

البنك المركزي التونسي

Banque Centrale  
de Tunisie



Central Bank  
of Tunisia

# Evolution de la Conjoncture Economique (Quatre Premiers Mois 2015)

**Banque Centrale de  
Tunisie**

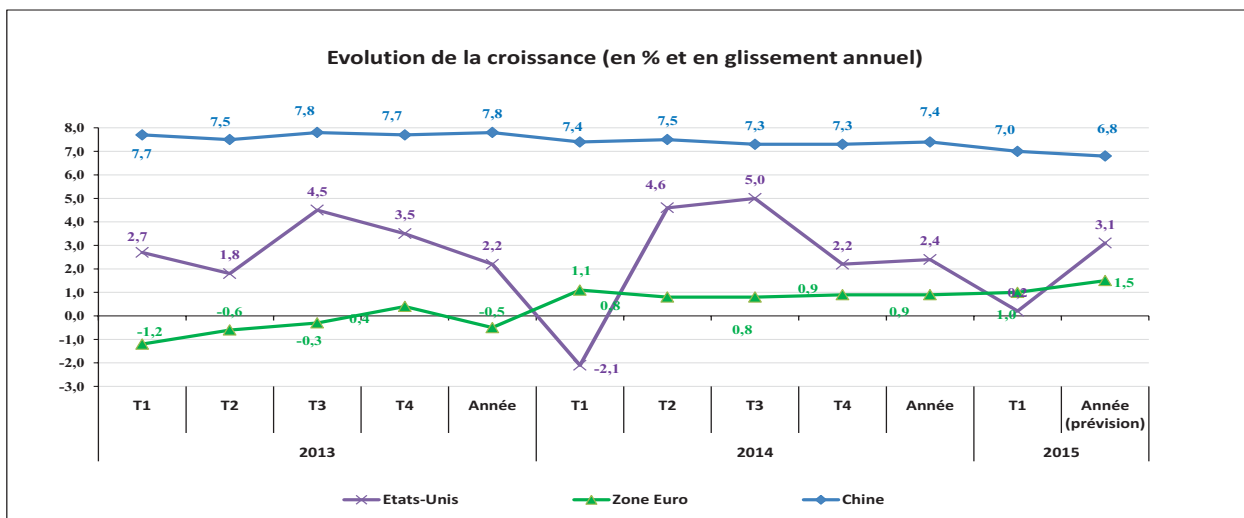
Mai 2015

# 1- ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## 1-1. Croissance Economique

- La conjoncture économique internationale a été marquée, récemment, par la publication des statistiques de croissance dans les principaux pays développés et certains pays émergents, au premier trimestre de l'année en cours, qui font état d'une consolidation de l'activité dans la Zone Euro et d'une évolution modeste de l'économie américaine, outre le ralentissement de la croissance dans quelques pays émergents, notamment la Chine et la Russie.

- Aux **Etats-Unis**, la croissance économique a connu un net ralentissement, au cours des trois premiers mois de l'année 2015, avec un taux qui s'est limité à 0,2% en rythme annuel, contre 2,4% au dernier trimestre de l'année précédente. Cette évolution est imputable surtout à des effets climatiques et aux mouvements de grèves ayant touché les principaux ports de la côte ouest des Etats-Unis.



- Dans la **Zone Euro**, l'activité économique s'est consolidée davantage au premier trimestre de l'année courante pour afficher un taux de croissance de 1% en glissement annuel contre 0,9% au cours du trimestre précédent. En effet, il est attendu que cette tendance positive se poursuive durant le reste de cette année, surtout avec l'affermissement des indices de confiance des agents économiques et des indices de la production manufacturière et la consolidation du niveau de crédit, outre l'assouplissement accru de la politique monétaire dans la Zone.

## 1-2. Emploi

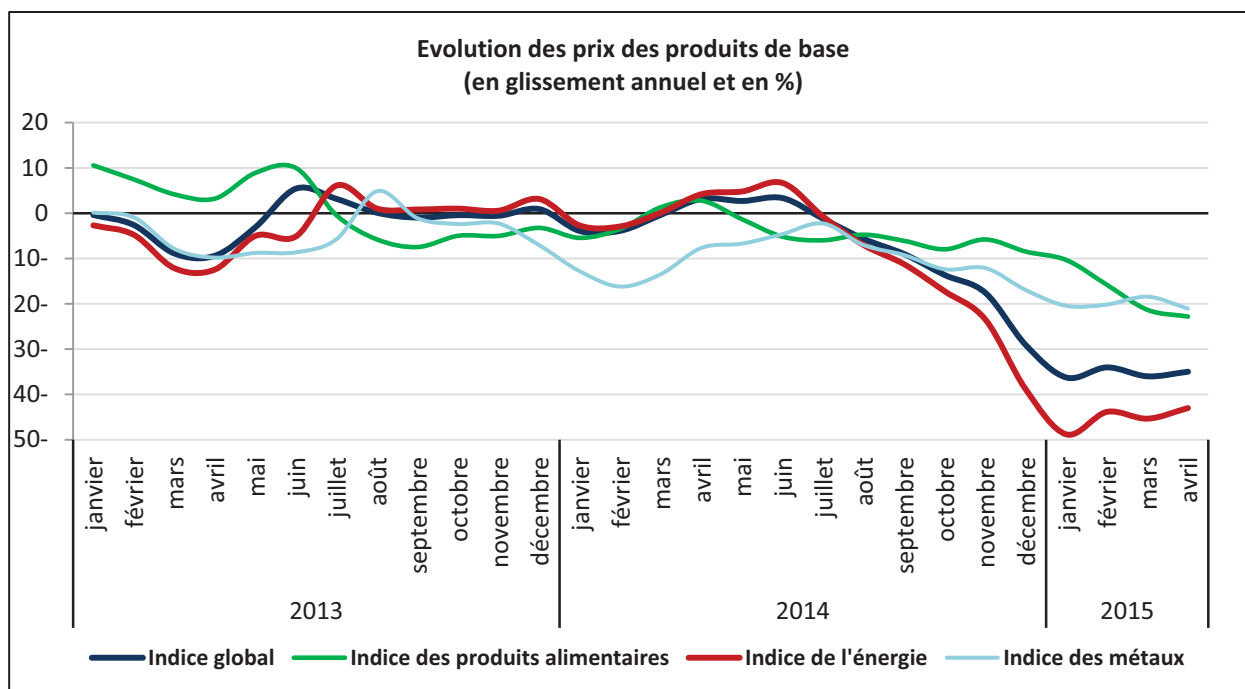
- Le taux de chômage aux Etats-Unis a baissé pour atteindre 5,4% au mois d'avril 2015, soit son plus bas niveau depuis mai 2008, contre 5,5% le mois

précédent, alors que ce taux a enregistré une stabilité dans la Zone Euro, soit 11,3% au mois de mars dernier.

### 1-3. Prix Internationaux des Produits de Base

- L'indice global des prix des produits de base du FMI a enregistré, au mois d'avril 2015, une hausse de 2,5% d'un mois à l'autre. Cette tendance s'explique, essentiellement, par l'accroissement des prix de l'énergie (5%) en rapport avec l'orientation récente des prix du pétrole à la hausse, surtout avec l'amélioration de la demande mondiale, d'une part, et le recul de la production à coût élevé comme celle du pétrole de schiste, d'autre part.

- En glissement annuel, l'indice général des prix a poursuivi sa baisse, au cours du même mois, soit -35%, suite notamment à la contraction des prix de l'énergie (-43%), des produits alimentaires (-22,8%) et des métaux (-21,1%).

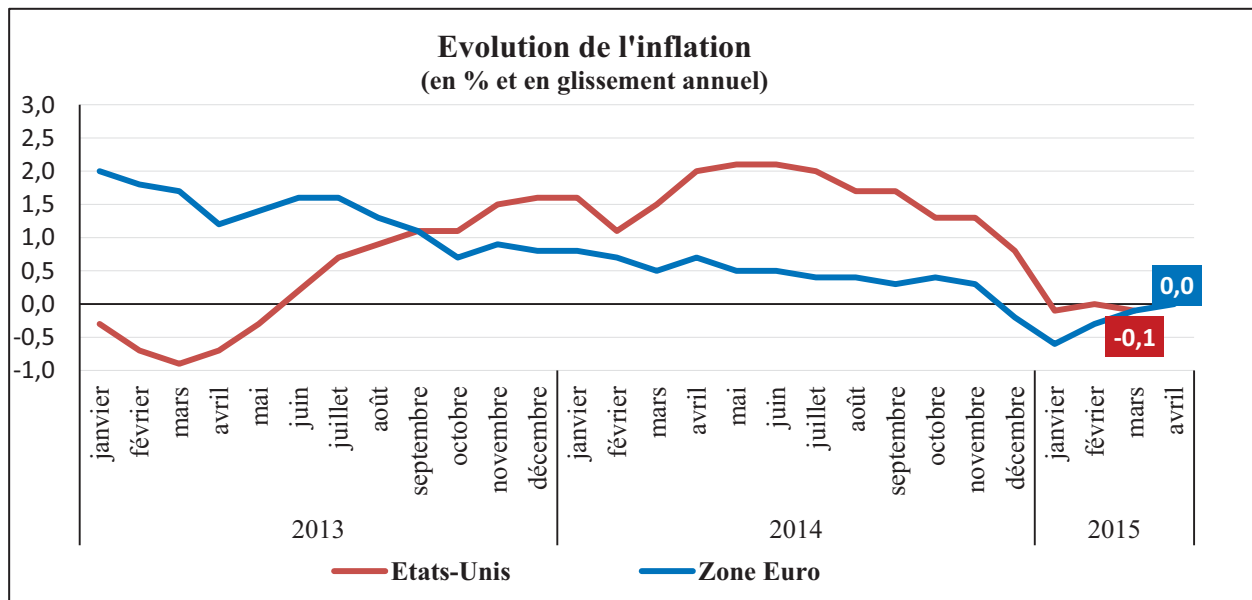


### 1-4. Inflation

- Les niveaux de l'inflation sont demeurés généralement faibles dans la plupart des pays avancés. En effet, le taux d'inflation est demeuré négatif aux Etats-Unis, où il a atteint -0,1% en glissement annuel, en mars 2015, après avoir été stable le mois précédent et ce, en rapport surtout avec la baisse importante des prix de l'énergie.

- Dans la Zone Euro, la période de déflation semble être plus courte que prévu d'après la plupart des analystes et selon les dernières statistiques concernant

l'évolution de l'inflation. Ainsi, le taux d'inflation a enregistré une stabilité au mois d'avril 2015, contre -0,1% en glissement annuel en mars dernier. Cette tendance est imputable, surtout à une baisse moins accentuée des prix hors énergie (-5,8% contre -6%). Toutefois, les risques de résurgence de la déflation dans la zone persistent, surtout avec le maintien du chômage à des niveaux élevés, ce qui constitue une source de tensions sur les salaires et plus généralement sur les prix.



## 1-5. Politiques Monétaires

- La Réserve fédérale américaine (FED) a maintenu inchangé son taux d'intérêt directeur (de 0% à 0,25%), lors de sa dernière réunion tenu le 29 avril 2015, en relation avec l'apparition récemment de certains indicateurs économiques négatifs et avec l'amélioration, insuffisante, du niveau de l'emploi, outre la persistance du taux d'inflation à de faibles niveaux en deçà du niveau cible de la FED. Dans ce contexte, il est prévu que l'augmentation attendue du taux d'intérêt directeur au mois de juin prochain soit reportée et que cette décision soit désormais plus tributaire du degré d'amélioration de l'économie américaine au cours de la prochaine période, après avoir éprouvé quelques difficultés durant les premiers mois de l'année en cours.

- De son côté, la Banque Centrale Européenne (BCE) semble décidée à poursuivre le programme d'assouplissement quantitatif conformément au calendrier annoncé lors de son entrée en vigueur depuis mars dernier, mettant fin ainsi aux craintes des opérateurs concernant un retrait anticipé de ce programme, surtout avec la sortie de la Zone Euro de la déflation au cours du mois d'avril dernier.

## 1-6. Marchés Financiers Internationaux et Taux de Change

- Les principaux **indices boursiers internationaux** ont poursuivi leur hausse, au mois de mai courant, surtout les bourses américaines. En effet, les indices Nasdaq et Dow Jones se sont accrus de 1,1% et 1,8% respectivement, en date du 26 du mois courant et en comparaison avec la fin du mois précédent. Cette évolution s'explique surtout par la publication de certains indicateurs économiques américains encourageants qui confirment la reprise au cours du deuxième trimestre de l'année. Pour l'indice français Cac 40, la hausse n'a été que de 0,7% le 26 du mois courant, en raison des craintes des investisseurs quant à la situation de la dette publique de la Grèce et de ses retombées négatives sur la Zone Euro.

- Concernant les **marchés des changes internationaux**, ils ont été marqués, récemment, par la dépréciation de nouveau de l'euro face au dollar, dont la parité a atteint 1,0874 dollar, le 26 mai 2015, contre 1,1214 dollar à la fin du mois précédent et ce, en rapport avec le regain des inquiétudes relatives au remboursement de la Grèce d'une tranche de dette due au FMI et dont les échéances se rapprochent.

## 2- CONJONCTURE NATIONALE

### 2-1 Secteur Réel

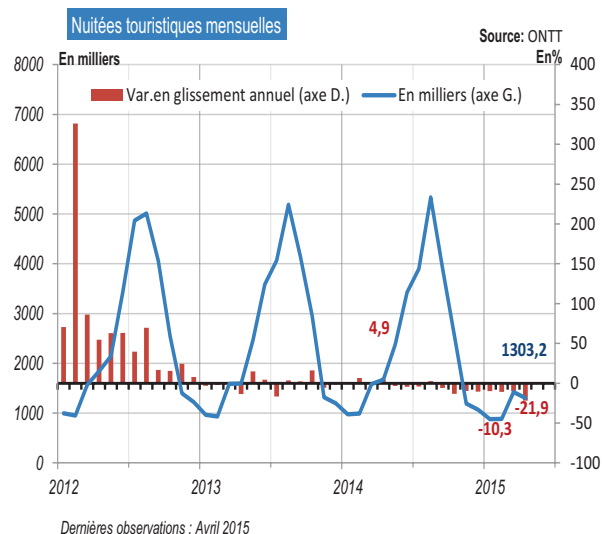
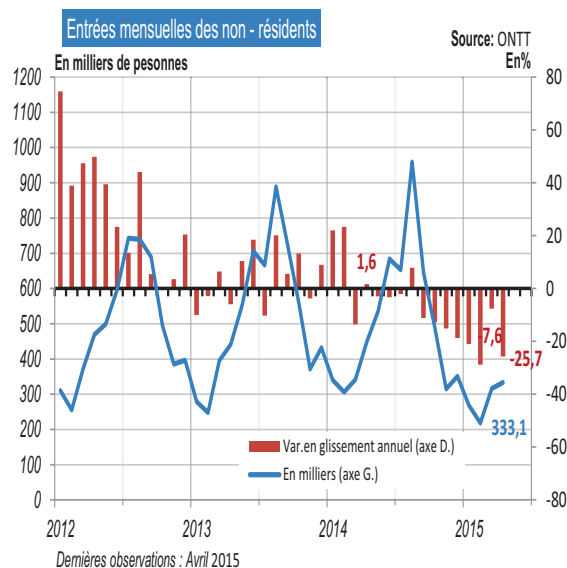
- **Le produit intérieur brut** a enregistré, durant le premier trimestre de 2015, une progression de 1,7%, en glissement annuel et aux prix constants, contre 2,3% le trimestre précédent et 2,4% durant la même période une année auparavant. Cette décélération est imputable à la poursuite du fléchissement de la valeur ajoutée des industries non manufacturières (-3,7% contre -1,6% au cours du premier trimestre de 2014) et le ralentissement du rythme de la croissance dans les services marchands (1,6% contre 3%) et ce, malgré la hausse enregistrée dans l'agriculture et pêche (7% contre 2,5%) et, à un degré moindre, dans les industries manufacturières (1,1% contre 0,2%).

- **Sur le plan sectoriel, la production industrielle** a enregistré, durant le premier trimestre de l'année courante, un fléchissement de 1% en glissement annuel contre une hausse de 0,4% une année auparavant, sous l'effet de la poursuite de la baisse de la production des industries non manufacturières (-7,3% contre -2,7%) et le léger ralentissement du rythme de la production des industries manufacturières (1,7% contre 1,8%).

- Les principaux indicateurs conjoncturels relatifs à l'évolution de l'activité industrielle observés au cours du mois d'avril 2015 montrent un repli des

importations des biens d'équipement (-5,3% en glissement annuel contre -2,3% durant le même mois de 2014) et une décélération des importations des matières premières et demi-produits (0,8% contre 4,8%). En outre, les ventes des principaux secteurs orientés à l'exportation ont connu un ralentissement, notamment les industries du textile, habillement, cuirs et chaussures (0,4% contre 3,2) et les industries mécaniques et électriques (6,1% contre 14,6%). En revanche, la consommation d'électricité de haute et moyenne tensions dans le secteur industriel a enregistré, en février 2015, une reprise de 6,3% contre une baisse de 1,3% un an plus tôt, notamment dans les industries manufacturières (6,9% contre -2,5%).

- Concernant, **le secteur des services**, les principaux indicateurs de **l'activité touristique** ont poursuivi, en avril 2015, leur tendance baissière à un rythme plus accentué que celui des premiers mois de l'année, ce qui reflète la situation difficile par laquelle passe le secteur. Le repli a concerné les nuitées touristiques globales (-21,9% et -42,2% en comparaison avec le même mois de 2014 et de 2010, respectivement), les entrées de touristes (-25,7% et -32,7%) et les recettes touristiques en devises (-26,3% et -20,5%).

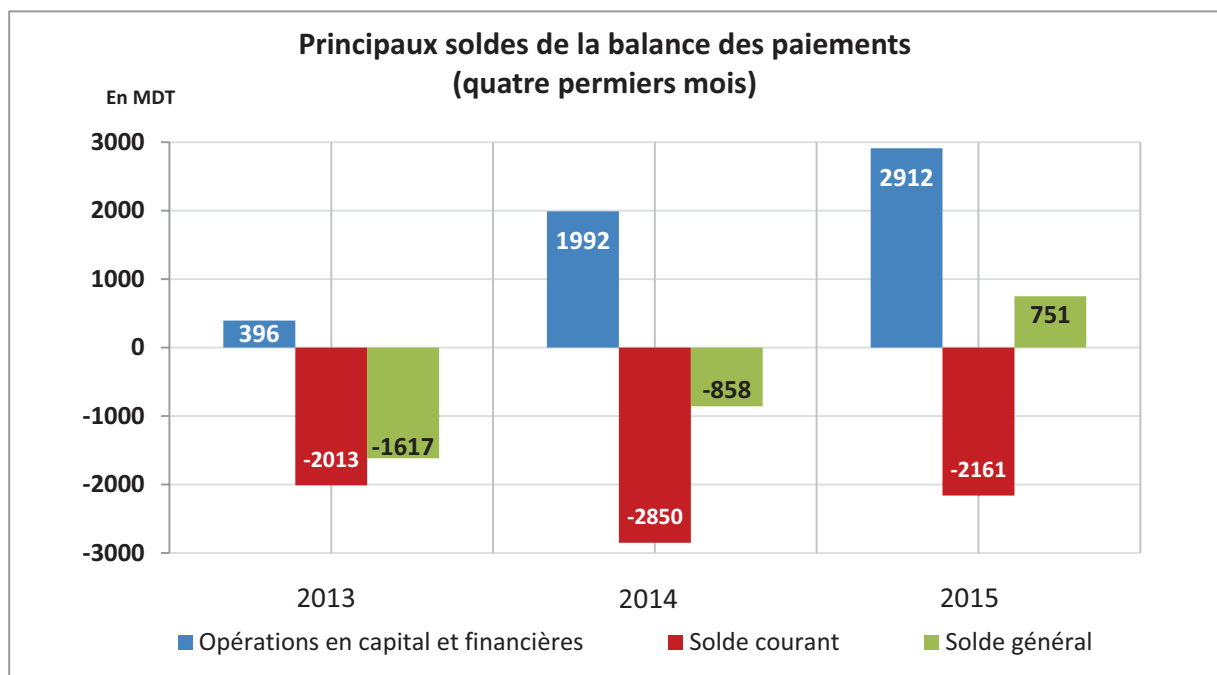


Parallèlement, le **transport aérien** a connu, en avril 2015, un repli du trafic aérien de passagers (-22% en glissement annuel contre une hausse de 8,7% une année auparavant).

## 2-2 Paiements Extérieurs

- **La balance générale des paiements** a dégagé un excédent de 751 MDT, au cours des quatre premiers mois de 2015, contre un déficit de 858 MDT une année auparavant, grâce à la consolidation des entrées nettes de capitaux extérieurs notamment sous forme de prêts à moyen et long termes, conjuguée à une

contraction du déficit courant d'environ 25% en comparaison avec son niveau de la même période de 2014.



- **Le déficit courant** a enregistré une baisse de 689 MDT au cours des quatre premiers mois de 2015 pour s'établir à 2.161 MDT ou 2,4% du PIB contre 3,5% au cours de la même période de l'an passé :

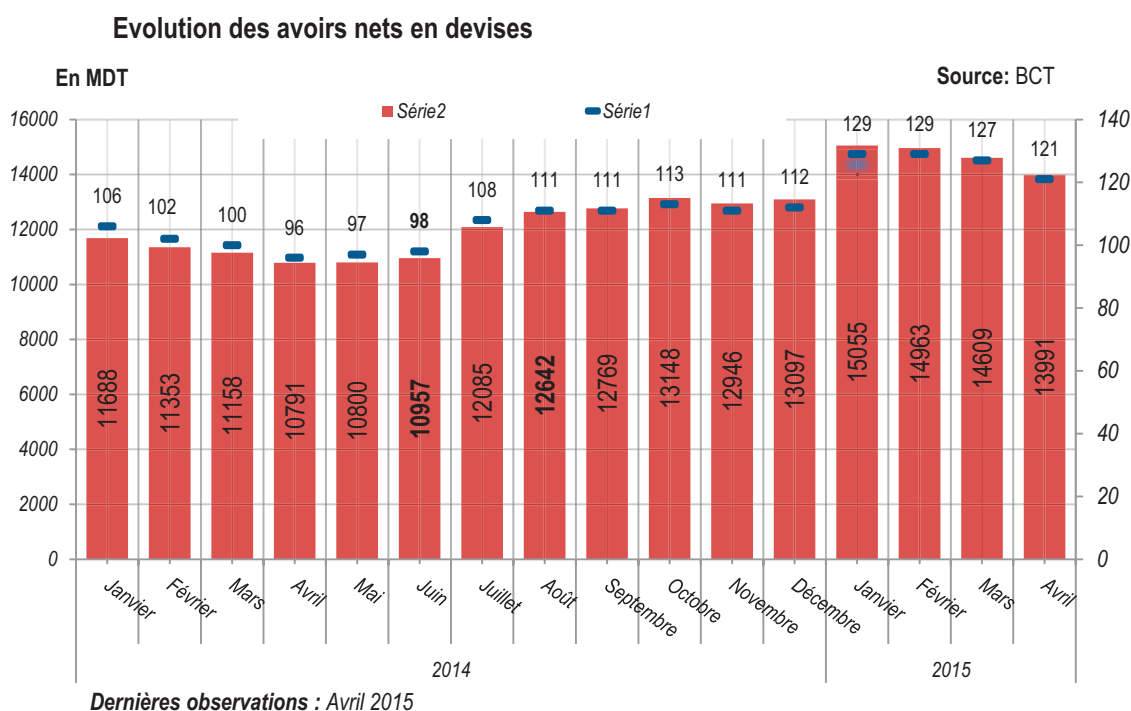
\* **Le déficit de la balance commerciale** a poursuivi, au cours de la même période, son fléchissement avec un repli de 902,9 MDT ou 20,1% pour se situer à 3.582,3 MDT, suite à l'amélioration du solde de la balance alimentaire, soit un excédent de 184,1 MDT (contre un déficit de 616 MDT un an plus tôt) alors que le déficit de la balance énergétique s'est élargi de 6,7% par rapport à la même période de l'an passé et ce, malgré la baisse sensible des prix sur les marchés internationaux.

- **Les échanges commerciaux** ont été marqués, au cours des quatre premiers de 2015, par une reprise des exportations (6,3% contre un repli de 3,2% un an plus tôt) parallèlement à une baisse de 2,4% des importations (contre une hausse de 6% une année auparavant), ce qui a entraîné une hausse de 6 points de pourcentage du taux de couverture pour se situer à 73,1%.

\*Concernant **la balance des services**, elle a enregistré, au cours des quatre premiers mois de 2015, une baisse de son excédent de 133 MDT pour s'établir à 356 MDT, suite notamment au recul de 13,3% des recettes touristiques par rapport à leur niveau de la même période de l'an passé (-16,6% hors effet change) pour se situer à 751 MDT.

\* L'excédent de la balance des revenus de facteurs et transferts courants a également diminué de 70 MDT revenant à 326 MDT sous l'effet de la contraction des revenus de travail de 3,4% en comparaison avec son niveau enregistré au cours des quatre premiers mois de 2014 pour se situer à 1.160 MDT.

\* Quant à l'excédent de la balance des opérations en capital et financières, il a enregistré, au cours des quatre premiers mois de 2015, une hausse notable pour se situer à 2.912 MDT contre 1.992 MDT une année auparavant, suite à la nette consolidation de l'excédent de la balance des prêts-emprunts et autres engagements qui a atteint 2.099 MDT contre 1.563 MDT en 2014 et à la hausse des flux des investissements étrangers de 336 MDT pour atteindre 708 MDT.



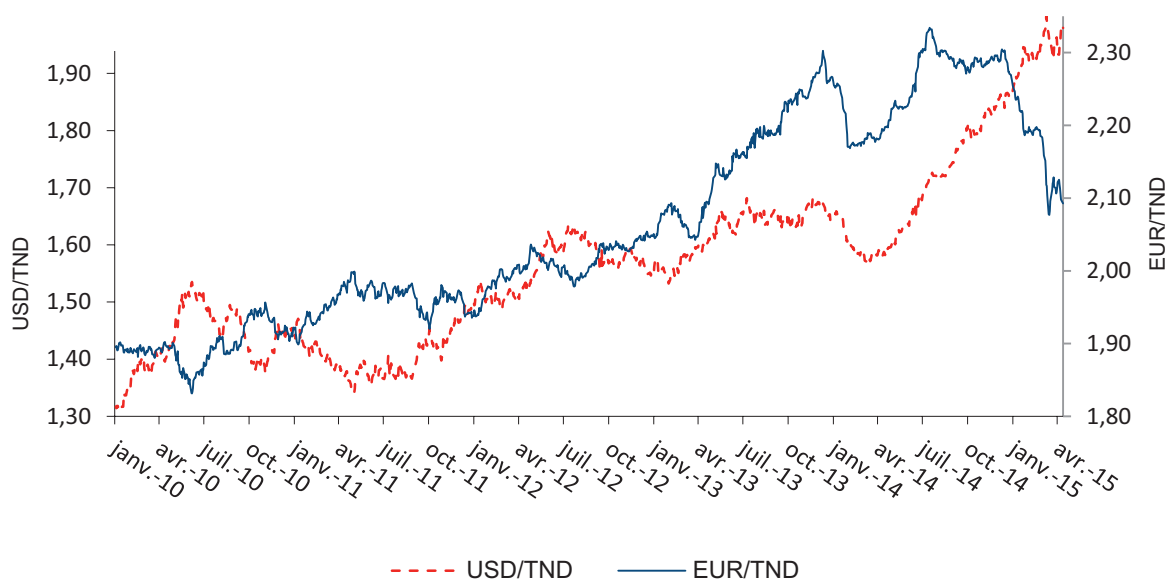
- Suite à ces évolutions, le niveau **des avoirs nets en devises** s'est élevé, au terme du mois d'avril 2015, à 13.991 MDT ou 121 jours d'importation contre 13.097 MDT et 112 jours à la fin de l'année 2014.

## 2-3 Marchés des Changes

- **Le taux de change du dinar** a enregistré, au cours du mois d'avril 2015, une dépréciation de 1,5% contre l'euro. En revanche, il a connu une appréciation vis-à-vis du dollar américain (2,6%) et du yen japonais (1,9%) contre une stabilité face au dirham marocain (0,1%).



## Evolution du cours du dinar vis-à-vis du dollar et de l'euro

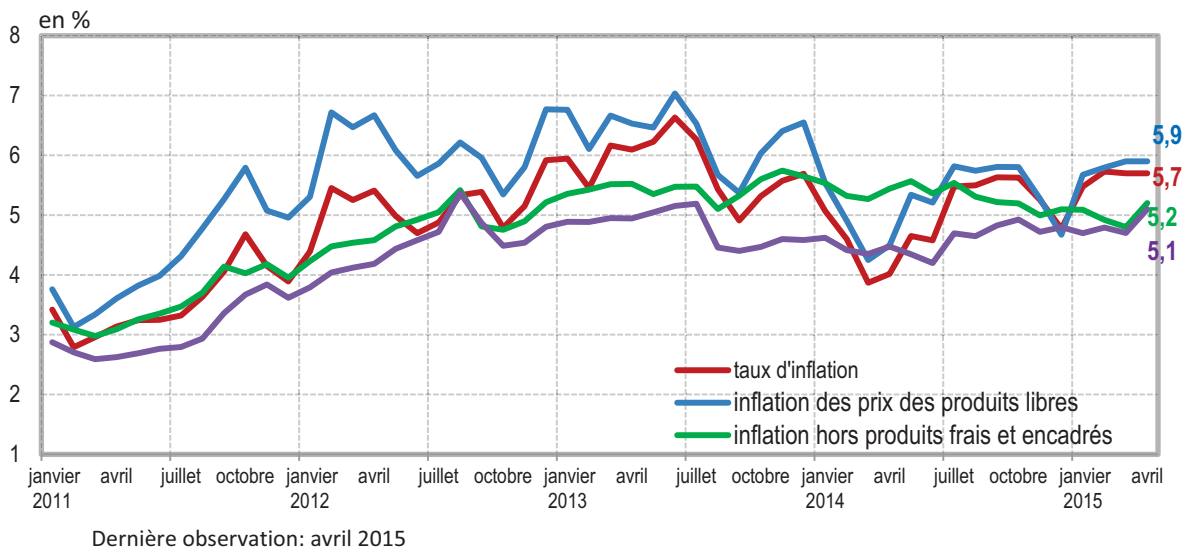


- Au cours des quatre premiers mois de 2015, le rythme de la dépréciation du dinar s'est atténué vis-à-vis du dollar américain et du yen japonais (-2,7% pour chaque devise), alors qu'il s'est apprécié de 5,7% contre l'euro et de 5,3% par rapport au dirham marocain.

### 2-3 Inflation

- **Le taux d'inflation** s'est stabilisé au niveau de 5,7% en glissement annuel, au cours du mois d'avril 2015 pour le troisième mois consécutif et ce, malgré l'accroissement de l'indice des prix à la consommation d'un mois à l'autre de 0,6% contre une baisse de 0,1% entre février et mars. Cette tendance est imputable, principalement, à la hausse marquée des prix des produits manufacturés (1,5% contre -0,4%) et des tarifs des services (0,4% contre 0,2%) contre une légère baisse des prix des produits alimentaires de 0,1% pour le deuxième mois consécutif.

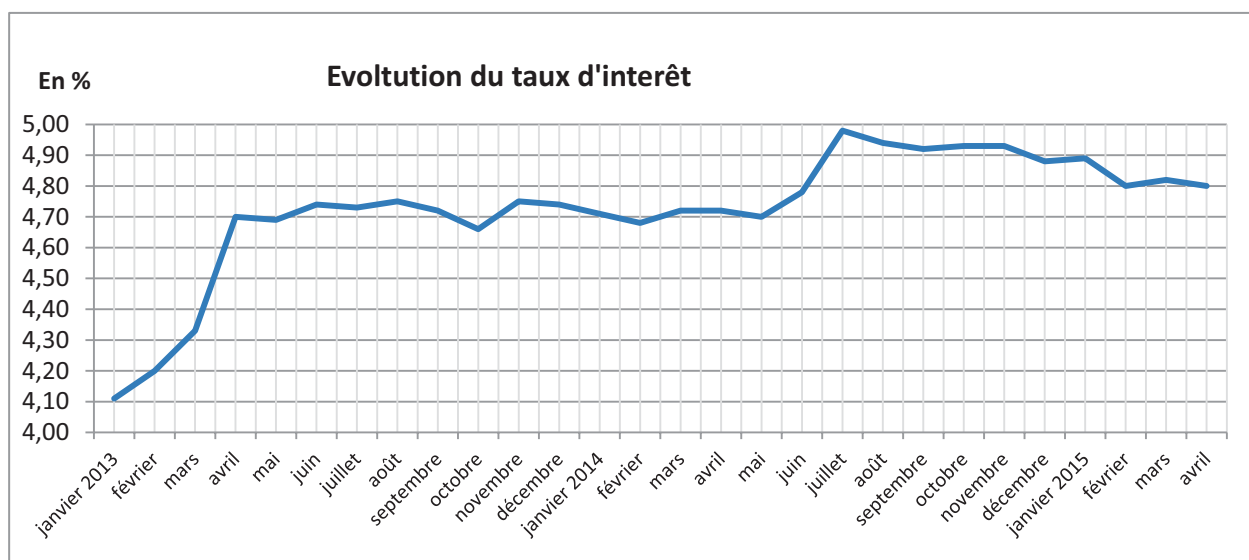
## Evolution des indicateurs de l'inflation (année de base 2010)



- Concernant **l'inflation sous-jacente**, elle s'est inscrite en nette hausse. En effet, l'accroissement des prix des produits hors produits frais et encadrés et ceux des produits hors alimentation et énergie a atteint 5,2% et 5,1%, respectivement, contre 4,8% et 4,7% en mars 2015, marqué principalement par la hausse notable des prix des produits manufacturés libres.

## 2-4 Liquidité Bancaire et Opérations de Politique Monétaire

- Les besoins des banques en liquidité ont de nouveau augmenté, en avril 2015 et pour le deuxième mois consécutif, portant les opérations de la politique monétaire de la BCT à 4.985 MDT en moyenne, soit une hausse de 1.071 MDT, atteignant ainsi son niveau le plus élevé depuis le début de l'année. Cette tendance est imputable à l'effet restrictif exercé par les avoirs nets en devises et le compte courant du trésor au cours de ce mois.



- Pour sa part, le **taux d'intérêt** moyen sur le marché monétaire a enregistré une légère baisse pour s'établir à 4,80% en avril 2015 contre 4,82% le mois précédent.

## 2-5 Activité du Secteur Bancaire

- L'encours des **dépôts bancaires** a enregistré, au cours des quatre premiers de 2015, une légère baisse de 0,8% contre une progression de 2,6% durant la même période de 2014, suite au repli de l'encours des dépôts à vue et le net ralentissement du rythme de celui des comptes à terme.

- Concernant **les concours à l'économie**, ils ont progressé à un rythme moins rapide que l'année précédente, soit 1,9% au cours des quatre premiers mois de 2015 contre 3,4% un an plus tôt. Cette décélération a touché les crédits à moyen et long termes, alors que les crédits à court terme ont poursuivi leur baisse.