les investissements déclarés ont baissé de 26% en 2021. • Une baisse inquiétante notamment qu'il s'agisse d'un secteur à forte employabilité. En effet, les emplois dans le secteur ont baissé de 18% (en 2021, en GA,) contribuant ainsi à la hausse du taux de chômage. • Les investissements déclarés dans les matériaux de construction ont baissé de 73% (en 2021, en GA), mettant en exergue les difficultés du secteur du bâtiment et des travaux publics.

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 17 mars 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>

