

البنك المركزي التونسي

Banque Centrale  
de Tunisie



Central Bank  
of Tunisia

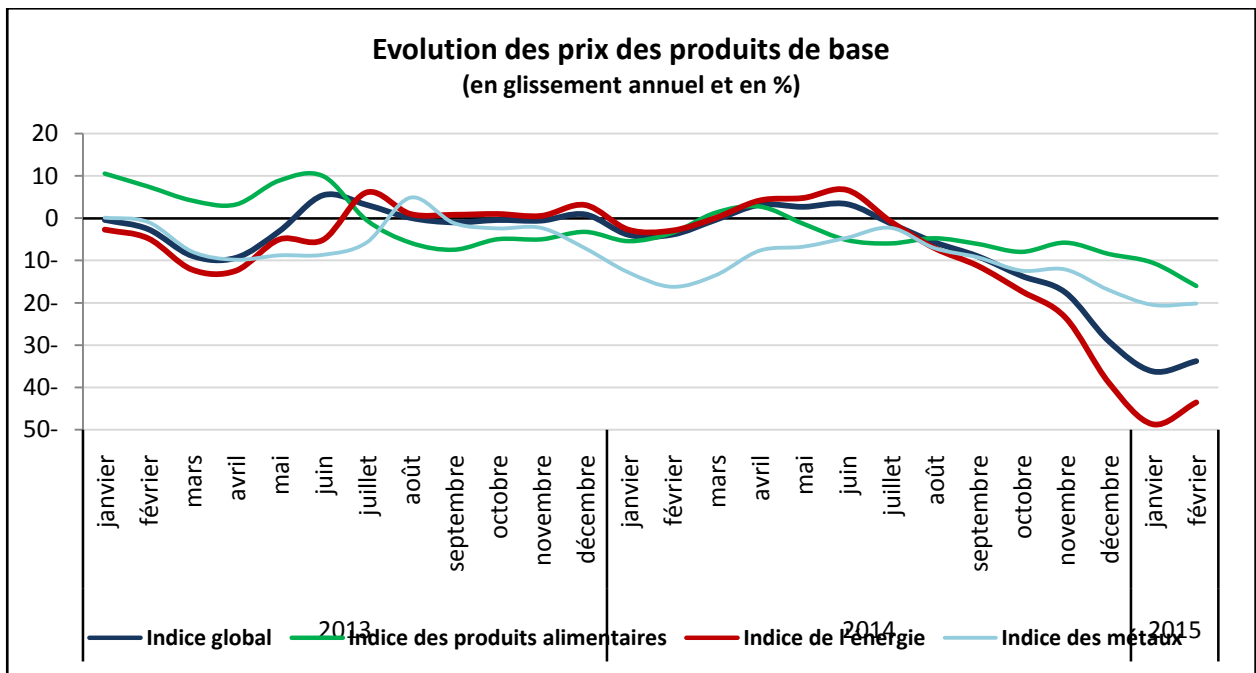
# Evolution de la Conjoncture Economique Au cours du premier trimestre 2015

Banque Centrale de  
Tunisie

Mars 2015

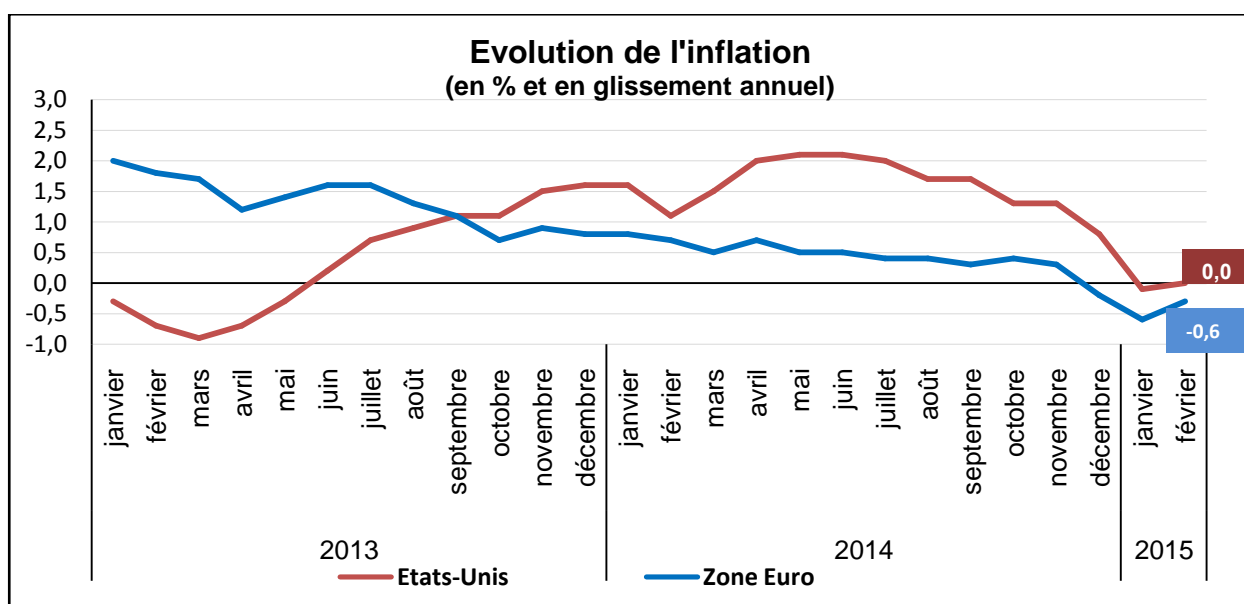
## 1- ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

- L'environnement économique international a été marquée, ces derniers temps, par une évolution contrastée des principaux indicateurs conjoncturels entre les principaux pays avancés, notamment entre les Etats-Unis et la Zone Euro.
- Aux **Etats-Unis**, l'activité économique a été affectée, au cours du premier trimestre de l'année courante, par des conditions climatiques défavorables dans ce pays, soit presque les mêmes conditions qui ont pesé sur la croissance économique au premier trimestre de l'année dernière (2,1% en glissement annuel).
- Dans la **Zone Euro**, le rythme de la reprise économique semble connaître, un certain dynamisme, avant même l'entrée en application du nouveau programme d'assouplissement quantitatif décidé par la Banque Centrale Européenne, et ce, d'après les indicateurs et statistiques conjoncturels publiés récemment, comme la hausse des ventes en détail au mois de janvier 2015 et l'augmentation du rythme des nouvelles commandes industrielles, des prévisions optimistes concernant l'accroissement de l'emploi dans certains secteurs en rapport avec la hausse de la demande globale, outre la hausse de l'indice « PMI » et les indicateurs de confiance économique publiés par la Commission Européenne. Plus généralement, il est probable que l'économie de la Zone Euro, malgré la persistance de quelques risques, ait entamé un nouveau cycle de croissance, selon plusieurs analystes, s'appuyant davantage sur le demande domestique au lieu des exportations, surtout au regard des effets positifs escomptés de la politique monétaire accommodante et de la baisse des prix internationaux du pétrole.



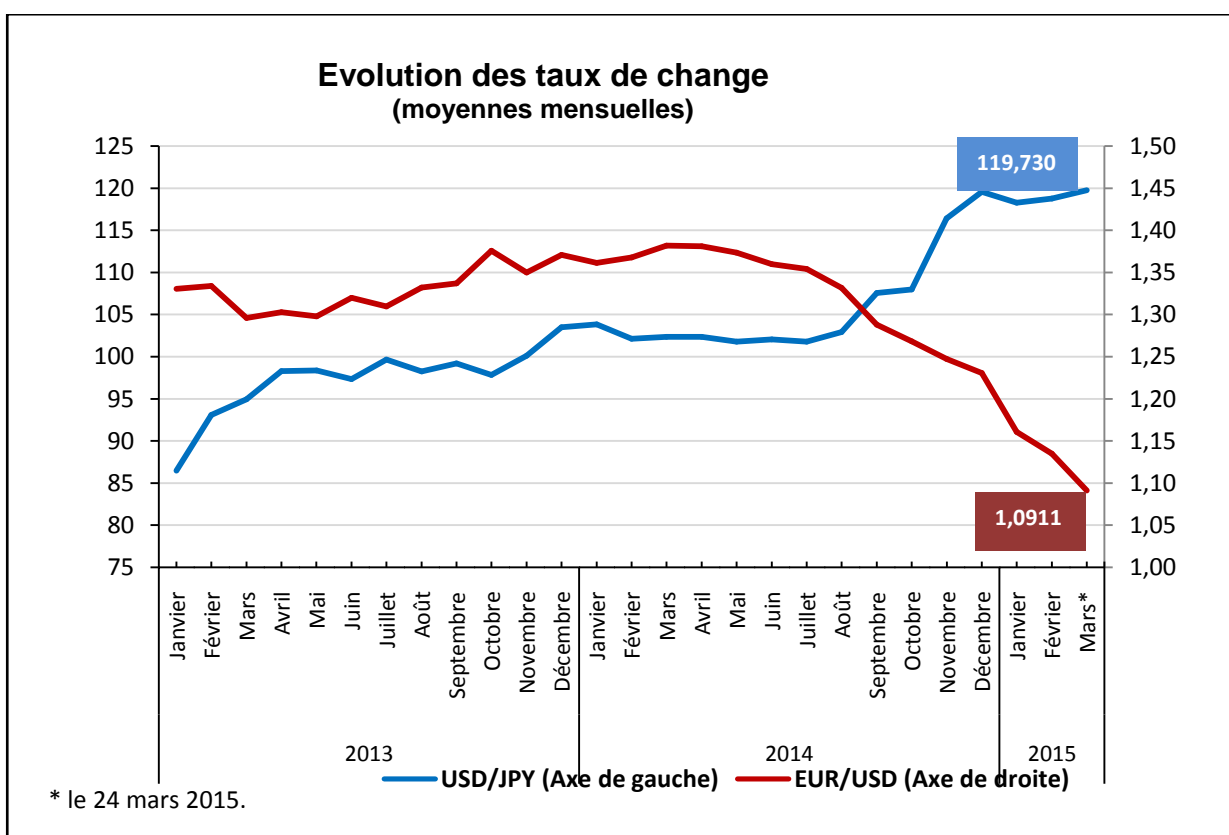
- Concernant les **cours mondiaux des produits de base**, l'indice général des prix des matières premières du Fonds Monétaire International (FMI), a connu un accès de hausse, au mois de février 2015 et en comparaison avec le mois précédent (+5,6%), et ce, après huit mois consécutifs de baisse continue. Cette tendance est imputable, en totalité, à la hausse des prix de l'énergie (+12,3%) résultant de l'accroissement récent des cours de pétrole engendré surtout par l'augmentation de la demande provenant des sociétés de raffinage. En revanche, les prix des autres produits ont accusé une baisse, à savoir les produits alimentaires (-3,7%) et les métaux (-2,1%), reflétant surtout, l'appréciation du dollar par rapport aux autres devises, outre le repli de la demande chinoise, et plus généralement l'abondance de l'offre.
- D'une année à l'autre, l'indice général des prix s'est contracté d'environ 34%, au cours du même mois, en relation avec le repli des prix de la majorité des produits, surtout l'énergie (-43,5%), les métaux (-20,2%) et à un degré moindre les produits alimentaires (-16%).
- En conséquence, les **taux d'inflation** dans la plupart des pays avancés sont demeurés à des niveaux très faibles. C'est que l'évolution des prix a connu une stagnation aux Etats-Unis, au mois de février 2015, après -0,1% en glissement

annuel en janvier dernier (soit un taux d'inflation négatif pour la première fois enregistré depuis octobre 2009). Cette évolution est expliquée, essentiellement, par la chute importante des prix de l'énergie. Quant à la Zone Euro, la tendance baissière des prix s'y est poursuivie, au mois de février 2015, quoique à un rythme moins accentué d'un mois à l'autre, soit -0,3% en glissement annuel contre -0,6% en janvier, et ce suite au repli des prix de l'énergie (-7,9%).



- S'agissant des **marchés financiers internationaux**, les principaux indices boursiers dans le monde ont connu une évolution mitigée, au cours de ce mois. Alors que les bourses américaines se sont repliées en rapport avec l'appréciation importante des cours du dollar et ses conséquences sur le rythme des exportations outre les répercussions négatives de la baisse des cours du pétrole sur les compagnies américaines opérant dans ce secteur, les bourses européennes se sont orientées à la hausse, bénéficiant ainsi de la dépréciation de l'euro contre le dollar, ce qui devrait favoriser considérablement les exportations européennes, outre la chute des prix de l'énergie, considérée très positive pour les économies de l'Europe qui sont, majoritairement, des importateurs nets d'énergie.

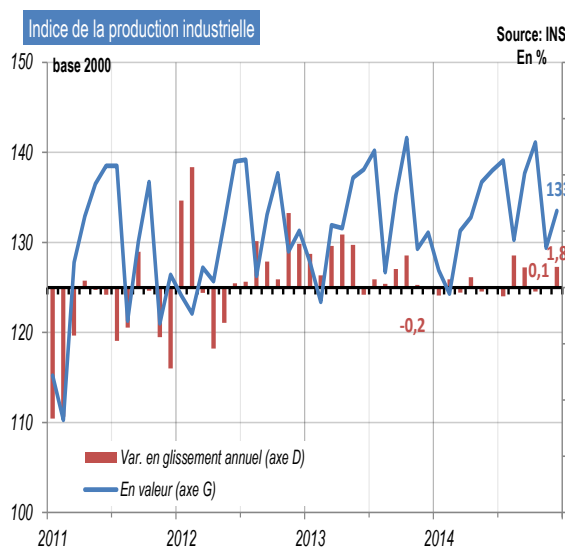
- Pour ce qui est des **marchés des changes**, l'euro a accusé un net repli vis-à-vis du dollar, pour glisser en dessous de 1,1 dollar, au mois de mars courant, soit son plus bas niveau depuis janvier 2003 en rapport, notamment avec la décision de la Banque Centrale Européenne de mettre en place une politique d'assouplissement quantitatif pour une période prolongée, au moment où la politique monétaire américaine devrait être de plus en plus restrictive durant cette année. Il est à rappeler que l'euro s'est déprécié d'environ 13% contre le dollar, depuis le début de l'année en cours.



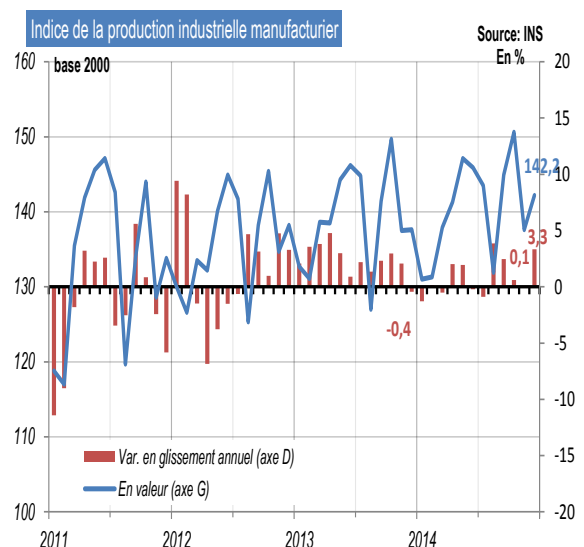
## 2- CONJONCTURE NATIONALE

### 2-1- SECTEUR RÉEL

- Le **produit intérieur brut** a enregistré durant le dernier trimestre de 2014, une croissance de 2,3%, en glissement annuel et en termes réels, soit le même taux réalisé au cours du trimestre précédent contre 2% durant la même période une année auparavant. Ainsi, le taux de croissance en 2014 s'est établi à 2,3% contre 2,4% un an plus tôt. Il y a lieu de signaler à cet effet que les dernières prévisions du Fonds monétaire international tablent sur un taux de croissance de 3% en 2015, soit le même taux prévu par le budget économique actualisé.
- Sur le plan sectoriel, l'indice général de la **production industrielle (IPI)** a enregistré en décembre 2014 une reprise de 1,8%, en termes de glissement annuel, contre un fléchissement de 0,2% au cours du même mois de l'année précédente. Cette évolution est attribuée à la hausse de la production des industries manufacturières (3,3%) alors que les industries non manufacturières ont accusé un repli (-4,9%).

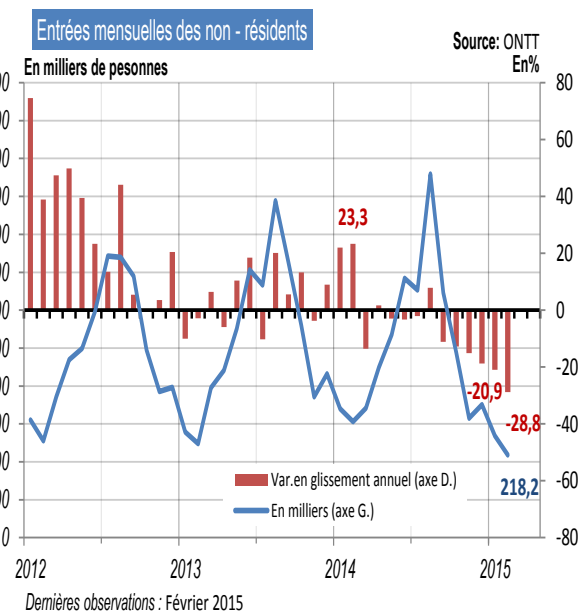
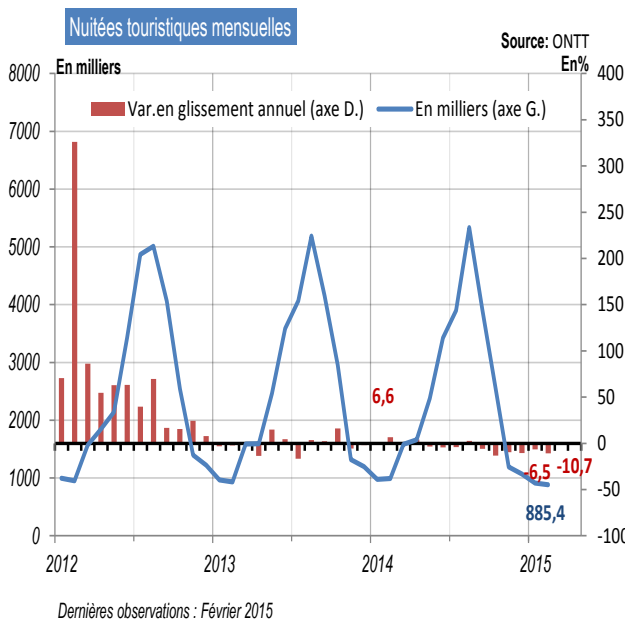


Dernières observations : Décembre 2014



Dernières observations : Décembre 2014

- 
- Toutefois, les récentes évolutions des indicateurs conjoncturels relatifs à l'activité industrielle observés au cours du mois de février 2015 montrent un fléchissement des exportations des industries de textiles, habillements, cuirs et chaussures (-4,3% en glissement annuel contre 3,1% en février 2014) et des importations des biens d'équipement (-3,2% contre -5%) ainsi qu' un ralentissement des importations des matières premières et demi-produits (1% contre 6,1%).
  - En revanche, les exportations des industries mécaniques et électriques ont connu au cours du même mois une accélération (9,8% contre 4,8%). Egalement, la consommation d'électricité de haute et moyenne tensions dans le secteur industriel a enregistré en janvier 2015 une amélioration de son rythme de progression (3,8% en glissement annuel contre 1,5% le même mois une année auparavant), notamment, dans les industries manufacturières (5% contre 0,9%).
  - Concernant le secteur de services, les principaux indicateurs du secteur touristique, ont poursuivi, en février 2015, leur détérioration enregistrant un fléchissement même par rapport aux niveaux réalisés en 2012 et 2013. Cette évolution a concerné notamment les nuitées touristiques globales (-10,7% et -27% en comparaison avec le même mois de 2014 et 2010, respectivement), les entrées de touristes étrangers (-28,8% et -32,8%) et les recettes touristiques en devises (-2,6% et +0,2%).
  - Parallèlement, le transport aérien a connu en janvier 2015, une baisse du trafic de passagers de 14,8% en glissement annuel contre une hausse de 6,3% une année auparavant ; le nombre de passagers étant revenu à 495 milles personnes.



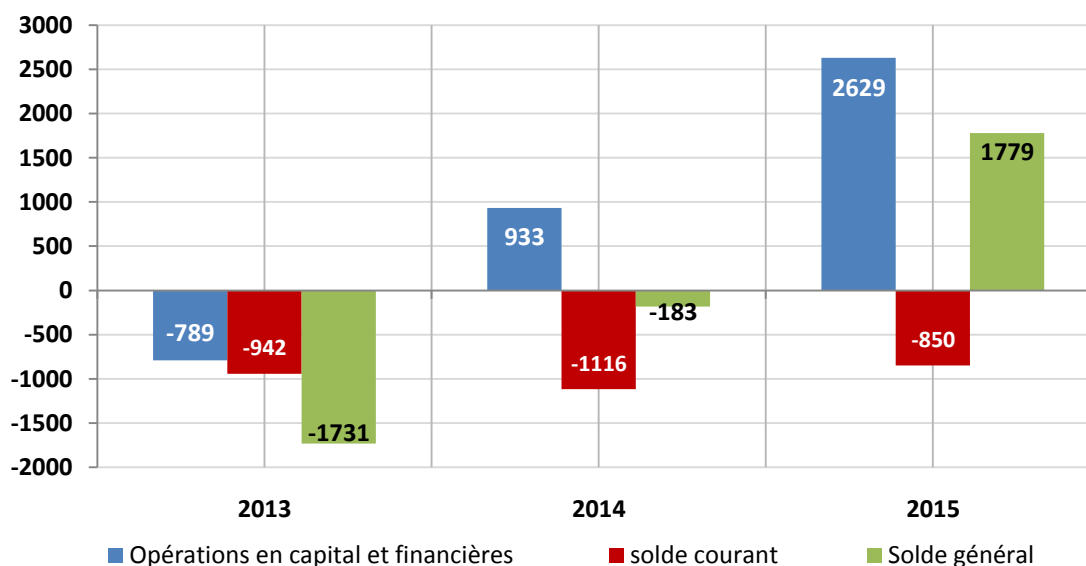
- Parallèlement, le transport aérien a connu en janvier 2015, une baisse du trafic de passagers de 14,8% en glissement annuel contre une hausse de 6,3% une année auparavant ; le nombre de passagers étant revenu à 495 milles personnes.

## 2-2- PAIEMENTS EXTERIEURS

- La **balance générale des paiements** a dégagé un excédent de 1.799 MDT au cours des deux premiers mois de 2015 contre un déficit de 183 MDT grâce à la consolidation des entrées nettes de capitaux suite principalement à l'encaissement de l'emprunt obligataire de 1 milliard de dollar sur le marché financier international au cours du mois de janvier de l'année en cours, conjuguée à une détente du déficit courant en comparaison avec son niveau des deux premiers mois de 2014.

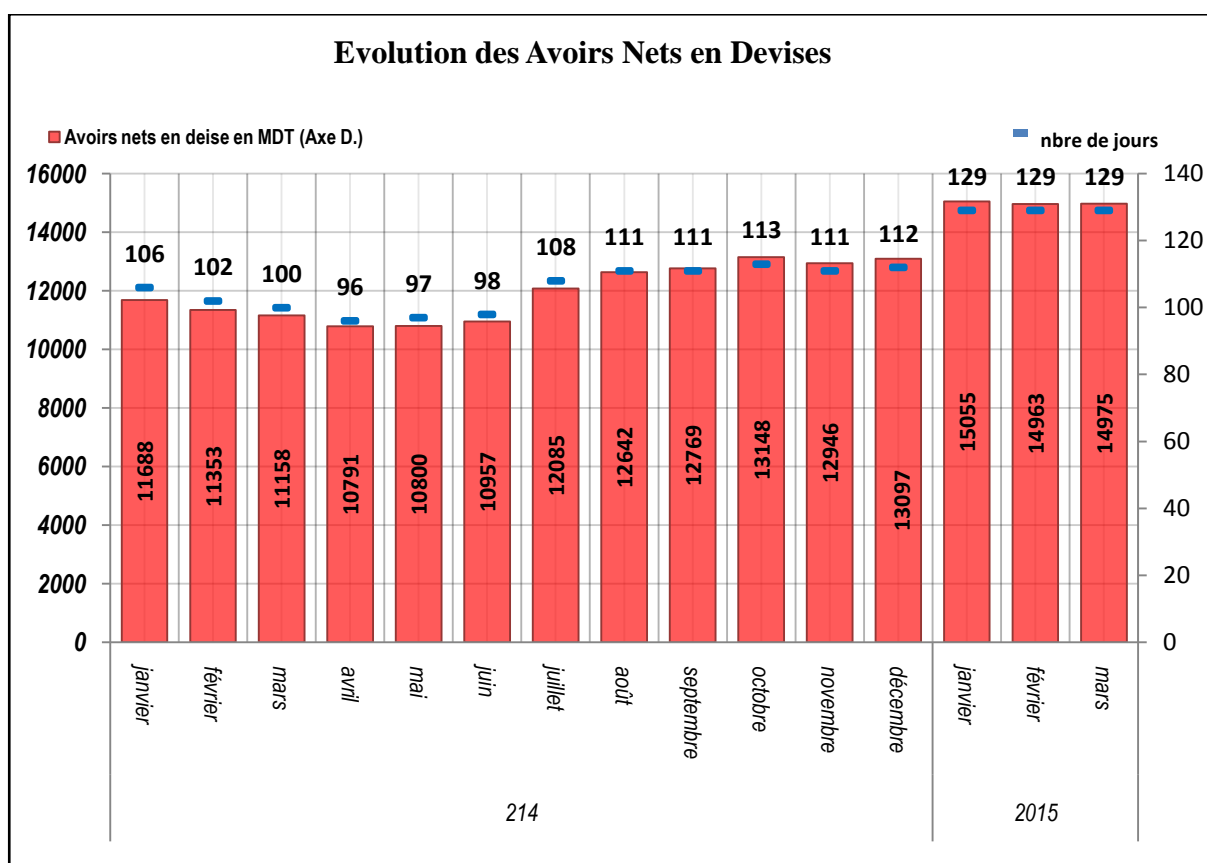


### Principaux soldes de la balance des paiements



- Le **déficit courant** a enregistré une baisse de 23,8% (266 MDT), au cours des deux premiers mois de 2015, pour s'établir à 850 MDT soit 1% du PIB contre 1.116 MDT et 1,4% au cours de la même période de l'année précédente.
- Le **déficit commercial** a connu au cours de la même période un repli de 355,5 MDT (soit 18%) pour se situer à 1.556,4 MDT. Cette évolution est attribué à la reprise des exportations de 4,1%, notamment celles des produits agricoles et agroalimentaires, et une baisse des importations de 2,6%, ce qui a porté le taux de couverture à 75,1% (+4,9%).
- S'agissant de la **balance des services**, elle a enregistré une baisse de son excédent de 22 MDT pour s'établir à 196 MDT, suite au recul des recettes de transport de 9,3% et la baisse des recettes touristiques de 2,1% en comparaison avec leurs niveaux de 2014 pour se situer à 390 MDT (contre une hausse de 22,1% au cours des deux premiers mois de 2014), en relation avec la baisse du nombre des entrées de touristes étrangers et des nuitées touristiques globales d'une année à l'autre.
- Parallèlement, l'excédent de la **balance des revenus de facteurs et transferts courants** a reculé de 58 MDT pour s'établir à 166 MDT, en relation avec :
- l'accroissement des dépenses au titre des « **revenus du capital** » de 8% pour s'établir à 613 MDT.

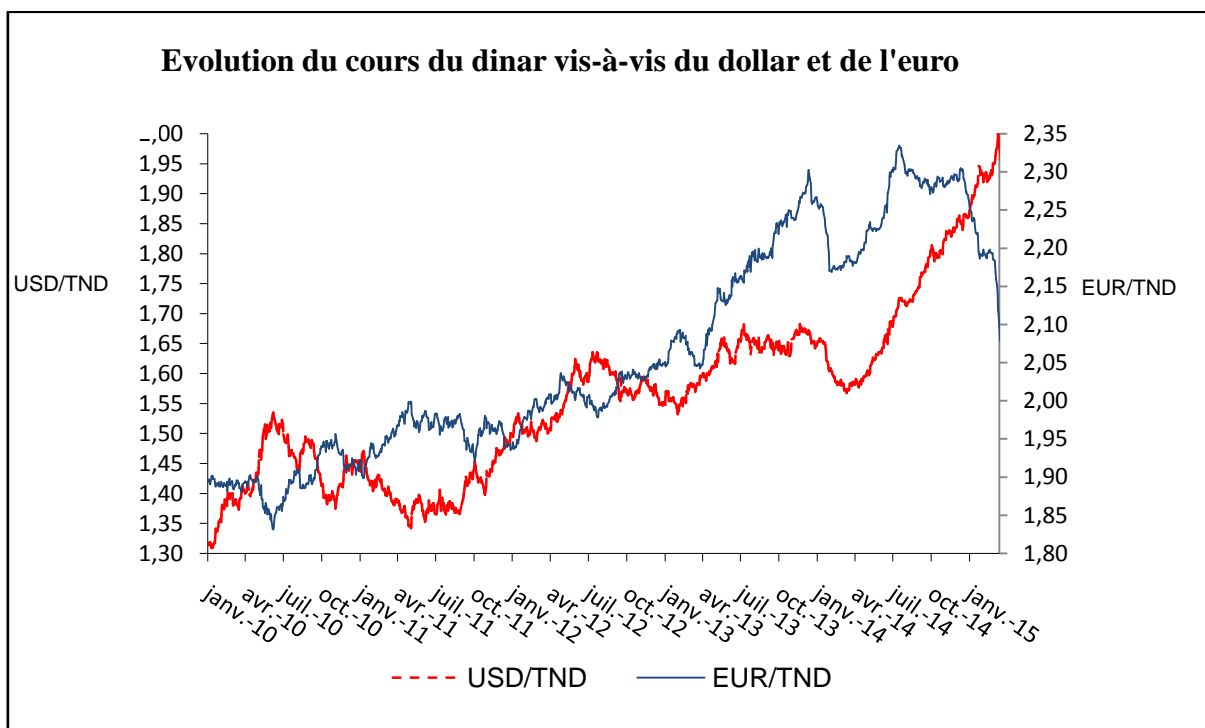
- la hausse des **revenus de travail** de 1% par rapport à son niveau au cours des deux premiers mois de 2014 pour se situer à 582 MDT.
- Quant à l'excédent de la **balance des opérations en capital et financières**, il a enregistré une hausse importante pour atteindre 2.269 MDT, au cours des deux premiers de 2015 contre 933 MDT, une année auparavant, suite à la consolidation considérable du solde de la **balance des prêts-emprunts et autres engagements** qui a atteint 2.354 MDT et à la consolidation de l'excédent de la **balance des investissements étrangers** de 55,4% pour s'établir à 275 MDT, sachant que les entrées des IDE ont enregistré un accroissement de 16,9% atteignant 222 MDT contre 190 MDT en 2014.



- Suite à ces évolutions, le niveau des **avoirs nets en devises** a connu une nette consolidation pour se situer à 14.975 MDT ou 129 jours d'importation, à la date du 24 mars 2015 contre 13.097 MDT (112 jours) à la fin de l'année 2014.

## 2-3- MARCHE DE CHANGES

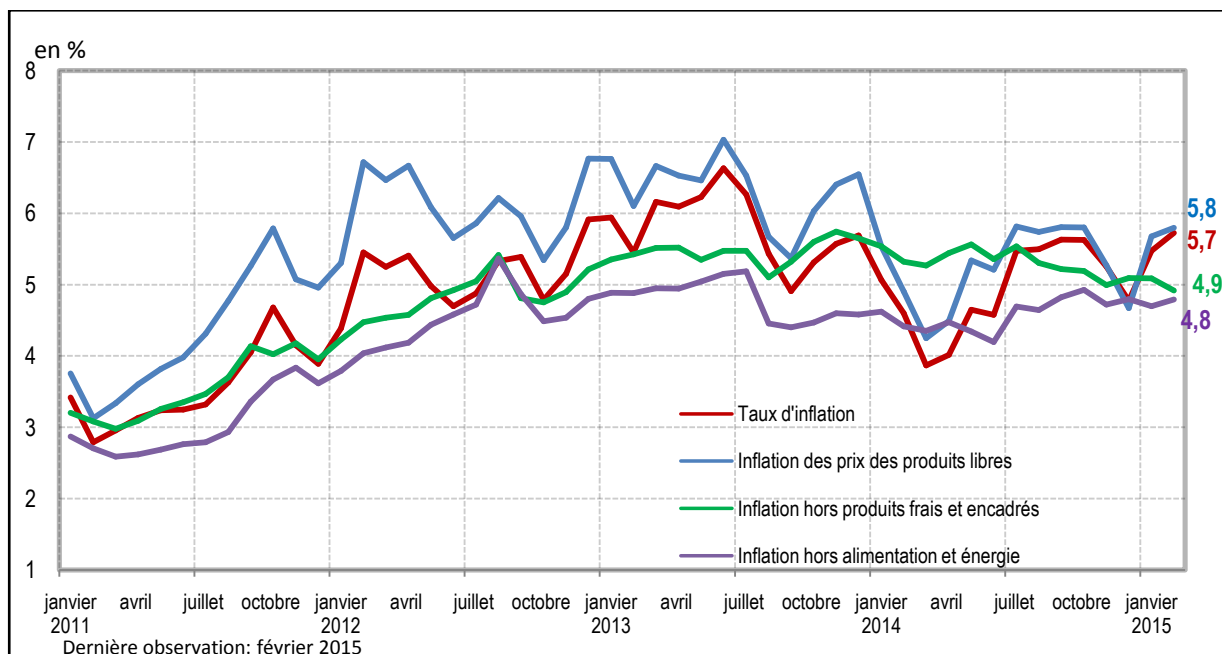
- Le cours du dinar s'est établi, à la date du 23 mars courant, à 2,115 dinars pour un euro et à 1,9388 dinar pour un dollar, enregistrant ainsi une hausse de 3,5% et de 0,6%, respectivement, en comparaison avec les niveaux de fin février 2015.



- Depuis le début de l'année, le dinar a gagné 7,1% vis-à-vis de l'euro et a reculé de 4% par rapport au dollar U.S.

## 2-4- INFLATION

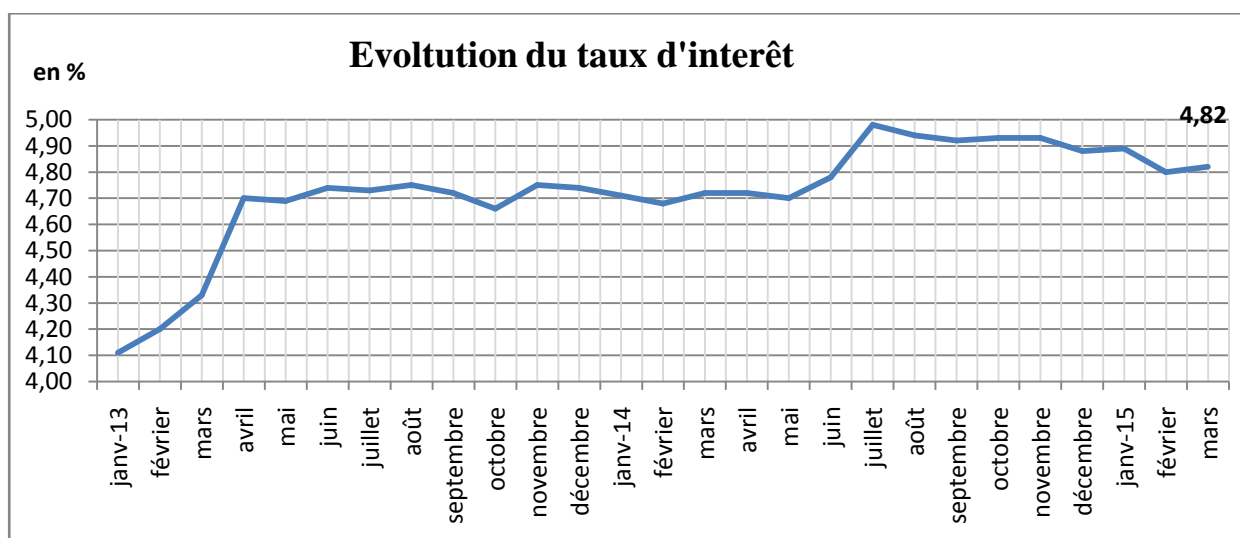
- Le taux d'inflation semble reprendre une évolution ascendante au cours du mois de février de 2015 pour s'établir à 5,7% en glissement annuel contre 5,5% en janvier 2015 et 4,6% au cours du même mois de l'année précédente. Cette évolution est attribuée, principalement à la hausse des prix des produits alimentaires (7,7% contre 7% en janvier 2015 et 4,8% une année auparavant).



- Cependant, l'inflation sous-jacente a continué sa détente revenant à 4,9% en février contre 5,1% un mois auparavant.

## 2-5- LIQUIDITE BANCAIRE ET OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

- Des tensions sur la liquidité bancaire semblent réapparaître, induisant un accroissement des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire, qui ont atteint 3.881 MDT en moyenne quotidienne, jusqu'au 24 mars courant, contre 3.796 un mois auparavant. Cette évolution intervient malgré la décision de la BCT de supprimer la réserve obligatoire sur l'encours des prêts à la consommation, qui a permis de libérer des ressources supplémentaires pour les banques. Il est à signaler, toutefois, que l'intervention de la banque centrale reste en deçà de son niveau de 2014 (4.973 MDT en moyenne quotidienne).



- Le taux d'intérêt moyen sur le marché monétaire s'est stabilisé au niveau de 4,82%, jusqu'au 24 mars 2015 courant, contre 4,80% en février.

## 2-5- ACTIVITE DU SECTEUR BANCAIRE

- Un ralentissement du rythme d'évolution des dépôts a été observé au cours des deux premiers mois de 2015 (+0,4% contre 2,3% une année auparavant), en relation avec la baisse de l'encours des dépôts à vue et les certificats de dépôts et l'évolution à un rythme ralenti des dépôts à terme.
- De même, les concours à l'économie ont connu une décélération de leur rythme d'évolution, au cours de la même période (+0,7% contre 1,6% au cours des deux premiers mois de 2014), suite à la baisse des crédits à court terme et la stagnation des crédits à moyen et long terme.