

البنك المركزي التونسي

Banque Centrale
de Tunisie



Central Bank
of Tunisia

Evolution de la Conjoncture Economique (Premier semestre 2015)

**Banque Centrale de
Tunisie**

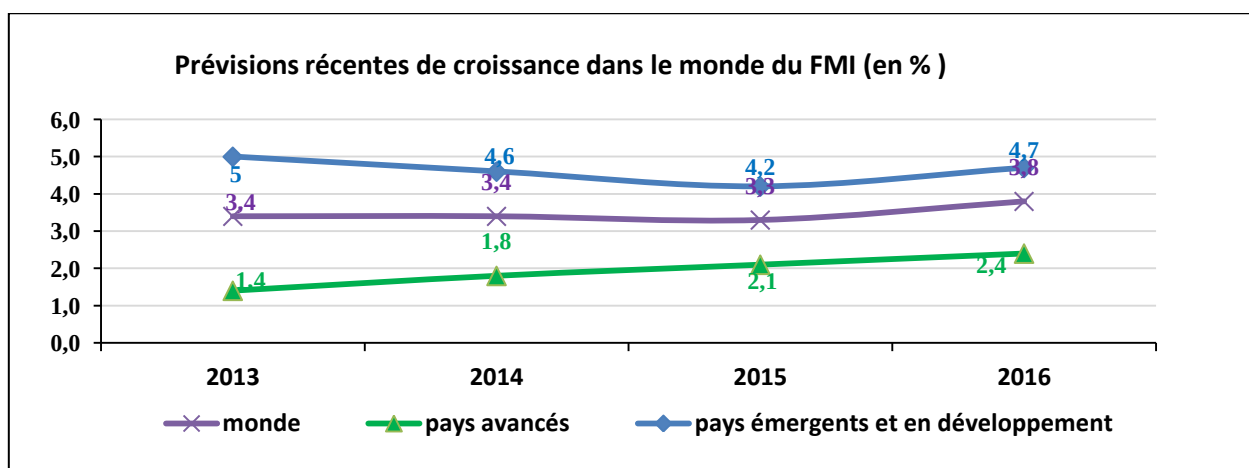
Juillet 2015

1- ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1-1. Croissance Economique

- La **Banque Mondiale** a révisé, au mois de juin 2015, ses **prévisions de croissance de l'économie mondiale**, à 2,8% pour l'année courante contre des estimations précédentes de 3% au mois de janvier dernier et 2,6% réalisés en 2014, tout en gardant inchangées ses estimations pour les années 2016 et 2017, soit 3,3% et 3,2%, respectivement. En effet, la Banque a expliqué cette révision à la baisse notamment par le repli de la croissance dans les pays émergents et en développement et ce, en raison de plusieurs facteurs dont, principalement, le resserrement de la politique monétaire américaine par rapport à des politiques de plus en plus souples des autres grandes banques centrales, ce qui a favorisé l'appréciation du dollar et l'apparition de tensions concernant l'afflux de capitaux vers les pays en développement, ce qui pourrait aggraver la fragilité des équilibres extérieurs et de la dette extérieure dans ces pays. Par ailleurs, la Banque mondiale a exprimé son optimisme quant aux perspectives de croissance dans les pays à revenu élevé, surtout avec la poursuite de la baisse des prix de l'énergie et l'amélioration des conditions de financement en général, malgré le resserrement de la politique monétaire américaine. Dans l'ensemble, la Banque prévoit une croissance de 2% dans ce groupe de pays, au cours de cette année, et de 2,3% pour les deux prochaines années.

- De son côté, le **Fonds Monétaire International (FMI)** a également révisé ses prévisions de croissance économique mondiale dans son dernier rapport paru au mois de Juillet 2015. En effet, il prévoit un taux de croissance de 3,3% pour l'année courante (contre 3,5% prévus en avril dernier) et 3,8% pour l'année prochaine (soit le même taux prévu en avril dernier). Globalement, il est attendu que le rythme d'activité demeure solide dans les **pays avancés** surtout avec le maintien de conditions de financement encore souples et de politiques budgétaires modérées, outre le repli des prix des hydrocarbures, le regain de confiance et l'amélioration du niveau de l'emploi. Pour **les pays émergents et en développement**, le FMI prévoit un taux de croissance de l'ordre de 4,2% en 2015 et 4,7% l'an prochain contre des estimations précédentes de 4,3% et 4,7% respectivement.



1-2. Emploi

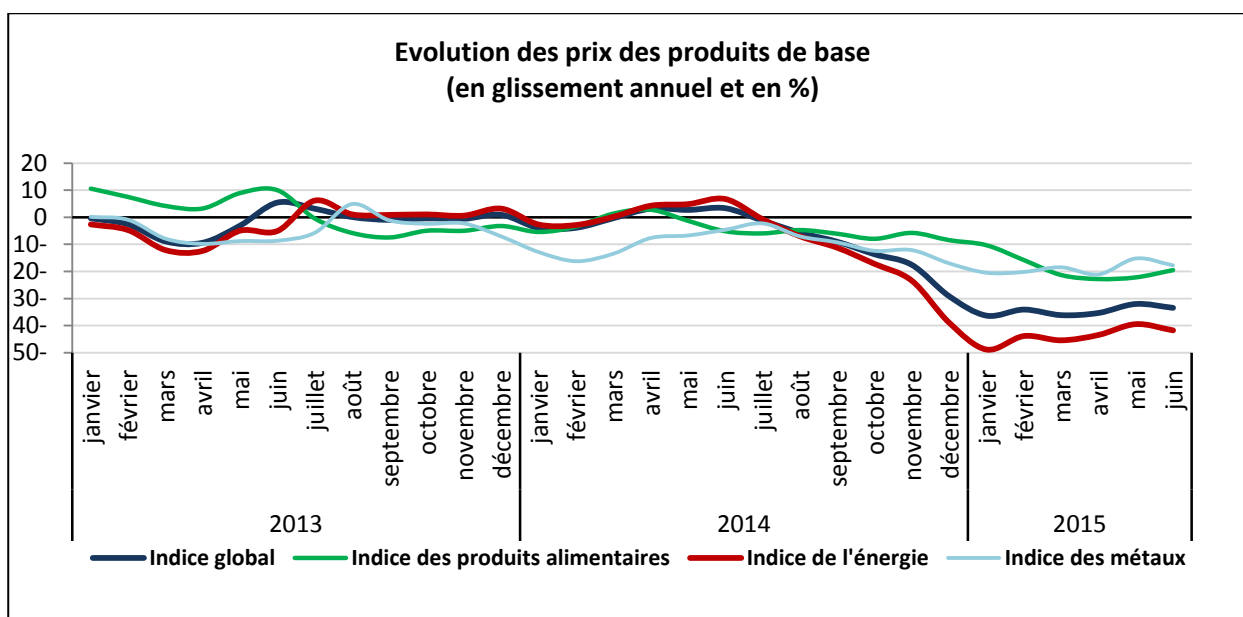
- le taux de chômage s'est replié aux Etats-Unis pour revenir à 5,3% au mois de juin 2015, soit son niveau le plus bas depuis avril 2008, contre 5,5% en mai dernier. Dans la Zone Euro, le taux de chômage s'est stabilisé au niveau de 11,1% au mois de mai 2015.

1-3. Prix Internationaux des Produits de Base

- **L'indice global des prix des produits de base**, élaboré par le FMI, a enregistré une baisse de 1,6% au mois de juin 2015 par rapport au mois précédent. Cette évolution est imputable à la contraction des prix de l'ensemble des produits, surtout les métaux (-4,6%) et à un degré moindre l'énergie (-1,9%).

- D'une année à l'autre, l'indice général des prix a accusé une baisse de 33,4%, au même mois, en raison du repli des prix de tous les produits, plus particulièrement ceux de l'énergie (-41,7%) et des produits alimentaires (-19,5%), ainsi que des métaux (-17,7%).

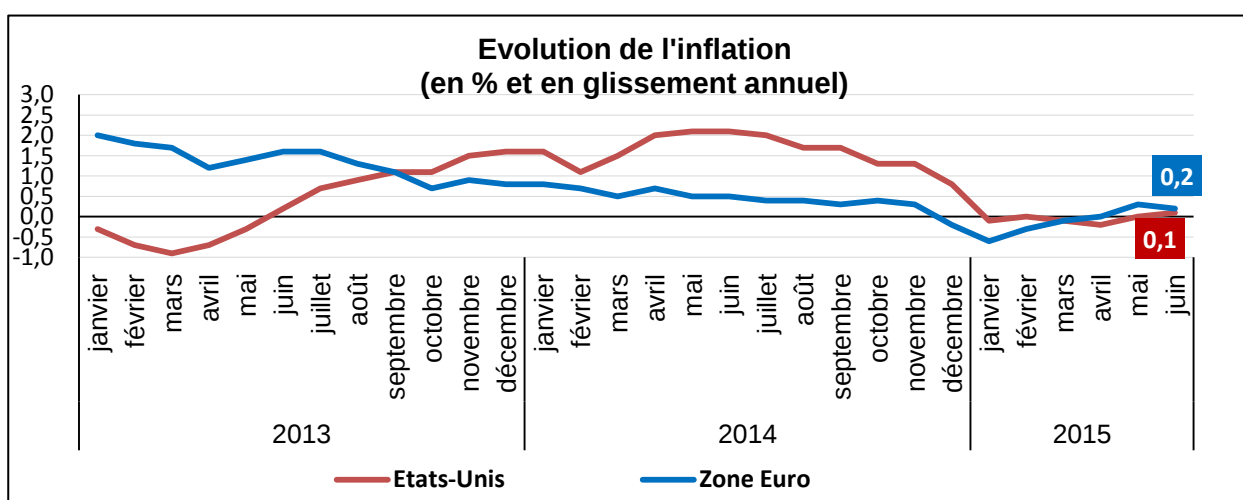
- Il est à signaler que les prix mondiaux du **pétrole brut** se sont orientés, récemment, à la baisse pour revenir à 47,39 dollars pour le baril du léger américain et 53,47 dollars pour le baril de Brent, en date du 27 juillet 2015, soit pratiquement leur plus bas niveau depuis trois mois et ce, sur fond d'une hausse des stocks américains et un retour probable des exportations iraniennes à un rythme plus accéléré, parallèlement au repli de la demande chinoise et l'appréciation du dollar.



1-4. Inflation

- le taux d'inflation s'est replié dans la Zone Euro pour se situer au mois de juin 2015 à 0,2% en glissement annuel contre 0,3% le mois précédent en rapport, notamment, avec la baisse des prix de l'énergie (-5,1%).

- Aux Etats-Unis, le rythme d'évolution des prix a connu une certaine accélération, en juin 2015, soit 0,1% en glissement annuel contre une stabilité en mai dernier. De même, l'inflation de base dans ce pays a connu la même tendance d'un mois à l'autre, soit 1,8% contre 1,7%.



1-5. Politiques Monétaires

- Il est attendu que la **Réserve Fédérale Américaine (FED)** procède à un relèvement de son taux d'intérêt directeur durant la période restante de l'année en cours, selon les déclarations récentes de la présidente de la FED au cours du mois

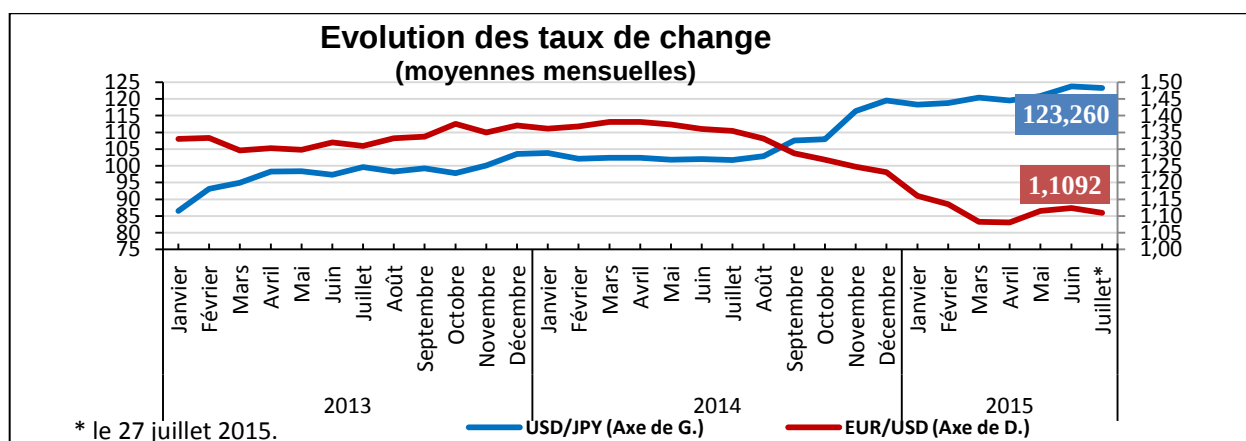
de juillet 2015. En effet, plusieurs facteurs ont plaidé à la faveur d'une telle augmentation, surtout l'amélioration de la situation de l'emploi, l'accélération de l'inflation et la publication de statistiques encourageantes dans le secteur immobilier.

- De son côté, la **Banque Centrale Européenne (BCE)** a maintenu inchangé ses principaux taux d'intérêt directeurs lors sa dernière réunion. Par ailleurs, la BCE s'est concentrée récemment à trouver des solutions juridiques et institutionnelles lui permettant de traiter avec la Grèce dont le système bancaire est resté quasi-paralysé. Dans ce cadre, les interventions de la BCE se sont contractées sensiblement envers les banques grecques via les facilités de liquidités d'urgence (Emergency Liquidity Assistance) qui devront désormais être de retour à un rythme plus élevé, surtout après la conclusion, tout récemment, d'un accord final concernant la crise de la dette grecque.

1-6. Marchés Financiers Internationaux et Taux de Change

- La plupart des **principaux indices boursiers** se sont orientés à la hausse, au cours du mois de juillet 2015, suite notamment à la conclusion d'un accord permettant à la Grèce de rester dans la Zone Euro d'une part, et d'autre part, suite à la reprise progressive des bourses chinoises qui ont déjà accusé une baisse qui a duré près de trois semaines en rapport avec les mesures restrictives prises par le gouvernement chinois en vue de limiter la spéculation boursière, outre la parution de statistiques économiques américaines jugées positives concernant l'évolution du secteur immobilier et les déclarations de la présidente de la FED à propos d'un relèvement probable du taux d'intérêt directeur au cours de cette année. Dans ce cadre, l'indice américain Nasdaq a enregistré une hausse de 1,1%, le 27 juillet 2015 et ce, en comparaison avec la fin du mois précédent, alors que l'indice Cac40 a progressé de 2,9% à la même date.

- Concernant les **marchés des changes internationaux**, ils ont été marqués récemment par une baisse de l'euro contre le dollar sur fond d'un resserrement de plus en plus probable de la politique monétaire américaine et le maintien d'une politique monétaire plus accommodante de la part de la BCE, surtout après l'accord conclu concernant la crise de la dette grecque, ce qui devrait pousser la BCE à injecter plus de liquidités dans les banques de ce pays. Ainsi, le taux de change de l'euro est revenu à 1,1092 dollar, le 27 juillet 2015, contre 1,1140 dollar à fin juin 2015.



2- CONJONCTURE NATIONALE

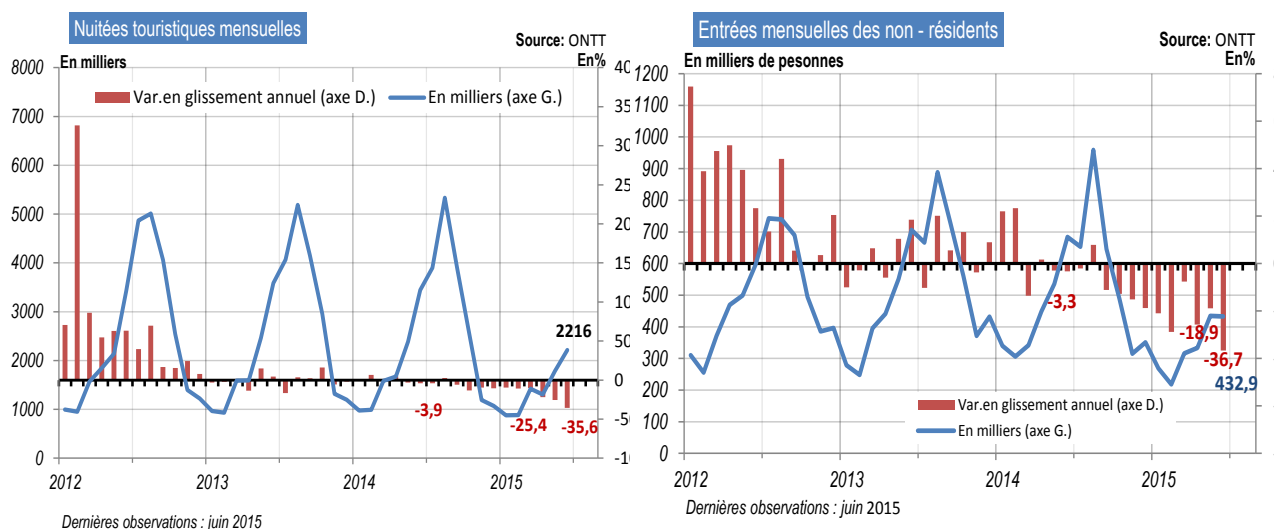
2-1 Secteur Réel

- Suite aux derniers événements qu'a connus le pays, le taux de croissance économique estimé pour 2015 a été révisé à la baisse pour la deuxième fois de 1,7% à 1% contre 3% prévu initialement. Encore faut-il signaler que la croissance économique, au cours du premier trimestre de l'année en cours, a atteint 1,7%, en glissement annuel, contre 2,3% le trimestre précédent et 2,4% durant la même période une année auparavant.

- **Sur le plan sectoriel, la production industrielle** a poursuivi son fléchissement, durant les quatre premiers mois de l'année courante, à un rythme plus accentué que celui de l'année précédente, soit -1,4% en glissement annuel contre -0,2% en 2014, sous l'effet de la poursuite de la baisse de la production des industries non manufacturières (-7,8 % contre -4%) et le ralentissement de celle des industries manufacturières (1,3 % contre 1,4%).

- Les principaux indicateurs conjoncturels relatifs à l'évolution de l'activité industrielle observés au cours du mois de juin 2015 montrent un repli des importations des biens d'équipement sans tenir compte de l'importation d'un avion pour 383,6 MDT (-7,4% en glissement annuel contre 4,8% durant le même mois de 2014) et une décélération des importations des matières premières et demi-produits (1,7% contre 3,4%). En outre, les exportations des industries du textile, habillement, cuirs et chaussures ont connu une baisse (-7,1% contre 1,1%) alors que les exportations des industries mécaniques et électriques ont enregistré un ralentissement de leur rythme de progression (5,6% contre 7%). En revanche, la consommation d'électricité de haute et moyenne tensions dans le secteur industriel a connu, en avril 2015, une hausse de 1,5% contre 0,5% un an plus tôt, notamment dans les industries manufacturières (3% contre -0,1%).

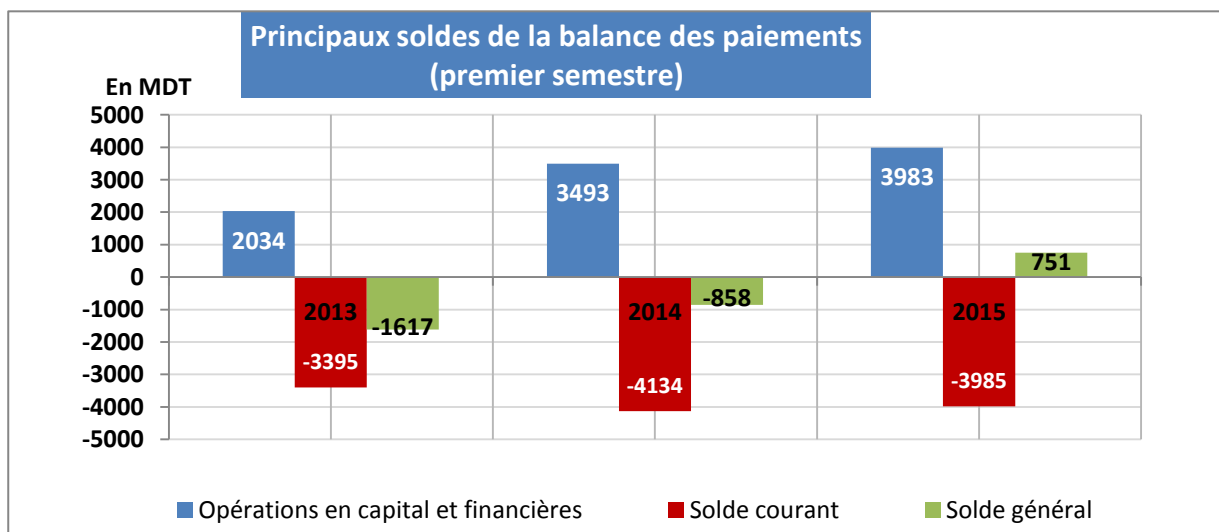
- Concernant **le secteur des services**, les principaux indicateurs d'activité du secteur touristique ont poursuivi, en juin 2015, leur évolution baissière. Ceci a concerné, notamment, les nuitées touristiques globales (-35,6% et -44,9% en comparaison avec le même mois de 2014 et de 2010, respectivement), les entrées de touristes étrangers (-36,7% et -38,4%) et les recettes en devises (-23,6% et -20,3 %).



Parallèlement, le transport aérien a connu durant le même mois un repli du trafic aérien de passagers (-32,1% en glissement annuel contre -0,7% une année auparavant).

2-2 Paiements Extérieurs

- **La balance générale des paiements** a dégagé un léger déficit de 2 MDT, au cours du premier semestre de 2015 (contre -641 MDT une année auparavant), grâce aux entrées nettes de capitaux extérieurs qui ont permis de couvrir la quasi-totalité du déficit courant qui s'est élevé à environ 4 milliards de dinars.



- **Le déficit courant** a enregistré une baisse de 149MDT au cours du premier semestre de 2015 pour s'établir à 3.985 MDT ou 4,5% du PIB contre 4.134 MDT ou 5% au cours de la même période de l'an passé.

- **Le déficit de la balance commerciale** a poursuivi son fléchissement, au cours de la même période, soit un repli d'environ 558MDT ou 8,3% pour se situer à 6,2 milliards de dinars, suite à l'amélioration notable du solde de la balance alimentaire, alors que le déficit de la balance énergétique a poursuivi son élargissement (+12,2%) et ce, malgré la baisse importante des cours des carburants sur les marchés internationaux.

- Concernant **la balance des services**, elle a enregistré, au cours du premier semestre de 2015, une baisse de son excédent de 351 MDT pour s'établir à 484 MDT, suite notamment au recul de 17,1% des recettes touristiques par rapport à leur niveau de la même période de l'an passé (-19,6% hors effet change) pour se situer à 1.199 MDT.

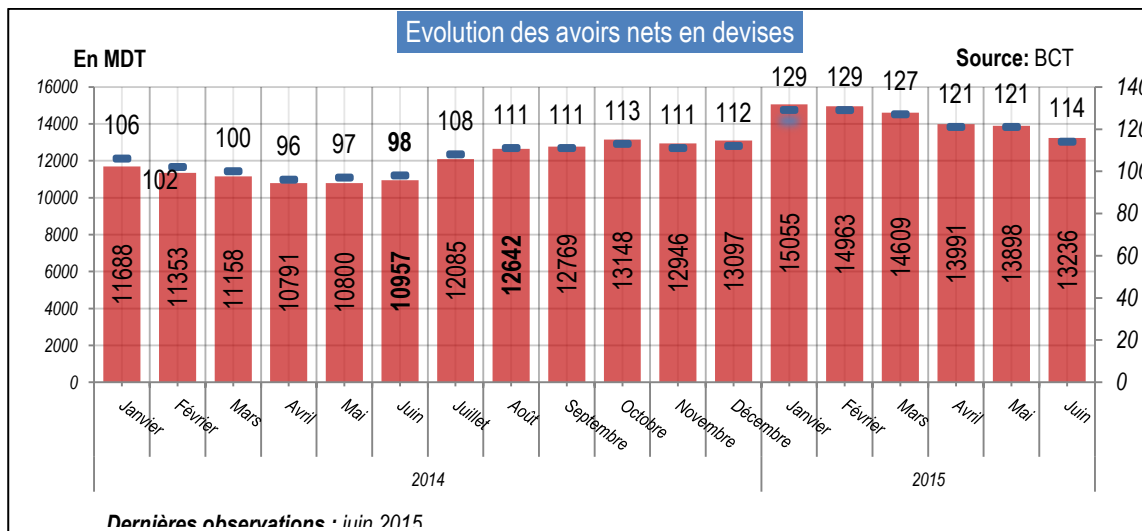
- Parallèlement, **l'excédent de la balance des revenus de facteurs et transferts courants** a également diminué de 53 MDT revenant à 567 MDT suite à :

* la contraction des **revenus de travail** de 3,3% en comparaison avec son niveau enregistré au cours du premier semestre de 2014 pour se situer à 1.763 MDT, sachant que les transferts en espèces ont connu une baisse de 1,5% (-3,9% hors effet change) pour s'établir à 1.313 MDT.

* D'autre part, les dépenses au titre des **revenus en capital** ont baissé de 2,4% revenant à 1.615 MDT, suite au repli des dépenses au titre des transferts des revenus des IDE de 6,5%, en comparaison avec leur niveau d'une année auparavant pour se situer à 1.109 MDT. En revanche, les dépenses au titre des intérêts de la dette à moyen et long termes ont progressé de 2,1% pour s'établir à 444 MDT.

- Quant à **l'excédent de la balance des opérations en capital et financières**, il a connu, au cours du premier semestre de 2015, une consolidation de 490 MDT en comparaison avec la même période de 2014 pour se situer à 3.983 MDT, suite à la hausse des flux des investissements directs étrangers de 40,7% pour atteindre 993 MDT. Cette hausse a concerné tous les secteurs, principalement ceux de l'énergie (+56,4%) et des industries manufacturières (+16,5%).

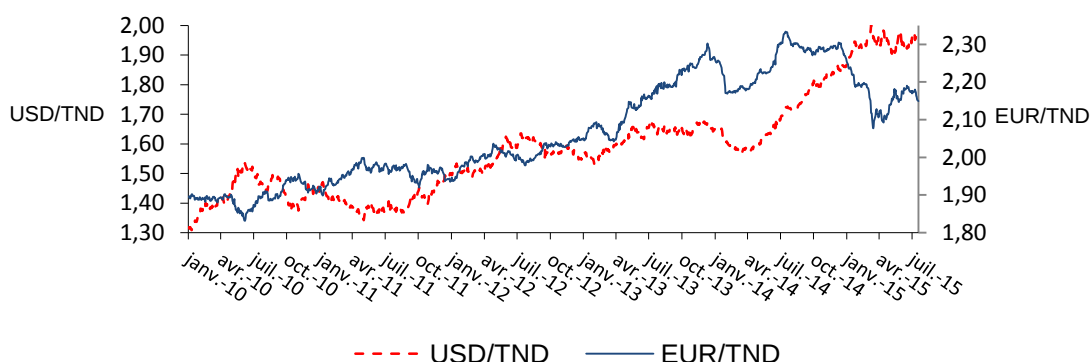
- Suite à ces évolutions, le niveau **des avoirs nets en devises** s'est élevé, au terme du mois de juin 2015, à 13.236 MDT ou 114 jours d'importation contre 13.097 MDT et 112 jours à la fin de l'année 2014.



2-3 Marché des Changes

- **Le taux de change du dinar** a enregistré, au cours du mois de juin 2015, une dépréciation de 1,1% vis-à-vis de l'euro et de 0,3% contre le yen japonais. En revanche, il a connu une appréciation de 1,5% vis-à-vis du dollar américain et de 0,2% face au dirham marocain.

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



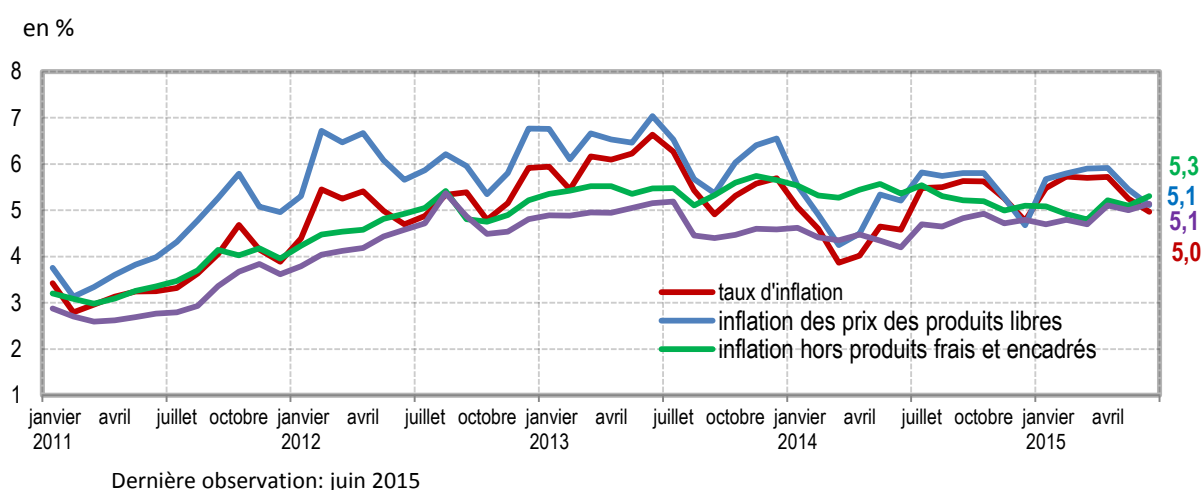
- Au cours du premier semestre de 2015, le dinar s'est déprécié de 4,1% vis-à-vis au dollar et de 1,4% contre le yen japonais, alors qu'il s'est apprécié de 3,9% face à l'euro et au dirham marocain. Il est à noter que le dinar a connu une

tendance baissière vis-à-vis de l'euro au cours du deuxième trimestre de 2015 après la hausse notable qu'il a connue au début de l'année.

2-3 Inflation

- En termes de glissement annuel, le **taux d'inflation** a connu, au cours du mois de juin 2015, un ralentissement de son rythme pour s'établir à 5% contre 5,3% en mai. Cette tendance est imputable, principalement, à la poursuite de la décélération de l'évolution des prix des produits alimentaires (5,1% contre 6,3%) ainsi que ceux des produits manufacturés (5,4% contre 5,5%), alors que les tarifs des services ont connu une accélération de leur rythme pour s'élever à 4,4%.

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

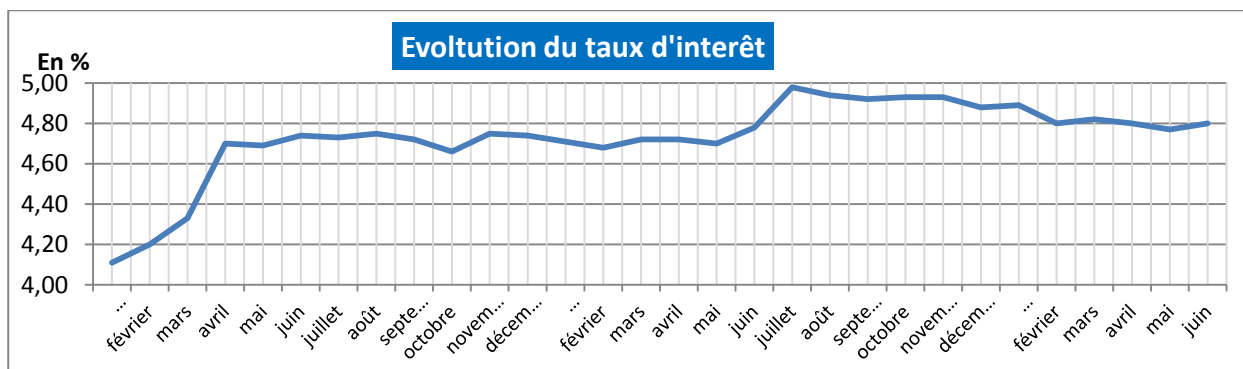


- Contrairement à l'évolution de l'inflation globale, les principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente ont connu une accélération de leur rythme d'évolution. Ainsi, les taux d'inflation hors produits frais et encadrés et celui hors alimentation et énergie ont atteint, au cours du mois de juin 2015, 5,3% et 5,1%, respectivement, contre 5,1% et 5% un mois auparavant.

2-4 Liquidité Bancaire et Opérations de Politique Monétaire

- Les besoins des banques en liquidité se sont accentués pour le quatrième mois consécutif. Ainsi les opérations de la politique monétaire de la banque centrale ont atteint au cours du mois de juin 2015 leur plus haut niveau depuis le début de l'année soit 5.541 MDT en moyenne, niveau en hausse de 281 MDT par rapport au mois de mai.

- Suite à ces évolutions, le **taux d'intérêt** moyen sur le marché monétaire a augmenté au cours du même mois pour se situer à 4,80% contre 4,77% en mai.



2-5 Activité du Secteur Bancaire

- L'encours des **dépôts bancaires** a connu une décélération, au cours du premier semestre de 2015 (0,3% contre 2,4% une année auparavant), suite au ralentissement des comptes à terme et des dépôts à vue.

- Les **concours à l'économie** ont progressé à un rythme moins rapide que l'année précédente, soit 3,2% au cours du premier semestre de 2015 contre 5% un an plus tôt, en relation avec la poursuite de la baisse des crédits à court terme et la décélération des crédits à moyen et long termes.