



Banque Centrale de Tunisie

---

# PERIODIQUE DE CONJONCTURE

JANVIER 2016

N° 110

---

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

- Reprise fragile de la croissance économique mondiale attendue en 2016 et 2017.
- Baisse du chômage dans les pays avancés en 2015.
- Repli des prix internationaux de produits de base, notamment ceux de l'énergie.
- Faible niveau de l'inflation dans les pays développés.
- Amorce de resserrement prudent de la politique monétaire de la Fed, contrairement aux autres grandes banques centrales.
- Baisse des bourses internationales au début de 2016.
- Appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro.

## CONJONCTURE NATIONALE

- Reprise économique modeste prévue en 2016.
- Baisse attendue de la production d'huile d'olive pour la campagne 2015-2016.
- Poursuite du repli de la production industrielle.
- Chute de l'activité dans les services en 2015.
- Détente des tensions inflationnistes au cours des derniers mois de 2015.
- Accentuation du déficit de liquidité des banques au dernier trimestre de l'année 2015.
- Poursuite de la baisse de l'indice Tunindex conjuguée à un recul des émissions des sociétés par appel public à l'épargne et un affermissement des transactions sur le marché secondaire.
- Déficit courant toujours élevé et niveau appréciable des entrées nettes de capitaux au cours de 2015.
- Dépréciation du dinar vis-à-vis du dollar américain et appréciation par rapport à l'euro en 2015.

---

Ce document est téléchargeable à partir du site Internet  
de la Banque Centrale de Tunisie, chapitre Publications,  
à l'adresse [http : //www.bct.gov.tn](http://www.bct.gov.tn)

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Dans son rapport sur les perspectives économiques dans le monde paru au mois de janvier 2016, Le Fonds Monétaire International (FMI) a révisé à la baisse ses prévisions de la **croissance économique mondiale** attendue pour 2016 qui devrait s'établir à 3,4% et à 3,6% pour l'année suivante, contre des prévisions précédentes de 3,6% et 3,8% respectivement, et 3,1% enregistrés en 2015.

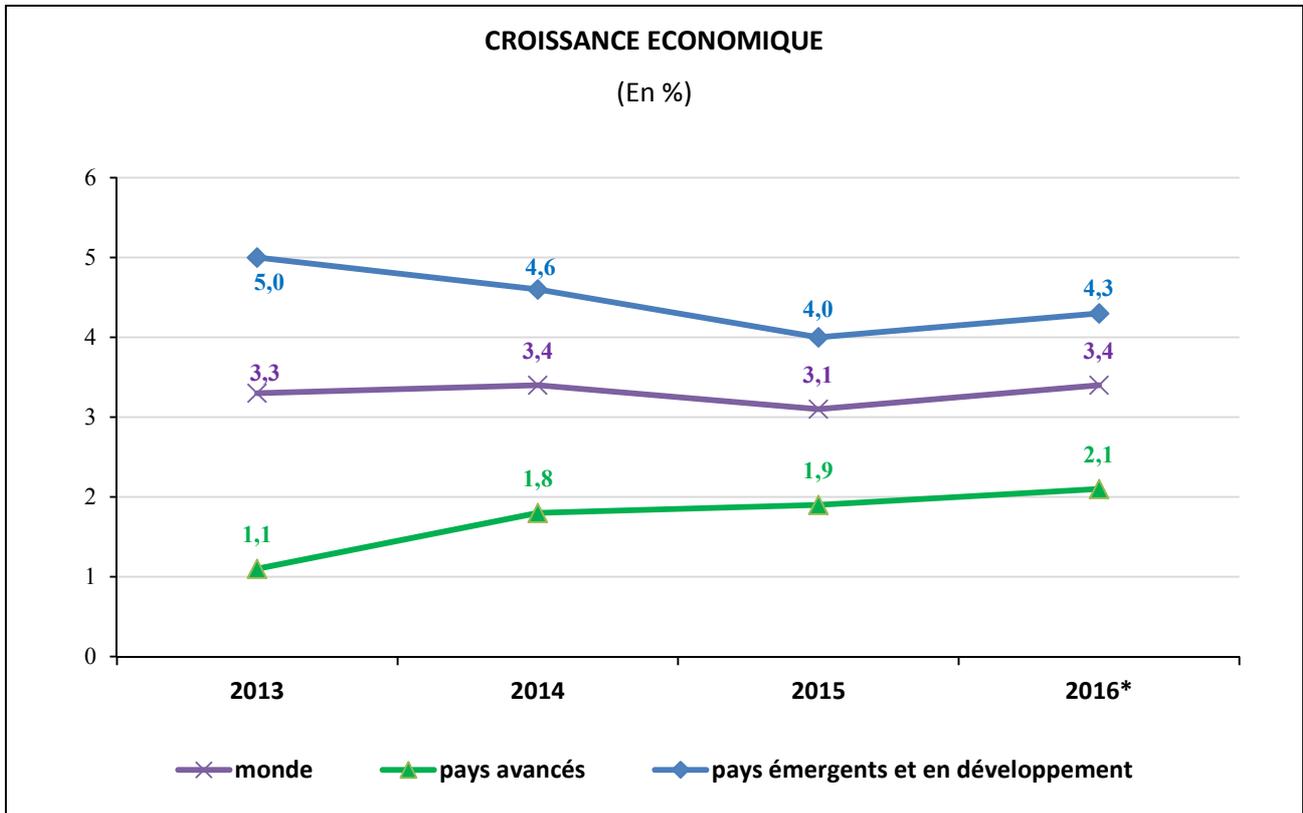
Le FMI a, par ailleurs, signalé que les perspectives de croissance dans le monde demeurent sujettes à plusieurs risques, notamment le ralentissement économique généralisé dans les pays émergents et le rééquilibrage de l'économie chinoise, outre le recul des prix mondiaux des produits de base et l'abandon de la politique monétaire ultra-accommodante aux Etats-Unis.

La révision à la baisse a concerné aussi bien les pays avancés que les pays émergents. Ainsi, pour les **pays avancés**, le FMI prévoit qu'une reprise modérée et inégale devrait se poursuivre avec une réduction progressive des écarts de production. En effet, le taux de croissance économique dans ces pays devrait atteindre 2,1% en 2016 et 2017 (contre des estimations antérieures de 2,2% pour chacune des deux années), alors qu'il a été de 1,9% l'an passé. Quant aux **pays émergents et en développement**, les prévisions demeurent mitigées et la situation économique reste entachée de plusieurs risques dans de nombreuses économies, notamment le ralentissement et le rééquilibrage de l'économie chinoise, la chute des cours des prix internationaux des produits de base outre la persistance des tensions dans certains grands pays émergents qui devraient affecter encore leurs perspectives de croissance. De surcroît, même si un léger raffermissement de l'activité est attendu dans les deux prochaines années, en dépit du ralentissement actuel en Chine, il demeure attribuable principalement aux prévisions d'un redressement partiel de la croissance dans les pays qui sont actuellement en difficultés, à l'instar du Brésil, de la Russie et de certains pays du Moyen-Orient. Ce constat a amené ainsi le FMI à abaisser ses prévisions de croissance pour ce groupe de pays à 4,3% en 2016 et 4,7% en 2017 (contre 4,5% et 4,9%, précédemment) après 4% enregistrés en 2015.

Pour les **Etats-Unis**, le Fonds s'attend à ce que l'activité économique demeure résiliente, en relation surtout avec des conditions financières qui restent globalement accommodantes et une consolidation aussi bien du marché de l'immobilier résidentiel que du marché du travail. Cependant, la hausse du dollar pourrait continuer d'affecter l'activité manufacturière, et la baisse des prix du pétrole devrait peser sur le rythme des investissements dans le secteur. Dans ce cadre, le taux de croissance dans ce pays devrait s'établir à 2,6% en 2016 et 2017 (contre des estimations précédentes de 2,8% pour les deux années et 2,5% enregistrés en 2015).

Concernant la **Zone Euro**, le FMI a signalé que la vigueur de la consommation privée, qui est due dans une large mesure à la baisse de l'inflation et aux conditions financières accommodantes résultant d'une politique monétaire de plus en plus souple de la BCE, a plus que compensé l'affaiblissement des exportations nettes. Ainsi, il est attendu que le taux de croissance dans la zone soit de l'ordre de 1,7% en 2016 et 2017 (contre des prévisions antérieures de 1,8% et 1,7%, respectivement) après un taux de 1,5% enregistré au cours de l'année dernière.

Au **Japon**, la croissance devrait également s'accélérer en 2016, en rapport avec une politique budgétaire plus souple et le repli des prix du pétrole outre le maintien de conditions financières accommodantes et l'accroissement des salaires. Ainsi, le taux de croissance dans ce pays devrait atteindre 1% en 2016 avant de baisser à 0,3% en 2017 (contre des prévisions précédentes de 1% et 0,4%, respectivement). Le taux de croissance enregistré en 2015 a été de 0,6%.

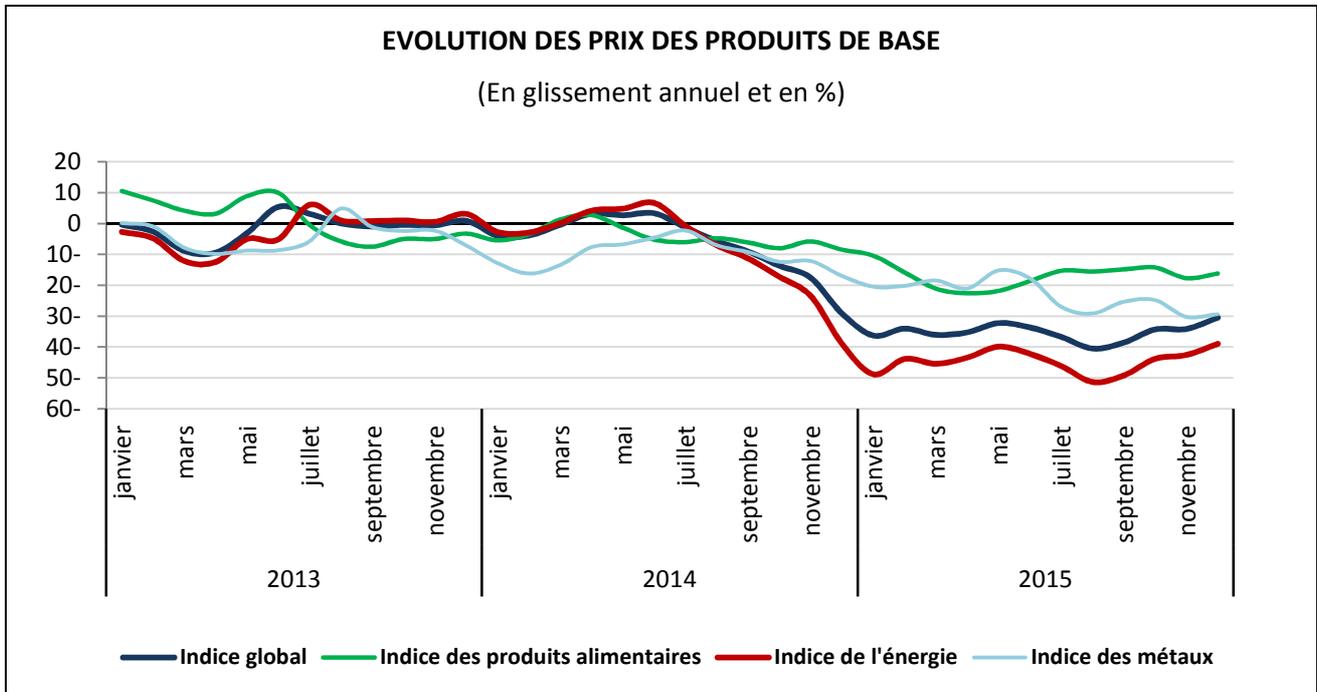


\* Prévisions

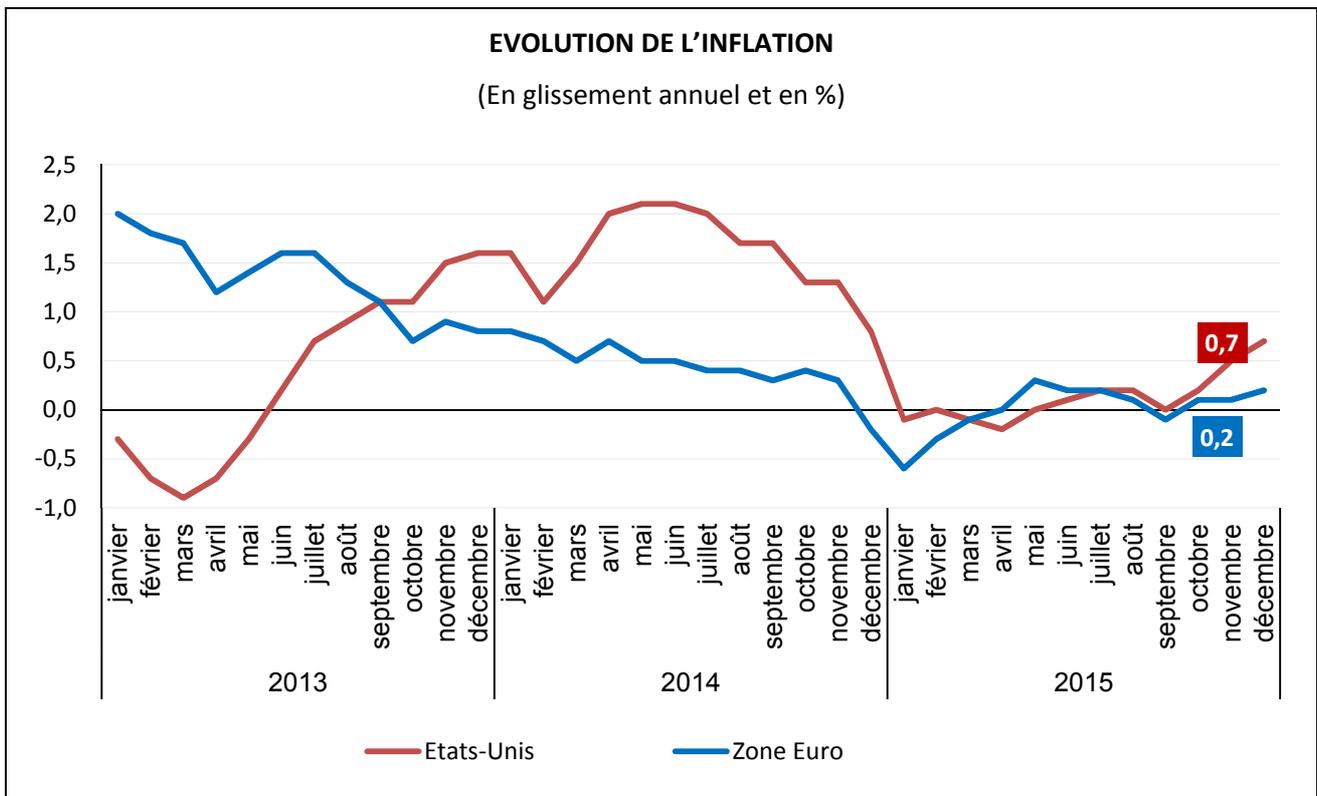
Source : Perspectives économiques mondiales du FMI (janvier 2016)

S'agissant de la **situation de l'emploi**, le taux de chômage s'est stabilisé aux Etats-Unis au niveau de 5% en décembre 2015, et ce, pour le troisième mois consécutif. Pour l'ensemble de 2015, ce taux s'est établi à 5,3% contre 6,2% une année auparavant. Dans la Zone Euro, le taux de chômage a enregistré un léger repli pour s'établir à 10,4% en décembre 2015 contre 10,5% le mois précédent, et à 11,1% pour toute l'année 2015 contre 11,6% l'année dernière.

De son côté, l'indice des **prix internationaux de produits de base** du Fonds Monétaire International a poursuivi sa baisse, au mois de décembre 2015 pour le sixième mois consécutif, soit une régression de 7,1%, d'un mois à l'autre, en relation surtout avec la chute des prix de l'énergie (-12,9%). En glissement annuel, l'indice général des prix a connu une baisse de 30,5%, au même mois, ayant touché les prix de l'ensemble des groupes de produits, surtout l'énergie (-38,9%) et les métaux (-29,4%). Pour l'ensemble de l'année 2015, l'indice général des prix s'est contracté de 35,3% par rapport à l'année dernière, sachant que cette tendance a concerné les prix de l'ensemble des groupes de produits.



Concernant l'évolution des prix, les niveaux de **l'inflation** ont enregistré une évolution contrastée dans les principaux pays industrialisés, tout en demeurant globalement à des niveaux très bas. En effet, aux Etats-Unis, ce taux a atteint son plus haut niveau depuis le début de l'année, soit 0,7% en glissement annuel, au mois de décembre 2015, contre 0,5% le mois précédent. Dans la Zone Euro, le taux d'inflation a atteint 0,2% en décembre dernier contre 0,1% un mois plus tôt. Cette faiblesse de l'inflation est attribuable, principalement, à la chute des prix de l'énergie.



S'agissant des **politiques monétaires**, la **Réserve Fédérale Américaine (FED)** a plutôt opté pour le statu-quo, lors de la réunion du mois de janvier 2016, et a maintenu le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux dans une fourchette de 0,25 % à 0,50 % après l'avoir relevée de 25 points de base au mois de décembre dernier. Ainsi, La FED anticipe que l'évolution de la conjoncture économique ne permettrait que des hausses graduelles des taux d'intérêt directeurs et estime que le contexte économique et financier actuel ne justifiait pas une hausse supplémentaire. En effet, la chute des principaux indices boursiers depuis le début de l'année et la grande volatilité des marchés financiers ont été de bonnes raisons pour dissuader la FED de procéder à un deuxième relèvement de son principal taux directeur.

De son côté, la **Banque Centrale Européenne (BCE)** a décidé, lors de sa réunion tenue au début du mois de décembre dernier, de réduire le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de dix points de base pour s'établir à -0,3%. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de prêt marginal demeurent inchangés, à respectivement 0,05 % et 0,3 %. Toutefois, le volume des achats de titres reste inchangé à 60 milliards d'euros par mois. La BCE a également décidé de prolonger de six mois l'échéance prévue de la fin du programme d'achat d'actifs, soit en mars 2017, et a élargi la panoplie des titres achetés pour inclure les instruments de dettes émis par les administrations régionales et locales de la Zone Euro.

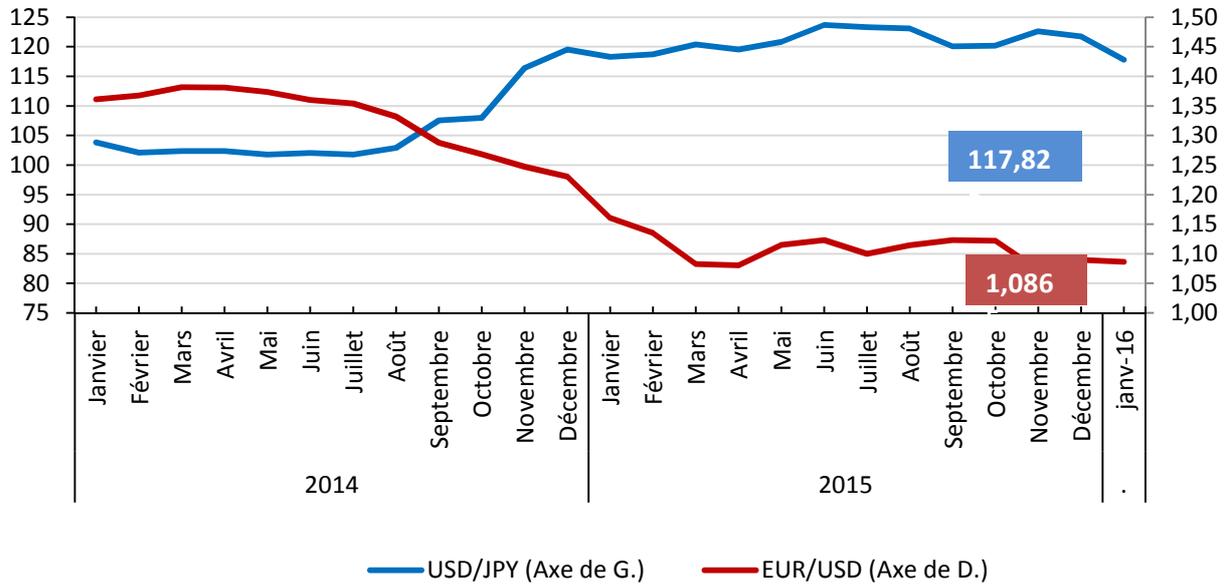
Concernant les **marchés financiers internationaux**, l'évolution des indices des principales bourses internationales a été contrastée en 2015. En effet, l'indice américain Dow Jones a clôturé l'année en baisse de 2,2% affecté par le resserrement de la politique monétaire aux Etats-Unis et l'appréciation du dollar. Par contre, la plupart des bourses européennes ont terminé en hausse soutenues par les mesures de soutien de la BCE. En particulier, l'indice CAC 40 a progressé de 8,5%. Pour sa part, le Nikkei Japonais a augmenté de 9,1% sur l'année, malgré l'impact du ralentissement de l'économie chinoise.

Au début de l'année 2016, les principales **bourses internationales** ont connu une baisse sensible au mois de janvier 2016, en relation surtout avec la chute des bourses en Chine, au cours de la première semaine du mois, suite aux craintes du ralentissement de l'économie de ce pays, outre le repli sensible des prix du pétrole et son impact négatif sur la situation des compagnies opérant dans le secteur, en particulier.

Quant aux **marchés des changes internationaux**, ils ont été marqués, en 2015, par l'appréciation du dollar, en particulier face à l'euro (de près de 10%), soutenu par la perspective de hausse des taux par la Fed qui s'est finalement matérialisée en décembre, alors que les autres banques centrales, notamment la BCE, ont au contraire accentué leurs mesures expansives. Au début de l'année 2016, l'évolution de ces marchés a été caractérisée par une volatilité accrue des cours de change avec une orientation à la hausse, la plupart du temps, du cours de l'euro vis-à-vis du dollar qui a atteint 1,0831 dollar, au terme du mois de janvier courant, en rapport surtout avec la montée des inquiétudes concernant l'impact du resserrement de la politique monétaire américaine et du ralentissement de l'économie chinoise sur les perspectives de l'économie mondiale.

## EVOLUTION DES TAUX DE CHANGE

(Moyennes mensuelles)



# CONJONCTURE NATIONALE

## Activité économique : La situation économique demeure fragile avec une faible croissance économique en 2015 et une reprise modeste attendue pour 2016

L'activité économique pour l'année 2015 aurait enregistré une stagnation voire même une récession dans les principaux secteurs productifs à l'exception de celui de l'agriculture et pêche qui a bénéficié de la récolte exceptionnelle de l'huile d'olive.

En effet, les retombées des événements terroristes ont lourdement pesé sur l'activité dans les services marchands, en particulier sur le tourisme et le transport dont les principaux indicateurs ont connu une forte détérioration même par rapport à ceux réalisés en 2011. Egalement, les principales branches des industries manufacturières, hormis les industries agroalimentaires, ont connu une contraction malgré la reprise modérée de la croissance économique dans la Zone Euro. Pour leur part, les principaux secteurs des industries non manufacturières, notamment l'activité minière et à un degré moindre l'activité énergétique, ont affiché un fléchissement.

S'agissant de l'année 2016, les prévisions initiales tablent sur une reprise économique modeste avec un taux de croissance de 2,5%. Cette performance semble insuffisante pour faire face aux défis majeurs pour l'économie tunisienne, notamment en matière de création d'emploi. Il y a lieu de signaler que le taux de chômage a atteint, au cours du troisième trimestre de 2015, 15,3% correspondant à 612,1 mille chômeurs dont 242 mille de diplômés de l'enseignement supérieur.

### 1- AGRICULTURE ET PECHE

Suite au manque de pluies sur les différentes régions du pays, la campagne agricole 2015-2016 devrait connaître des difficultés, notamment pour les grandes cultures. Il y a lieu de rappeler que les superficies programmées pour la céréaliculture sont estimées à 1.450 mille hectares dont 85 mille en irrigué.

Concernant le **secteur de l'arboriculture**, la production de l'huile d'olive est estimée à 150 mille tonnes pour la campagne 2015-2016 contre une récolte exceptionnelle de 340 mille la campagne précédente et une moyenne de 165 mille tonnes durant les deux dernières décennies.

Par ailleurs, **la production de dattes** en 2015 a augmenté de 10,3% pour se situer à 246 mille tonnes dont 182,5 mille de « deglet-nour ». Par contre, **la production d'agrumes**, pour la campagne 2015-2016, est estimée à 380 mille tonnes, en baisse de 5% par rapport à la production réalisée durant la campagne écoulée.

Pour sa part, la **filière laitière** a enregistré, au cours des onze premiers mois de 2015, une progression de la production de lait frais de 6,1% contre 5,6% une année auparavant pour atteindre 1,2 million de tonnes, ce qui a permis d'accroître les quantités collectées de 7,3%. Le taux de collecte s'est amélioré de 0,7 point de pourcentage, passant de 63,9% à 64,6%, d'une période à l'autre.

Quant à la production **de viandes rouges**, elle a connu au terme du mois de novembre 2015, un ralentissement de son rythme d'accroissement (0,2% contre 2,7% durant la même période de 2014) pour se situer à 117,9 mille tonnes.

S'agissant du **secteur de la pêche et de l'aquaculture**, la production a connu, au cours des onze premiers mois de 2015, un repli de 3% par rapport à la même période une année auparavant, revenant à 112,8 mille tonnes. Cette évolution est imputable à la baisse de 2,7% de la pêche au poisson bleu qui constitue le premier mode de pêche et la quasi-stagnation de la pêche côtière. Ces deux modes assurent ensemble environ 70% de la production totale.

Pour ce qui est de la **balance alimentaire avec l'extérieur**, elle s'est soldée, en 2015, par un déficit de seulement 91,1 MDT contre un déficit de 1.380,5 MDT l'année précédente, suite à l'accroissement des exportations à un rythme nettement plus rapide que celui des importations, soit 78% et 9%, respectivement. Il y a lieu de signaler que les recettes de l'huile d'olive ont atteint 1.892 MDT, soit environ 52% des exportations des produits alimentaires et contribuant d'environ 88% à leur hausse. Ainsi, le taux de couverture s'est fortement consolidé de 37,9 points de pourcentage par rapport à 2014 pour atteindre 97,6%.

## 2- ACTIVITE INDUSTRIELLE

L'**indice général de la production industrielle** (base 100 en 2010) a accusé, au cours des onze premiers mois de 2015, un fléchissement à un rythme plus accentué, soit -1,8% contre -1,2% durant la même période une année auparavant. Cette évolution est imputable à la poursuite de la baisse de la production énergétique (-6%), sous l'effet de la contraction de la production des produits pétroliers et gaziers de 6,7%, et à la forte détérioration de la production minière (-18,1%) suite au repli de la production des phosphates de 22,3%.

En revanche, la production dans les industries manufacturières a connu une légère hausse à un rythme moins rapide qu'une année auparavant, soit 0,2% contre 1%. La reprise de la production des industries agroalimentaires (7,2% contre -0,2%) et la hausse de la production des industries diverses (0,8% contre 4,5%) ont compensé la baisse qu'ont connue les autres secteurs, en particulier les industries chimiques (-7% contre -1,6%), les industries du textile et habillement, cuirs et chaussures (-1,6% contre -2%), les industries de matériaux de construction, céramique et verre (-1,4% contre 5,5%) et les industries mécaniques et électriques (-0,5% contre 2,3%).

En relation avec l'atonie de l'activité des principaux secteurs de l'industrie, les importations de biens d'équipement et celles des matières premières et demi-produits ont enregistré, en 2015, un fléchissement de 4,2% et 3,4%, respectivement, contre une hausse de 10% et 6,6% une année auparavant. En revanche, la consommation d'électricité de haute et moyenne tensions dans le secteur industriel a connu une légère hausse de 1,6%, au cours des onze premiers mois de 2015, contre 1,4% durant la même période une année auparavant.

Concernant les **échanges commerciaux du secteur industriel avec l'extérieur**, les exportations des industries manufacturières hors agroalimentaires ont enregistré, en 2015, une baisse de 1,2% contre une hausse de 8,7% une année auparavant, sous l'effet notamment du fléchissement des exportations des industries du textile et habillement, cuirs et chaussures (-7,1% contre 3,8%) et celles des industries mécaniques et électriques (-1,1% contre 11,7%) et ce, malgré la légère reprise économique enregistrée dans les principaux pays partenaires, notamment ceux de la Zone Euro.

S'agissant du **secteur énergétique** et malgré le repli des exportations à un rythme plus rapide que celui des importations, soient 46,9% et 27,1% respectivement, le déficit commercial du secteur ne s'est que

légèrement amélioré de 6,8% en 2015 pour se situer à 3.391,6 MDT. En revanche, le taux de couverture des importations par les exportations a diminué de 13,8 points de pourcentage revenant de 50,7% à 36,9%, d'une année à l'autre.

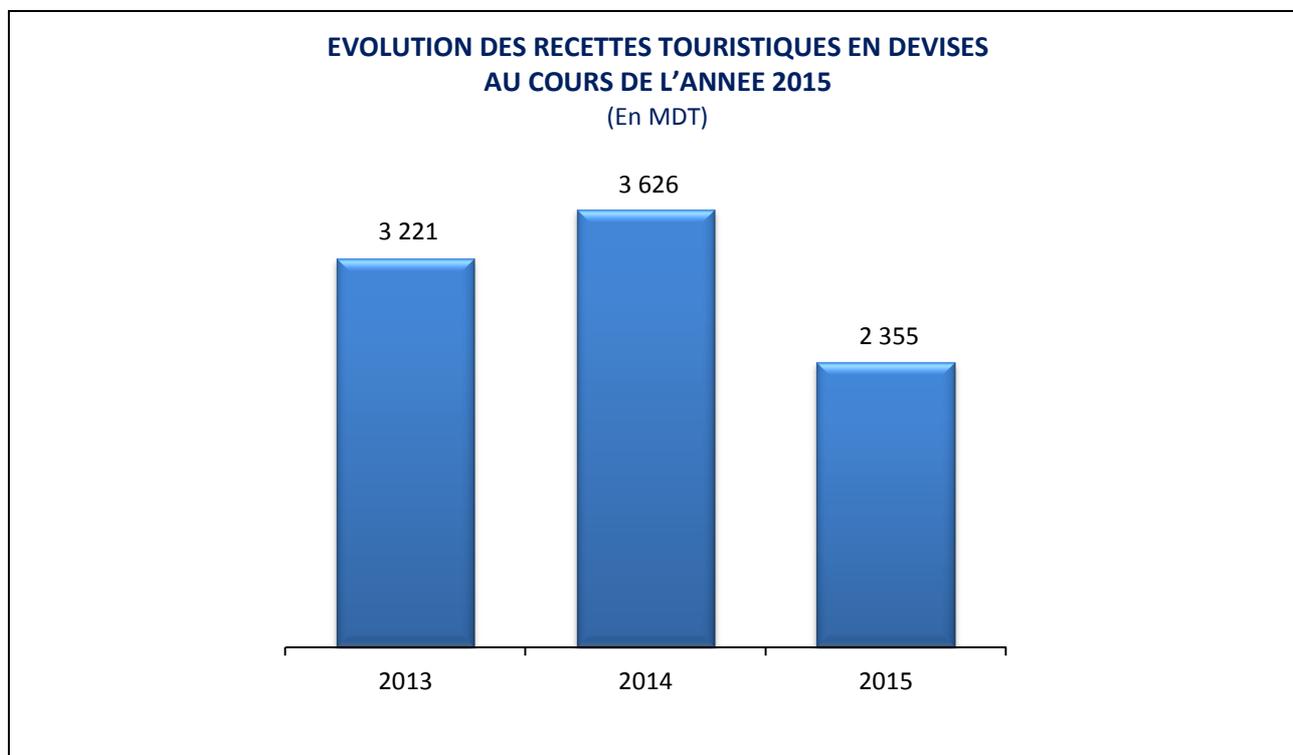
### 3- TOURISME

Les chocs sécuritaires qu'a connus le pays en 2015, au début et en pleine saison touristique, ont largement approfondi la dégradation du secteur touristique. En revanche pour le mois de décembre, les principaux indicateurs de **l'activité touristique** ont poursuivi leur baisse mais à un rythme moins accentué que les mois précédents, en particulier pour les nuitées touristiques globales (-38% et -52,3% par rapport au même mois de 2014 et 2010, respectivement), les entrées de touristes étrangers (-12% et -25,8%) et les recettes touristiques (-55,3% et -58,4%).

Sur l'ensemble de l'année 2015, le repli des **entrées de touristes étrangers**, revenant à 4,2 millions de personnes, a atteint 30,8% et a concerné, principalement, les touristes européens (-53,6%), notamment les Français (-35,5%), les Allemands (-48,7%), les Anglais (-51%) et les Italiens (-67%). Pour leur part, les flux de touristes maghrébins ont terminé l'année en baisse de 10,9%, suite au repli des entrées des libyens (-30,9%) et ce, malgré la hausse du nombre de touristes algériens de 15,4%.

De même, **les nuitées touristiques globales** se sont inscrites en baisse de 44,4%, par rapport à 2014, se situant à 16,2 millions d'unités. Une contraction qui a concerné toutes les zones touristiques, notamment celles de Monastir-Skanés (-56,3%), Mahdia (-54,7%), Djerba-Zarzis (-50,1%) et Nabeul-Hammamet (-46,6%).

Dans ce contexte, **les recettes touristiques** ont enregistré, au cours de la même année, une chute de 35,1%, en comparaison avec leur niveau de 2014, pour revenir à environ 2.355 MDT.



## 4- TRANSPORT AERIEN

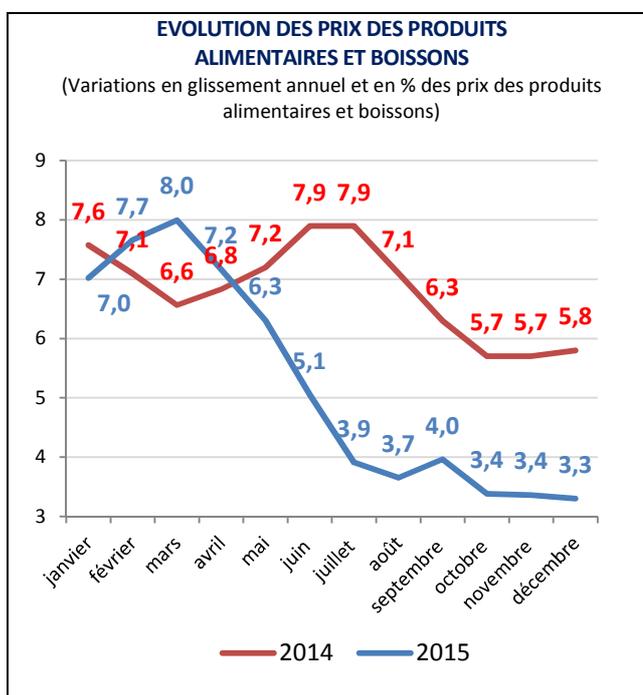
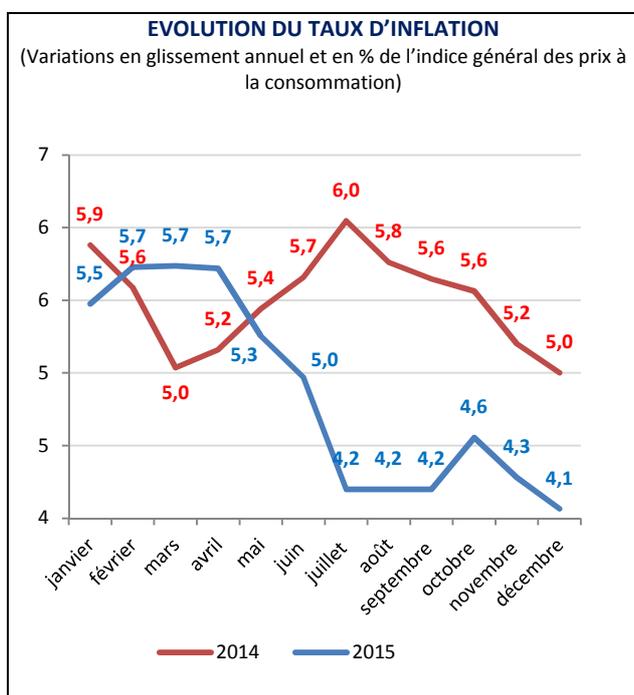
En rapport avec la baisse de l'activité touristique en décembre 2015 à un rythme moins accentué, le recul du **trafic aérien de passagers** a connu, au cours du même mois, une certaine atténuation (-9,9% en glissement annuel contre -13,8% au cours du même mois de 2014).

Sur l'ensemble de l'année 2015, le fléchissement du trafic aérien a atteint 32%, portant sur un nombre total d'environ 7,3 millions de passagers. Ce repli a résulté de celui sur les lignes internationales (-33,6%). Par aéroport, l'évolution de l'activité a été négative dans la plupart des aéroports, notamment ceux de Tunis-Carthage (-10,5%), de Djerba-Zarzis (-40%), de Monastir (-55%) et d'Enfidha-Hammamet (-60,6%).

## 5- EVOLUTION DES PRIX

L'**indice général des prix à la consommation** a enregistré, au cours du mois de décembre 2015, une hausse de 0,2% par rapport au mois précédent contre 0,1% au mois de novembre, suite notamment à la hausse des prix des articles d'habillement (1,3%) et ce, malgré la baisse de ceux des produits alimentaires de boissons (-0,1%) et du tabac et boissons alcoolisées (-4%).

**En termes de glissement annuel**, une décélération des prix a été observée au cours des derniers mois de 2015 et le taux d'inflation s'est établi à 4,1% au mois de décembre, en nette baisse par rapport au même mois de 2014 et 2013 (soient 4,8% et 5,7%, respectivement). Cette détente est en grande partie attribuable à la décélération du rythme d'évolution des prix des produits alimentaires (3,3% contre 4,2% en 2014) et des tarifs du transport (1,7% contre 3,2%), outre la baisse de ceux des communications (-3% contre -1,2%).



Quant à **l'inflation moyenne**, elle s'est établie en 2015 au même niveau enregistré une année auparavant, soit 4,9%. Le taux d'inflation des produits alimentaires et celui des produits manufacturés ont connu une décélération de leur rythme de progression pour atteindre, en moyenne, 5,2% et 4,8%, respectivement, contre 5,4% et 5,2% en 2014, alors que l'évolution des prix des services a connu une certaine accélération en 2015, passant de 4,2% à 4,6%, d'une année à l'autre.

Pour ce qui est de **l'inflation sous-jacente**, la hausse des prix des produits hors frais et encadrés a atteint 5,3% en moyenne, en 2015, demeurant à ses niveaux élevés enregistrés en 2013 et 2014, soient 5,5% et 5,4% respectivement.

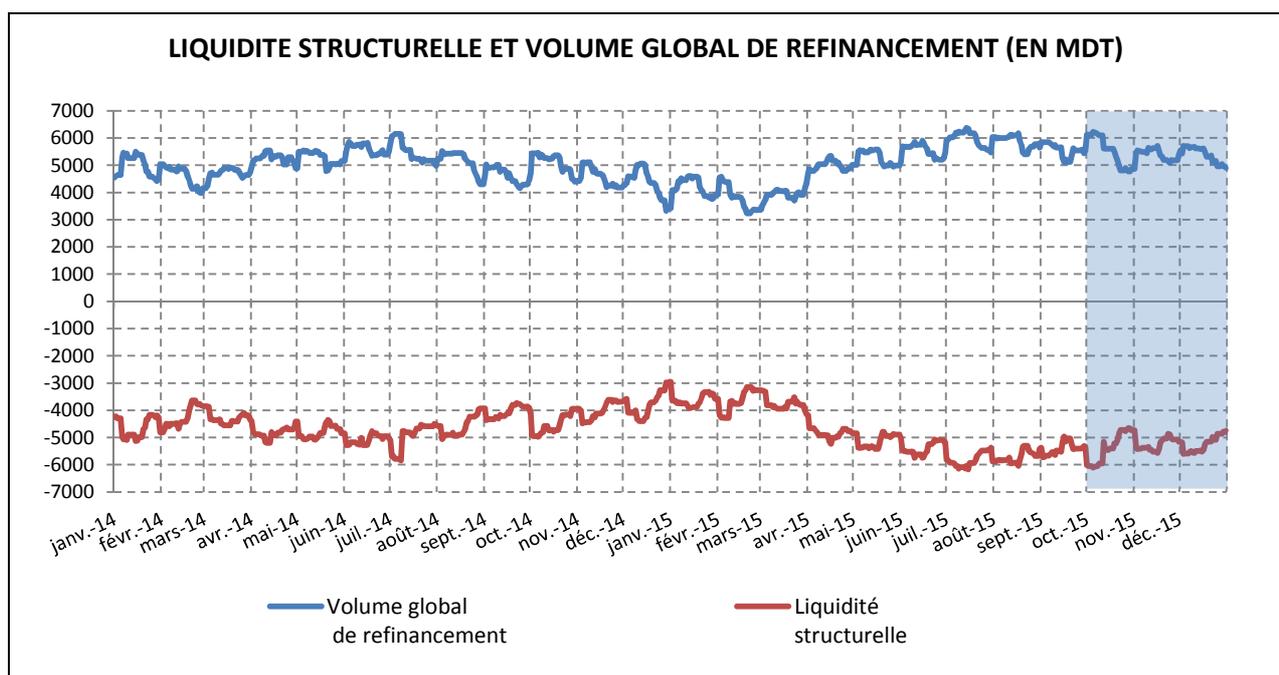
# SITUATION DU SYSTEME FINANCIER

## Accentuation du déficit de liquidité des banques au dernier trimestre de l'année 2015

### 1- LIQUIDITE BANCAIRE ET REFINANCEMENT DU SYSTEME FINANCIER <sup>1</sup>

#### 1-1. LIQUIDITE BANCAIRE

Les besoins des banques en liquidité se sont atténués au quatrième trimestre de 2015 comparativement au trimestre précédent portant la marque de l'impact positif exercé par les billets et monnaies en circulation et le solde du compte courant du Trésor sur la liquidité bancaire au cours du trimestre sous-revue.



#### A- VARIATION GLOBALE DES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITE EN TERMES DE NIVEAUX

Le dernier trimestre de l'année 2015 a été caractérisé par :

- Un accroissement substantiel du **Solde net des administrations publiques** de 648 MDT, dû surtout à la baisse du compte « Gouvernement tunisien, comptes divers » de 725 MDT, suite aux virements effectués au profit du Compte courant du Trésor qui s'est, d'ailleurs affermi.

- La baisse des **Actifs nets sur l'étranger** de 585 MDT par rapport au trimestre antérieur, essentiellement imputable à l'effet conjugué :

- de l'accroissement du poste «comptes courants des organismes étrangers» de 577 MDT qui a logé le tirage sur un crédit FMI (300 M\$, soit l'équivalent de 583 MDT) au début du mois d'octobre 2015.

<sup>1</sup> Les données statistiques sont présentées en termes de moyennes trimestrielles.

- de la baisse du compte « Devises des intermédiaires agréés » de 285 MDT, d'un trimestre à l'autre, en relation surtout avec la contraction du déficit courant qui est revenu de 1.974 MDT, au troisième trimestre, à 1.643 MDT au quatrième trimestre.

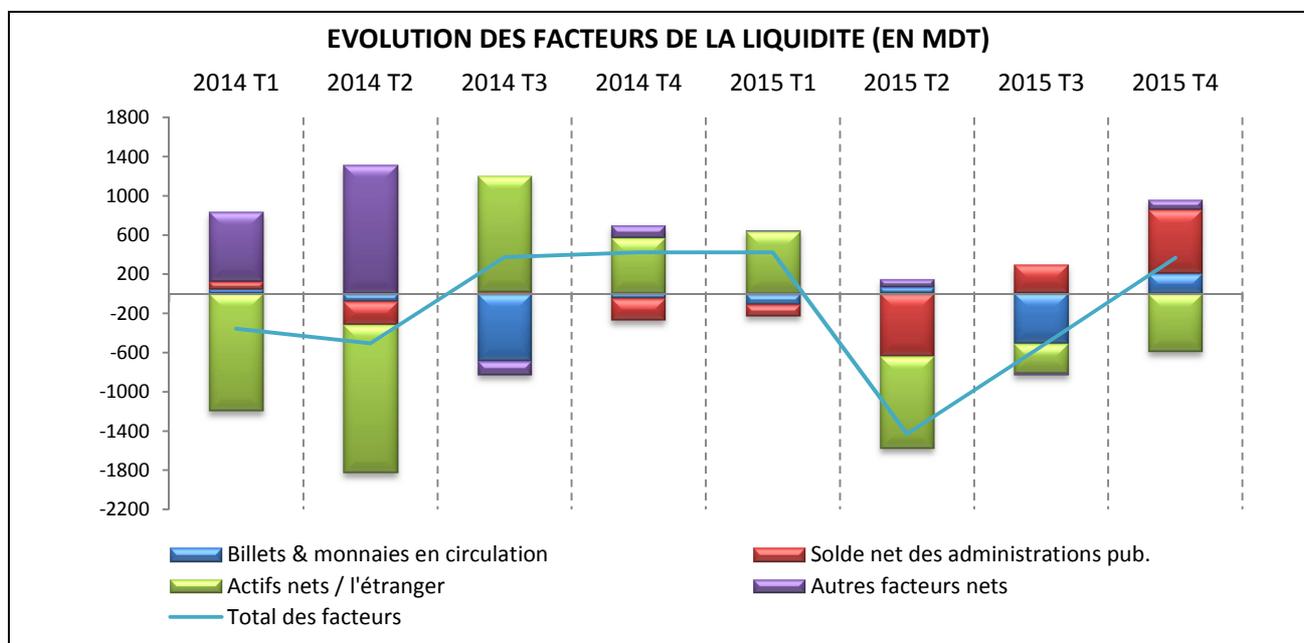
- et du repli des avoirs nets en devises de 261 MDT dans le sillage de l'aggravation du déficit de la balance courante.

- Et la diminution des **Billets et monnaies en circulation**, de 205 MDT après la forte hausse de 510 MDT qu'ils ont enregistré durant le troisième trimestre qui a coïncidé avec la saison estivale et les fêtes religieuses.

#### EVOLUTION DES FACTEURS DE LA LIQUIDITE BANCAIRE ET DES OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

(Moyennes quotidiennes en MDT)

DESIGNATION	3 <sup>ème</sup> trim. 2015	4 <sup>ème</sup> trim. 2015	Var. 4 <sup>ème</sup> trim.2015 / 3 <sup>ème</sup> trim.2015
<b>BILLETS &amp; MONNAIE EN CIRCULATION</b>	<b>-8.946</b>	<b>-8.741</b>	<b>205</b>
<b>SOLDE NET DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES</b>	<b>-818</b>	<b>-170</b>	<b>648</b>
<i>Dont : SOLDE DU CCT</i>	-583	-669	-86
<b>ACTIFS NETS SUR L'ETRANGER</b>	<b>4.295</b>	<b>3.710</b>	<b>-585</b>
<i>Dont: AVOIRS NETS EN DEVISES</i>	13.222	12.961	-261
<b>AUTRES FACTEURS NETS</b>	<b>-182</b>	<b>-82</b>	<b>100</b>
<b>= LIQUIDITE STRUCTUELLE (A)</b>	<b>-5.651</b>	<b>-5.283</b>	<b>368</b>
APPELS D'OFFRES	5.325	4.878	-447
OPERATIONS D'OPEN – MARKET	334	138	-196
SWAP DE CHANGE	87	377	290
FACILITES PERMANENTES DE DEPOT A 24 HEURES	-51	-59	-8
FACILITES PERMANENTES DE PRET A 24 HEURES	105	93	-12
<b>= TOTAL OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE (B)</b>	<b>5.800</b>	<b>5.427</b>	<b>-373</b>
<b>= AVOIRS EN COMPTES COURANTS DES BANQUES (A) +(B)</b>	<b>149</b>	<b>144</b>	<b>-5</b>



## B- EFFETS<sup>1</sup> NETS DE L'ÉVOLUTION DES FACTEURS AUTONOMES SUR LA LIQUIDITÉ BANCAIRE

Au cours du quatrième trimestre 2015, les facteurs autonomes ont exercé, sur la liquidité bancaire, un effet expansif total de 361 MDT, contre un effet restrictif de 136 MDT le trimestre précédent. Cet impact a résulté :

- de l'impact expansif de 648 MDT des Billets et monnaies en circulation, qui sont revenus dans les caisses des banques, particulièrement après la fête d'Aid El Idha, en octobre dernier ;

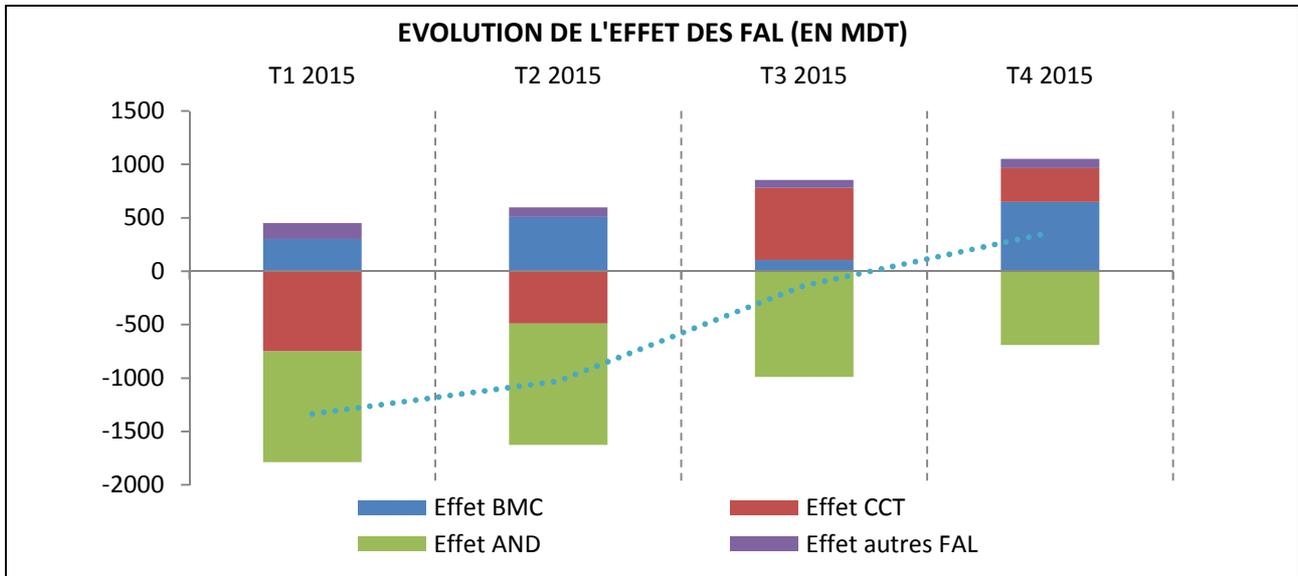
- de l'effet expansif, de 317 MDT, exercé par le Solde du compte courant du Trésor, suite au remboursement, au cours du dernier trimestre de l'année, d'une enveloppe substantielle de 1.004 MDT au titre du principal et des intérêts de la dette intérieure, étant signalé que l'essentiel (soit 916 MDT) a été déboursé au mois d'octobre.

- de l'atténuation de l'effet restrictif exercé par les Avoirs nets en devises par rapport au trimestre précédent, (-690 MDT contre -989 MDT un trimestre auparavant) essentiellement avec la baisse, d'un trimestre à l'autre, des opérations de change effectuées entre la BCT et les banques, et qui ont porté sur une enveloppe totale nette de 990 MDT au dernier trimestre contre 1.602 MDT au troisième trimestre.

### EFFETS NETS DES FACTEURS AUTONOMES ET DES OPERATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LA LIQUIDITÉ (DONNÉES DE FIN DE PÉRIODE EN MDT)

Désignation	T3-2015	T4-2015
Billets et Monnaies en Circulation (a)	103,5	647,8
Compte Courant du Trésor (b)	676,9	316,6
Avoirs Nets en Devises (c)	-989,0	-689,7
Effets des autres facteurs nets (d)	73,0	86,1
<b>Total des effets des FAL (1) = (a)+(b)+(c)+(d)</b>	<b>-135,6</b>	<b>360,8</b>
Effet des opérations de politique monétaire (2)	49,0	-390,0
Variation du solde du compte courant ordinaire des banques tenu à la BCT (3)=(1)+(2)	-86,6	-29,2

<sup>1</sup> L'encadré ci-dessous explique la méthode d'estimation de l'effet des facteurs autonomes sur la liquidité bancaire en dinar.



Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, les **opérations de politique monétaire** ont totalisé, en moyenne, 5.427 MDT au cours du dernier quart de 2015, soit 373 MDT de moins que le trimestre précédent. En conséquence, les **avoirs en comptes courants ordinaires des banques** tenus à la Banque Centrale ont baissé de 5 MDT, pour s'établir en moyenne à 144 MDT.

**Encadré : Effets de la variation des facteurs autonomes sur la liquidité bancaire**

**1- L'effet de la variation des avoirs en devises**

Les opérations enregistrées au niveau de la balance courante qui sont réglées directement par le débit ou le crédit des comptes spéciaux en devises et en dinars convertibles (décret n°77-608 du 27 juillet 1977, fixant les modalités d'application du code des changes tel que modifié par le décret n° 93-1696 du 16/08/1993) affectent uniquement la trésorerie en devises de l'ensemble du système bancaire. Ces opérations n'ont d'impact sur la liquidité en dinar des banques que si elles sont accompagnées par des opérations de change devises/dinars avec la Banque centrale de Tunisie.

**2- L'effet des mouvements des Billets et Monnaies en Circulation (BMC)**

L'effet de la circulation fiduciaire sur la liquidité bancaire est appréhendé à partir des mouvements des encaisses des banques ; ceux affectant le compte du Trésor et celui de l'ONP (Office National de la Poste) n'ont pas d'effet sur la liquidité bancaire.

D'où :

$$\Delta BMC_{\text{Banques } t} = \Delta BMC_t - (\Delta BMC_{\text{ONP } t} + \Delta BMC_{\text{Trésor } t})$$

Avec :

$\Delta BMC_t$ , la variation totale de la circulation fiduciaire à la date t

$\Delta BMC_{\text{Banques } t}$ , les décaissements espèces nets des encaissements dans les comptes courants des banques,

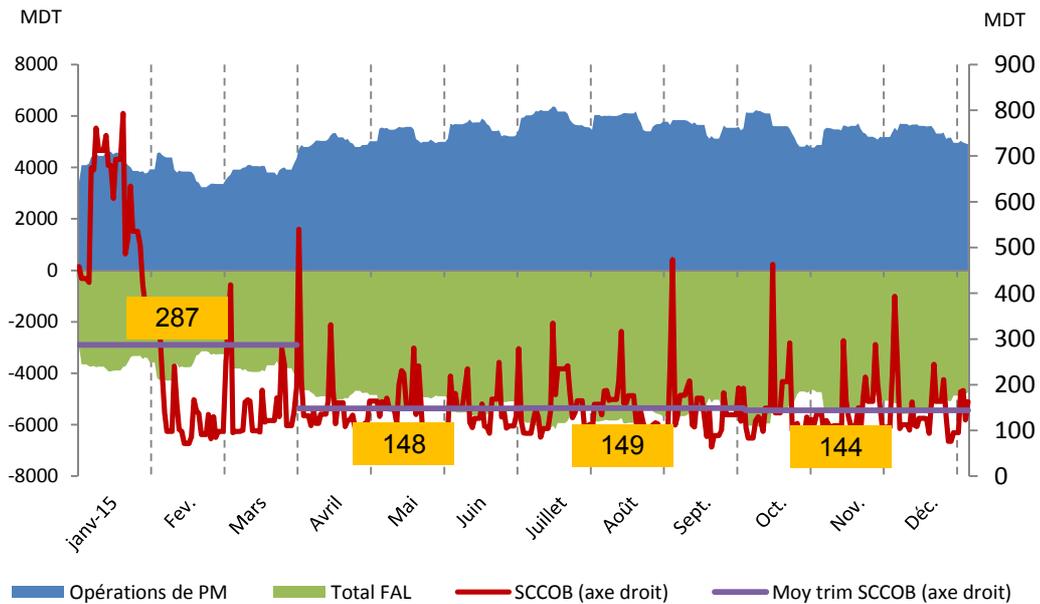
$\Delta BMC_{\text{ONP } t}$ , les décaissements espèces nets des encaissements dans le compte courant de l'ONP,

$\Delta BMC_{\text{Trésor } t}$ , les décaissements espèces nets des encaissements dans le compte courant du Trésor,

**3- L'effet des opérations du Compte Courant du Trésor**

Seuls les flux qui transitent par le système bancaire ont un impact sur la liquidité des banques, telles que les recettes fiscales, les rémunérations des fonctionnaires de l'Etat, les subventions, les opérations sur Bons du Trésor, etc... . Les autres mouvements, à l'instar des remboursements de la dette extérieure, les tirages sur les prêts extérieurs, les retraits de l'ONP, les alimentations du compte courant du Trésor à partir des autres comptes du Gouvernement, etc. ne sont pas pris en considération dans l'impact sur la liquidité bancaire.

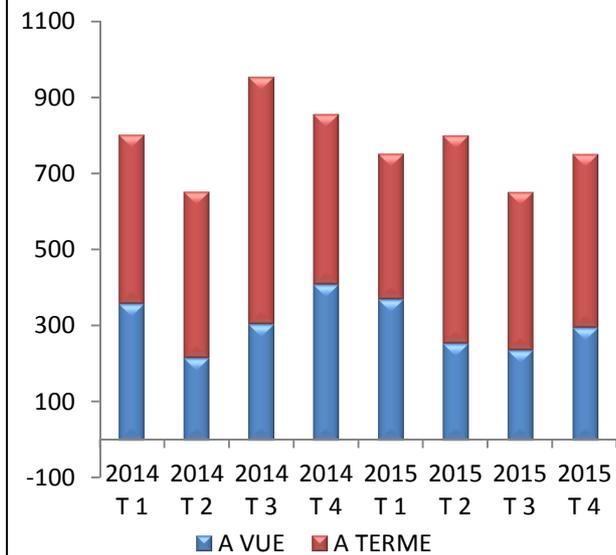
## IMPACT DES FAL ET DES OPERATIONS DE PM SUR LE SCCOB



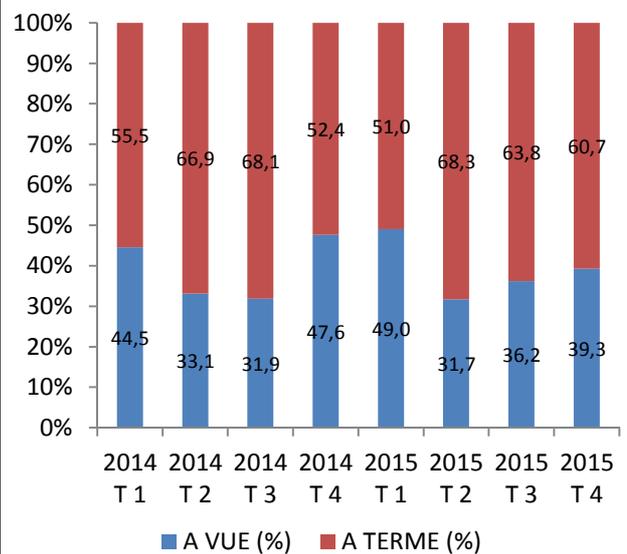
## 1-2. MARCHÉ INTERBANCAIRE ET OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

Au quatrième trimestre de 2015, la hausse de l'offre de liquidité par les banques excédentaires (+41 MDT) conjuguée à la baisse de la demande des banques emprunteuses (-137 MDT), se sont traduites par la contraction des besoins de liquidité, émanant des banques.

### EVOLUTION DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE (EN MDT)

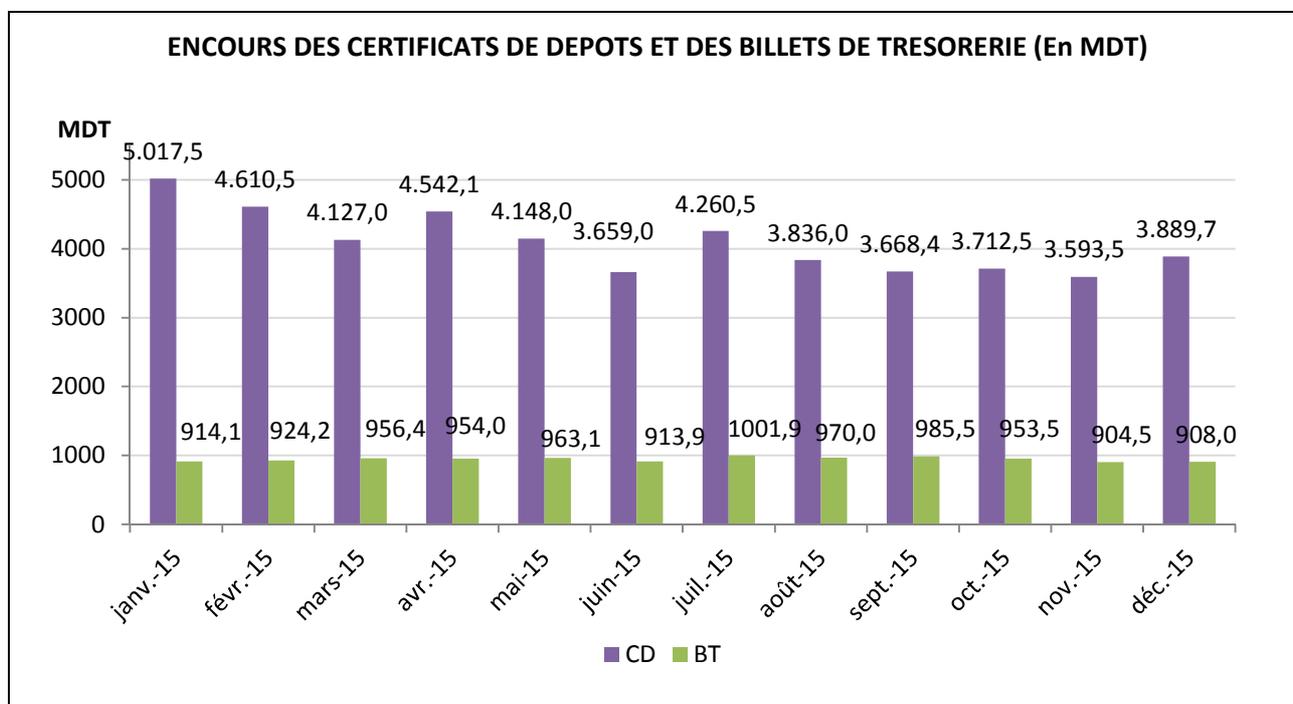


### EVOLUTION DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE (EN %)



Au niveau du **compartiment interbancaire**, les transactions se sont accrues de 99 MDT, au cours de la période sous-revue, pour s'établir à 751 MDT en moyenne. Leur évolution a porté la marque de la consolidation simultanée des transactions à vue et celles à terme de 59 MDT et 40 MDT, respectivement. Il est à préciser que 61% des opérations ont pris la forme de transactions à terme contre 64% le trimestre précédent.

Sur le **marché des titres de créances négociables**, l'encours des certificats de dépôts, émis par les banques, a progressé de 221 MDT, par rapport à la fin du trimestre précédent, pour atteindre 3.890 MDT, en fin d'année, tandis que celui des billets de trésorerie a régressé de 78 MDT pour se situer à 908 MDT.

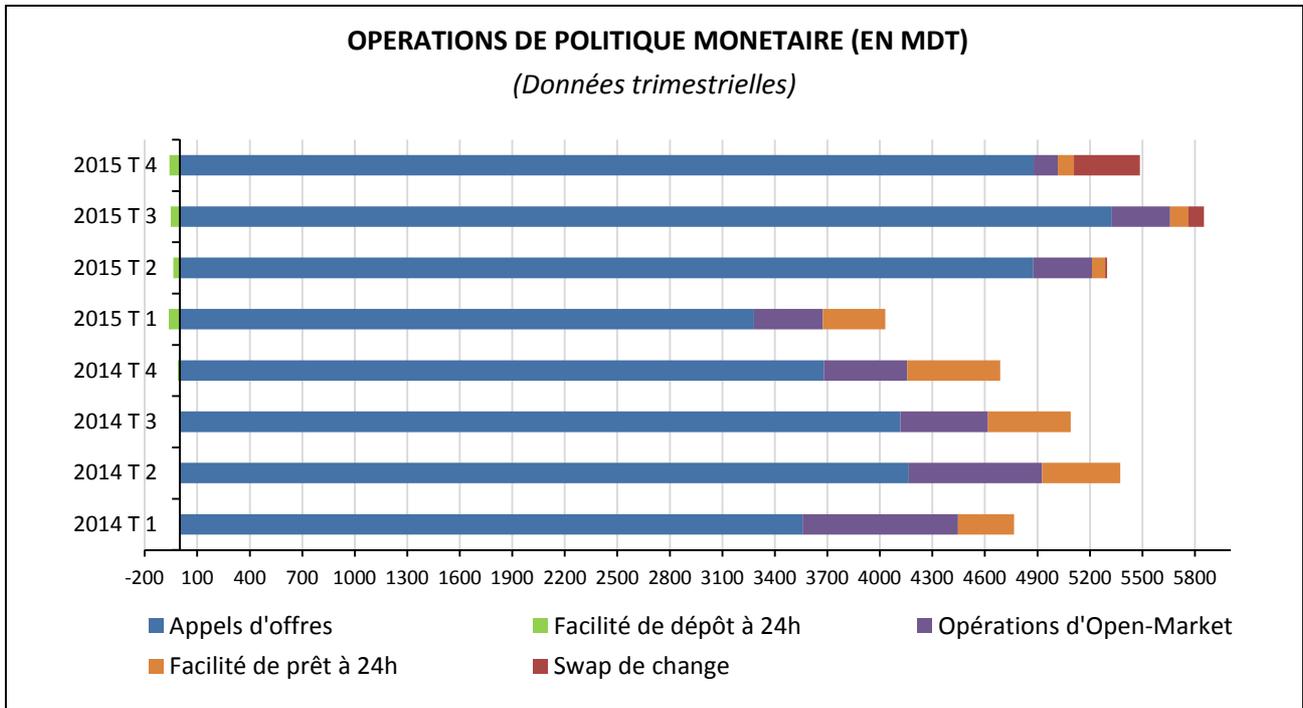


Dans le cadre de ses opérations de politique monétaire, l'Institut d'émission est intervenu, principalement, à travers des **appels d'offres** à 7 jours, qui ont porté sur une enveloppe moyenne de 4.878 MDT, au cours du dernier trimestre de l'année 2015, soit 447 MDT de moins que le trimestre précédent.

Au cours de la période sous-revue, les interventions de la BCT sur le marché monétaire sous forme de **swaps de change** ont sensiblement augmenté. En effet, la moyenne de ces opérations est passée de 87 MDT, au troisième trimestre, à 377 MDT au trimestre sous-revue.

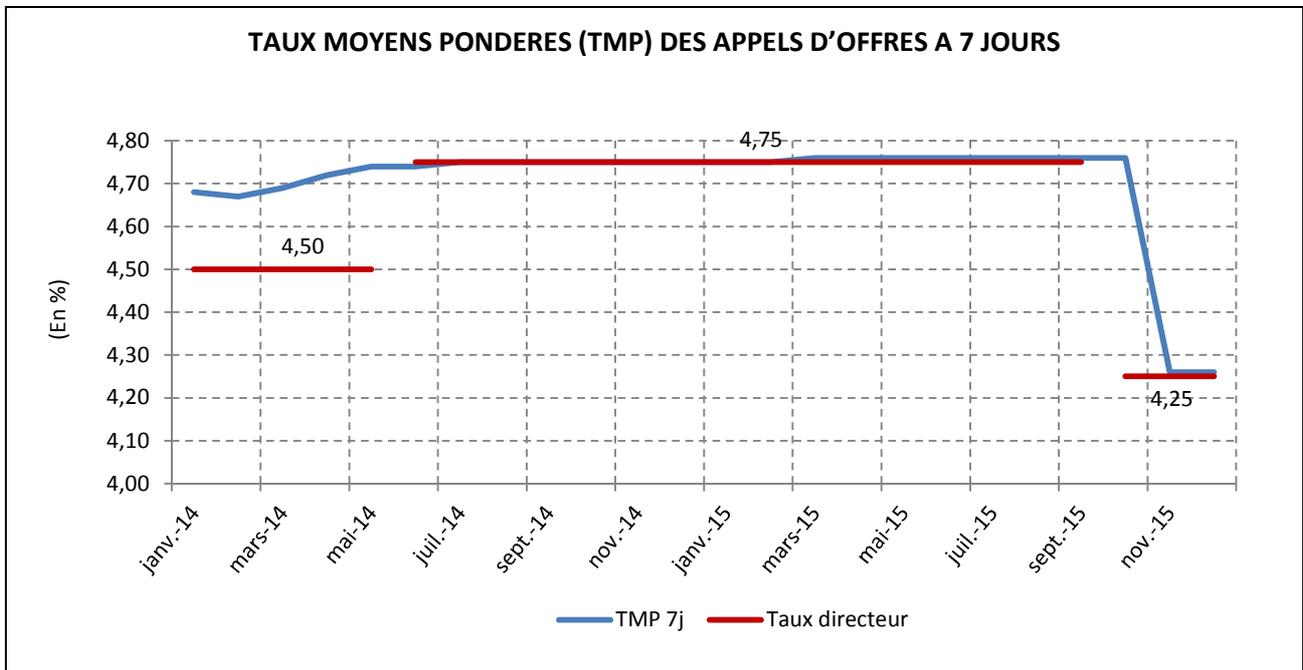
Quant aux **opérations d'Open Market**, leur encours a diminué, en moyenne, de 196 MDT pour s'établir à 138 MDT, en relation avec le remboursement de 783 MDT au titre de la ligne BTA octobre 2015, arrivée à échéance, dont 222 MDT étaient détenus en portefeuille, à la BCT.

Le recours des banques aux **facilités de prêt à 24 heures** s'est légèrement atténué, soit 13 MDT de moins que le trimestre précédent, donnant lieu à une moyenne de 92 MDT, tandis que les **facilités de dépôt** n'ont augmenté que de 8 MDT, pour se situer à 59 MDT en moyenne.



### 1-3. LES TAUX DU MARCHE MONETAIRE

Depuis la baisse du taux directeur de 50 points de base, décidée au terme du mois d'octobre 2015, pour s'établir à 4,25%<sup>1</sup>, le **taux moyen pondéré (TMP) des appels d'offres à 7 jours** est revenu de 4,76% au mois d'octobre à 4,26% en novembre et décembre 2015.



<sup>1</sup> Voir communiqué du Conseil d'administration de la BCT réuni le 28 octobre 2015.

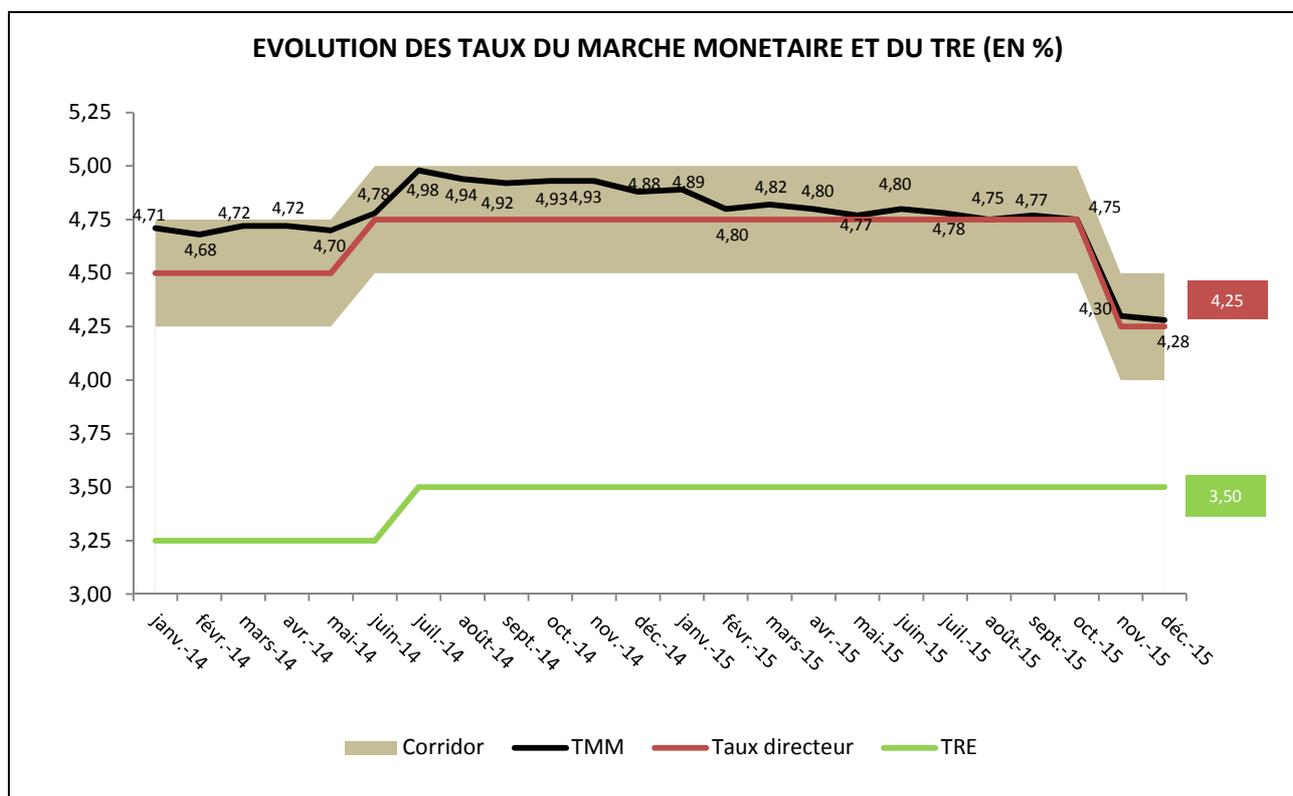
L'ajustement à la baisse du taux directeur s'est traduit par une baisse conséquente du **taux d'intérêt pondéré au jour le jour sur le marché interbancaire**. Aussi, le TMM est passé de 4,75% à 4,30% puis à 4,28% respectivement aux mois d'octobre, novembre et décembre 2015, soit une moyenne trimestrielle de 4,44% contre 4,77% au troisième trimestre.

Globalement, le TMM a évolué, tout le long de l'année 2015, en étant proche du taux directeur. Ceci peut être expliqué, essentiellement, par les éléments suivants :

- La nouvelle orientation de la BCT, qui depuis le mois de mars 2015, couvre, en plus des besoins induits par la variation des facteurs autonomes, la totalité des réserves obligatoires des banques, ce qui a conféré plus de flexibilité aux taux interbancaires.

- et l'utilisation, depuis mai 2015, des Swaps de change, en tant qu'instrument de politique monétaire, utilisés à l'initiative de la Banque centrale à des fins de réglage fin de la liquidité, et qui ont permis de corriger les écarts de prévision et d'atteindre l'objectif de court terme.

Concernant le **taux minimum de rémunération de l'épargne (TRE)**, il est resté inchangé, à 3,50%, et ce, depuis le mois de juillet 2014.



Il est à noter qu'en termes réels, ce taux s'est établi à -0,6%, en décembre 2015, à la faveur de la détente de l'inflation qui a atteint son plus bas niveau, soit 4,1%, au terme de l'année.

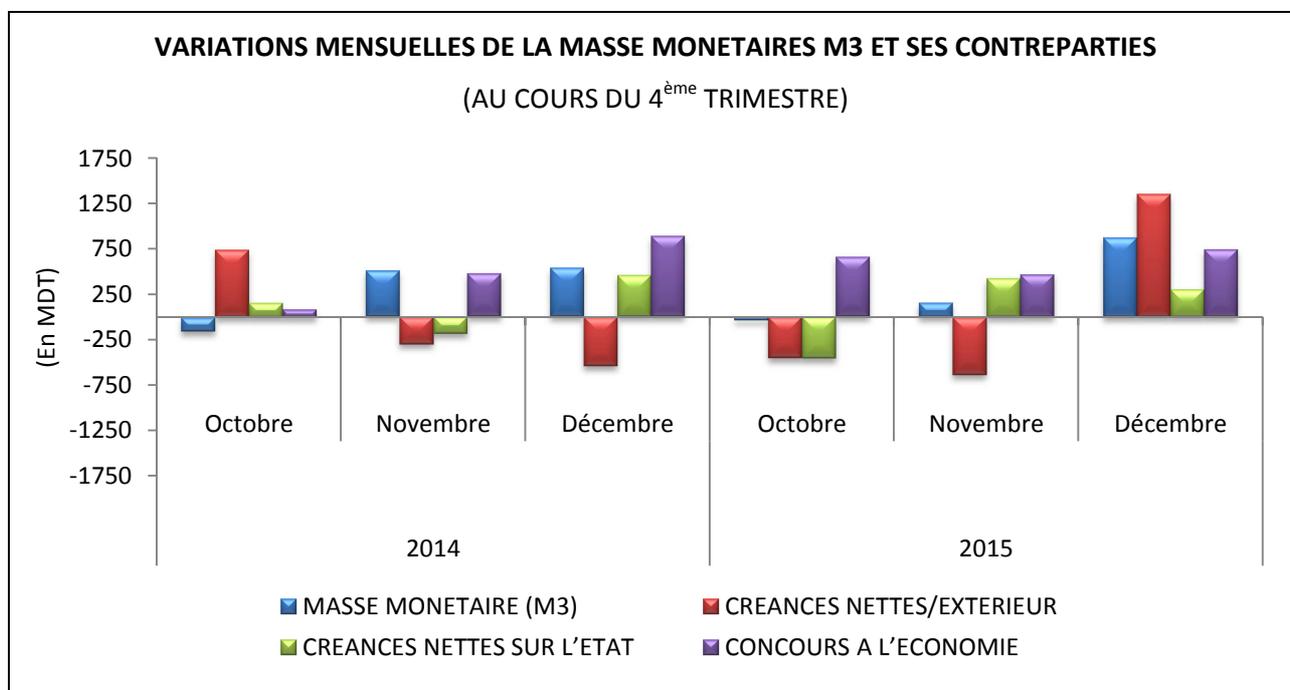
## 2- EVOLUTION DES RESSOURCES DU SYSTEME FINANCIER ET DE LEURS CONTREPARTIES

Après une accélération enregistrée au terme de 2014, la **masse monétaire M3** a de nouveau connu une décélération en 2015 (3,5% contre 7,8%), reflétant le ralentissement aussi bien des **créances nettes sur l'Etat** (13,1% contre 15,4% en 2014) que des **concours à l'économie** (6,4% contre 9,4% une année auparavant) ; tandis que les **créances nettes sur l'extérieur** ont accusé une baisse moins importante que celle enregistrée l'année écoulée (-22,7% contre -43,7%).

### 2-1. EVOLUTION DES RESSOURCES DU SYSTEME FINANCIER

S'agissant des ressources du système financier résident, le fléchissement du rythme de progression de la **masse monétaire M3**, au terme de l'année 2015, reflète, essentiellement, celui de l'encours des **billets et monnaies en circulation (BMC)** (4% contre 11,8%) et dans une moindre ampleur des **dépôts à vue auprès des banques** comparativement à leur rythme enregistré en 2014 (6,7% contre 6,9%). Il est à signaler que l'encours des BMC a connu sa plus importante hausse (+461 MDT) à fin juillet 2015 suite aux dépenses exceptionnelles des ménages au titre du mois de Ramadhan et la fête de l'Aid El Fitr. De leur côté, les dépôts à vue auprès des banques ont enregistré leur plus forte augmentation au terme du mois d'août (+797 MDT).

Par ailleurs, les **dépôts à termes et autres produits financiers** ne se sont accrus que de 7,3% durant l'année en cours contre 29,3% en 2014, alors que les **dépôts en comptes spéciaux d'épargne** ont augmenté à un rythme soutenu (8,8% contre 7,9%). L'encours des **certificats de dépôts** s'est, en revanche, replié pratiquement dans la même proportion (-17,3% contre -17,8%). Les variations mensuelles durant l'année sous-revue de l'encours des certificats de dépôts ont été pratiquement à la baisse en raison des maturités de souscription de ces titres jugées de courtes durées.



Quant aux **autres ressources** et particulièrement les **ressources spéciales**, elles ont fortement augmenté (79,5% contre 2%) reflétant, essentiellement, la mobilisation de ressources extérieures au titre du prêt accordé par la BIRD en décembre de la même année et qui a été logé dans les comptes du gouvernement en devises auprès de la BCT. A noter que ces ressources se sont accrues de 1.586 MDT en janvier 2015 suite à l'encaissement de l'emprunt obligataire émis par l'Etat Tunisien sur les marchés financiers internationaux.

## 2-2. EVOLUTION DES CONTREPARTIES DU SYSTEME FINANCIER

Du côté des contreparties, les **créances nettes sur l'extérieur** ont accusé, au terme de l'année 2015, une baisse moins importante que celle enregistrée l'année précédente (-493 MDT contre -1.687 MDT) suite, principalement, à l'augmentation des engagements extérieurs du système financier dont la portée a été atténuée par la mobilisation des ressources extérieures, notamment, en janvier et décembre 2015, aussi bien sur les marchés financiers internationaux qu'auprès de certains bailleurs de fonds (BIRD, BAD, Commission Européenne, etc.).

Ainsi, les avoirs nets en devises ont clôturé l'année 2015 à un niveau de 14.102 MDT, soit l'équivalent de 128 jours d'importation contre 13.097 MDT et 112 jours, respectivement, au terme de l'année 2014.

### EVOLUTION DES RESSOURCES DU SYSTEME FINANCIER ET DE LEURS CONTREPARTIES

(Chiffres de fin de période en MDT)

DESIGNATION	DEC.2014	DEC.2015*	VARIATIONS EN % SAUF INDICATION CONTRAIRE	
			DEC.2014	DEC.2015
			DEC.2013	DEC.2014
<b>AGREGAT M4</b>	59.342	61.332	8,7	3,4
<b>MASSE MONETAIRE (M3)</b>	58.801	60.885	7,8	3,5
<b>MASSE MONETAIRE (M2)</b>	55.908	57.853	8,2	3,5
<b>MONNAIE (M1)</b>	22.542	23.558	8,0	4,5
<b>QUASI-MONNAIE</b>	33.366	34.295	8,3	2,8
<b>M 3-M2</b>	2.893	3.032	1,0	4,8
<b>M4 -M3**</b>	541	447	497	-94
<b>AUTRES RESSOURCES</b>	16.996	20.063	3,0	18,0
<b>TOTAL RESSOURCES = TOTAL CONTREPARTIES</b>	<b>76.338</b>	<b>81.395</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6</b>
<b>CREANCES NETTES/EXTERIEUR **</b>	2.173	1.680	-1.687	-493
<b>CREDITS INTERIEURS</b>	74.165	79.715	10,3	7,5
<b>CREANCES NETTES SUR L'ETAT **</b>	11.955	13.516	1.593	1.561
<i>DT : BONS DU TRESOR ET EMPRUNT NATIONAL **</i>	5.885	7.246	2.191	1.361
<i>COMPTE COURANT DU TRESOR **</i>	615	137	416	-478
<b>CONCOURS A L'ECONOMIE</b>	<b>62.210</b>	<b>66.199</b>	<b>9,4</b>	<b>6,4</b>
<i>DT : CREDITS A L'ECONOMIE</i>	59.107	62.833	9,4	6,3

\* Données provisoires.

\*\* Pour ces agrégats, les variations sont exprimées en MDT.

**Les créances nettes sur l'Etat** ont augmenté, au cours de l'année sous revue, pratiquement dans les mêmes proportions que l'année écoulée (1.561 MDT contre 1.593 MDT en 2014) sous l'effet, principalement, de l'accroissement de l'encours des bons du Trésor en portefeuille des banques (1.361 MDT contre 1.232 MDT) et la baisse du solde du compte courant du Trésor (-478 MDT contre

+416 MDT). A signaler que la hausse des créances nettes sur l'Etat au cours de l'année 2014 est imputable à l'encaissement de l'emprunt obligataire national pour un montant de 959 MDT.

Pour ce qui est des émissions des bons du Trésor, elles se sont élevées à 2.343 MDT en 2015 contre des remboursements à ce titre d'un montant de 1.546 MDT, soit des souscriptions nettes de +797 MDT contre 2.293 MDT, 2.091 MDT et +202 MDT, respectivement, au terme de 2014.

S'agissant **des concours à l'économie**, ils ont enregistré une décélération (6,4% contre 9,4%) reflétant, essentiellement, celle de l'encours du portefeuille-escompte auprès des banques (+1.672 MDT contre +3.731 MDT en 2014) en relation avec la morosité de la conjoncture économique nationale.

Selon les statistiques de la centrale des risques et le fichier des crédits aux particuliers et compte non tenu des avals et cautions, l'augmentation de l'encours des crédits, au cours des onze premiers mois de l'année 2015, a profité, principalement, au secteur des services (+1.718 MDT) suivi par les particuliers (+853 MDT) et enfin celui de l'industrie (+578 MDT).

# MARCHE FINANCIER

## Poursuite de la baisse de l'indice Tunindex conjuguée à un recul des émissions des sociétés par appel public à l'épargne et un affermissement des transactions sur le marché secondaire

L'activité du marché financier a été caractérisée, au cours du dernier trimestre de l'année 2015, par :

- Une poursuite de la baisse de l'indice Tunindex amorcée depuis les événements de Sousse avec un léger redressement à la fin du trimestre ;
- Le démarrage des négociations sur le titre « Office Plast » sur le marché alternatif de la cote de la Bourse ;
- La radiation de « Syphax Airlines » du marché alternatif de la cote de la Bourse et son transfert au marché hors-cote ;
- L'octroi de l'agrément du Conseil du Marché Financier (CMF) pour la constitution d'un fonds commun de placement (FCP) de type actions « FCP BIAT- Equity Performance », le démarrage des souscriptions publiques dans trois FCP et la liquidation de deux autres FCP suite à l'expiration de leur durée de vie.
- L'octroi de l'agrément du CMF pour la constitution d'un fonds commun de placement à risque (FCPR) « Fonds de développement régional II » promu par la CDC Gestion et Amen Bank d'un montant de 50 MDT.

## I- LE MARCHE PRIMAIRE

Le dernier trimestre de l'année 2015 a enregistré un accroissement du recours du Trésor à l'endettement intérieur notamment en raison du retard pris dans l'encaissement des ressources d'emprunt extérieures.

### EMISSIONS DE L'ETAT

(En MDT)

DESIGNATION	4 <sup>EME</sup> TRIM. 2014	3 <sup>EME</sup> TRIM. 2015	4 <sup>EME</sup> TRIM. 2015
Bons du Trésor Assimilables (BTA)	632	524	961
Bons du Trésor à court terme (BTCT)	73	13	12
<b>TOTAL</b>	<b>705</b>	<b>537</b>	<b>973</b>

En effet, les émissions de bons du Trésor se sont accrues de 436 MDT ou 81,2%, d'un trimestre à l'autre, et ont totalisé 973 MDT, dont 961 MDT sous forme de bons du Trésor assimilables (BTA), au cours du dernier trimestre 2015.

### EMISSIONS DES ENTREPRISES PAR APE

(En MDT)

DESIGNATION	4 <sup>EME</sup> TRIM. 2014	3 <sup>EME</sup> TRIM. 2015	4 <sup>EME</sup> TRIM. 2015
Titres de capital	187	872	93
Titres de créance	155	50	106
<b>TOTAL DES FONDS LEVES</b>	<b>342</b>	<b>922</b>	<b>199</b>

Le dernier trimestre de l'année 2015 a été caractérisé par un net repli du volume des émissions sur le marché primaire lié, en particulier, à la baisse des émissions du capital en numéraire par APE des sociétés qui n'a pas été compensée par l'accroissement des emprunts obligataires.

Dans ce cadre, le CMF a accordé son visa pour l'émission de cinq emprunts obligataires émanant d'une société de factoring et de quatre sociétés de leasing pour une enveloppe cumulée de 110 MDT et pouvant atteindre un maximum de 160 MDT<sup>1</sup>.

Le CMF a, en outre, donné son visa pour l'augmentation en numéraire du capital :

- de la société « AMS » via l'émission de 1.121.588 nouvelles actions au prix de 5 dinars par action ; ce qui permettra de mobiliser 6 MDT ;

- de la société d'assurances « AMI » et ce, à travers l'émission de 5.288.224 actions nouvelles au prix de 6,25 dinars par action ; ce qui permettra de lever 33 MDT.

Les fonds mobilisés par APE par les entreprises sur le marché primaire ont, pour leur part, été limités à 199 MDT<sup>2</sup>, dont 106 MDT au titre des émissions obligataires, au cours du dernier trimestre 2015.

#### ACTIVITE DES OPCVM

DESIGNATION	DECEMBRE 2014	SEPTEMBRE 2015	DECEMBRE 2015
Nombre en activité (en unités)	119	124	125
Actifs nets (En MDT)	4.577	4.547	4.368
- OPCVM obligataires	4.087	4.050	3.884
- OPCVM mixtes et actions	490	497	484

Le nombre des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) en activité s'est élevé à 125 unités à fin décembre 2015 suite au démarrage des souscriptions publiques dans trois FCP de type mixte à savoir « MAC Horizon 2022 FCP », « FCP Valeurs institutionnel » et « FCP Smart Equilibre » et la liquidation de deux autres fonds, à savoir « FCP General Dynamique » et « FCP Al Baraka » suite à l'expiration de leur durée de vie.

La baisse des actifs nets détenus par les OPCVM s'est poursuivie, au cours du dernier trimestre 2015, avec un recul de leur volume de 179 MDT pour se situer à 4.368 MDT à fin décembre 2015 ; lequel recul est attribué en particulier à un mouvement de rachat de parts ayant touché les unités obligataires au cours du mois de décembre (-188 MDT). Le rendement des OPCVM s'est établi à 3,18% au titre de l'année 2015.

## II- LE MARCHÉ SECONDAIRE

Le nombre des sociétés cotées est revenu à 78 unités, au terme du dernier trimestre de l'année 2015, suite à la radiation de la société « Syphax Airlines » du marché alternatif de la cote de la Bourse et son transfert au marché hors-cote.

<sup>1</sup> Il s'agit des emprunts obligataires émis par Attijari Leasing (20 à 30 MDT), Unifactor (10 à 20 MDT), ATL (30 à 40 MDT), Tunisie Leasing (20 à 30 MDT) et Hannibal Lease (30 à 40 MDT).

<sup>2</sup> Il s'agit des emprunts obligataires subordonnés émis par Attijari Bank (60 MDT) et UBCI (16,3 MDT) et de l'emprunt émis par Attijari Leasing (30 MDT) ainsi que de l'augmentation du capital en numéraire de la société d'assurances AMI (33 MDT) et d'El Wifack Leasing (60 MDT) rentrant dans le cadre de la modification de son objet social et sa conversion en une banque universelle dénommée Wifack International Bank.

Concernant l'activité boursière, le dernier trimestre 2015 a enregistré une poursuite de la baisse de l'indice Tunindex observée depuis l'attentat de Sousse, avec une légère reprise constatée vers la fin de l'année.

Dans ce cadre, l'indice Tunindex a clôturé l'année 2015 à 5.042,16 points ; soit une baisse de 4,4% sur le dernier trimestre 2015 ; ce qui a induit une perte de 0,9% au titre de l'année 2015 contre une performance de 16,2% en 2014.

Parallèlement, la plupart des indices sectoriels se sont inscrits en baisse, au cours du dernier trimestre 2015, hormis l'indice des assurances (+2,1%), de distribution (+1,9%) et des services aux consommateurs (+2,1%). L'indice TUNBANK a, quant à lui, enregistré un rendement négatif de 7,6%.

#### EVOLUTION DU VOLUME DES TRANSACTIONS

(En MDT)

DESIGNATION	4 <sup>EME</sup> TRIM. 2014	3 <sup>EME</sup> TRIM. 2015	4 <sup>EME</sup> TRIM. 2015
<b>Volume global des transactions</b>	<b>1.022</b>	<b>1.228</b>	<b>1.158</b>
Cote de la Bourse	667	368	611
Hors cote	11	47	31
Opérations d'enregistrement et déclarations	344	813	516

Les transactions réalisées sur la cote de la Bourse se sont, pour leur part, inscrites en hausse de 243 MDT ou 66%, d'un trimestre à l'autre, et ont totalisé 611 MDT, au titre du dernier trimestre 2015, portées essentiellement par la transaction de bloc sur le titre « SAH » (261 MDT) ; soit un volume quotidien moyen des transactions de 9,7 MDT (contre une moyenne quotidienne de 8,6 MDT depuis le début de l'année 2015).

#### EVOLUTION DES INDICATEURS BOURSIERS

DESIGNATION	DECEMBRE 2014	SEPTEMBRE 2015	DECEMBRE 2015
Indice TUNINDEX en points (base 1.000 le 31/12/1997)	5.089,99	5.274,51	5.042,16
Capitalisation boursière (en MDT)	17.324	17.493	17.830
Capitalisation boursière / PIB (en %)	21,0	21,2 (*)	21,2 (**)
PER moyen	15,57	14,62	13,88
Nombre des sociétés cotées (en unités)	77	79	78
Taux de liquidité mensuel (en %)	57	37	53
Taux de la participation étrangère (en %)	24,1	26,5	25,58

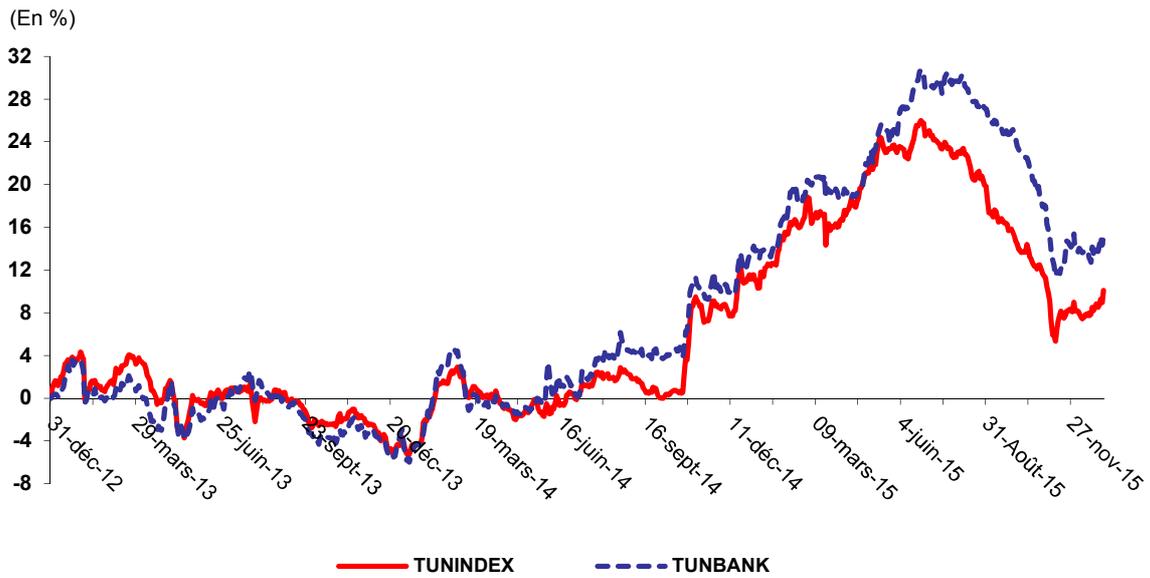
(\*) Calculé sur la base du PIB de l'année 2014.

(\*\*) Calculé sur la base du PIB de l'année 2015.

En dépit de la tendance baissière du marché, la capitalisation boursière s'est inscrite en hausse de 337 MDT ou 1,9%, par rapport à fin septembre pour se situer à 17.830 MDT à fin décembre 2015, portée essentiellement par la hausse du cours de certaines valeurs phares à forte capitalisation.

Le taux de la participation étrangère s'est situé à 25,58% à la fin du dernier trimestre 2015 avec un solde net des transactions des investisseurs étrangers sur la cote de la Bourse de 16 MDT ; ce qui a porté le solde net des transactions des étrangers sur la cote à 300 MDT au titre de l'année 2015 étant précisé que les acquisitions ont été concentrées sur les titres SFBT, SAH, One Tech Holding et Délice Holding qui ont accaparé près de 87% de l'enveloppe des achats réalisés depuis le début de l'année.

### Evolution quotidienne des indices TUNINDEX et TUNBANK



# PAIEMENTS EXTERIEURS

## Déficit courant toujours élevé et niveau appréciable des entrées nettes de capitaux au cours de 2015

Le secteur extérieur a évolué, en 2015, dans une conjoncture nationale marquée par l'atonie de l'activité économique et la dégradation de la situation sécuritaire à l'échelle nationale et régionale. Les paiements courants ont continué, dans ce contexte, à subir davantage des pressions liées, surtout, aux contreperformances des secteurs exportateurs stratégiques en l'occurrence les industries extractives et à un degré moindre les industries manufacturières. De surcroît, l'activité touristique, qui connaît déjà des difficultés structurelles, a été sensiblement affectée par un climat d'insécurité occasionné par les attaques terroristes, les flux y afférents ont, en effet, reculé de près de 1,3 milliard de dinars par rapport à leur niveau enregistré en 2014.

En se situant à 7,6 milliards de dinars ou 8,7% du PIB en 2015, le déficit courant a, ainsi, poursuivi son dérapage relevé depuis 2011. Néanmoins, le niveau appréciable des entrées nettes de capitaux extérieurs, qui ont atteint près de 8,4 milliards de dinars au cours de l'année 2015, ont permis de financer le déficit courant et dégager un excédent de 783 MDT au niveau de la balance générale des paiements. Le niveau des avoirs nets en devises s'est, ainsi, situé à 14.102 MDT, soit l'équivalent de 128 jours d'importation, au terme de 2015, contre 13.097 MDT et 112 jours à la fin de l'année 2014.

### EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

(En MDT)

DESIGNATION	2013	2014	2015*
<b>1- PAIEMENTS COURANTS</b>	<b>-6.302</b>	<b>-7.369</b>	<b>-7.602</b>
<i>EN % DU PIB</i>	<i>-8,3</i>	<i>-8,9</i>	<i>-8,7</i>
- MARCHANDISES (FOB)	-9.635	-11.324	-9.865
- SERVICES	+2.634	+2.448	+711
- REVENUS DE FACTEURS ET TRANSFERTS COURANTS	+699	+1.507	+1.552
<b>2- OPERATIONS EN CAPITAL &amp; FINANCIERES ET D'AJUSTEMENT</b>	<b>+5.207</b>	<b>+8.964</b>	<b>+8.385</b>
- OPERATIONS EN CAPITAL	+187	+510	+340
- INVESTISSEMENTS ETRANGERS (Directs et de portefeuille)	+1.850	+1.862	+2.171
- AUTRES INVESTISSEMENTS ET AJUSTEMENT <sup>1</sup>	+3.170	+6.592	+5.874
<b>SOLDE GENERAL</b>	<b>-1.095</b>	<b>+1.595</b>	<b>+783</b>

\* Chiffres provisoires.

<sup>1</sup> Il s'agit des opérations ayant trait aux capitaux de prêts-emprunts à moyen et long termes, aux dépôts auprès de la BCT et autres avoirs et engagements à CMLT.

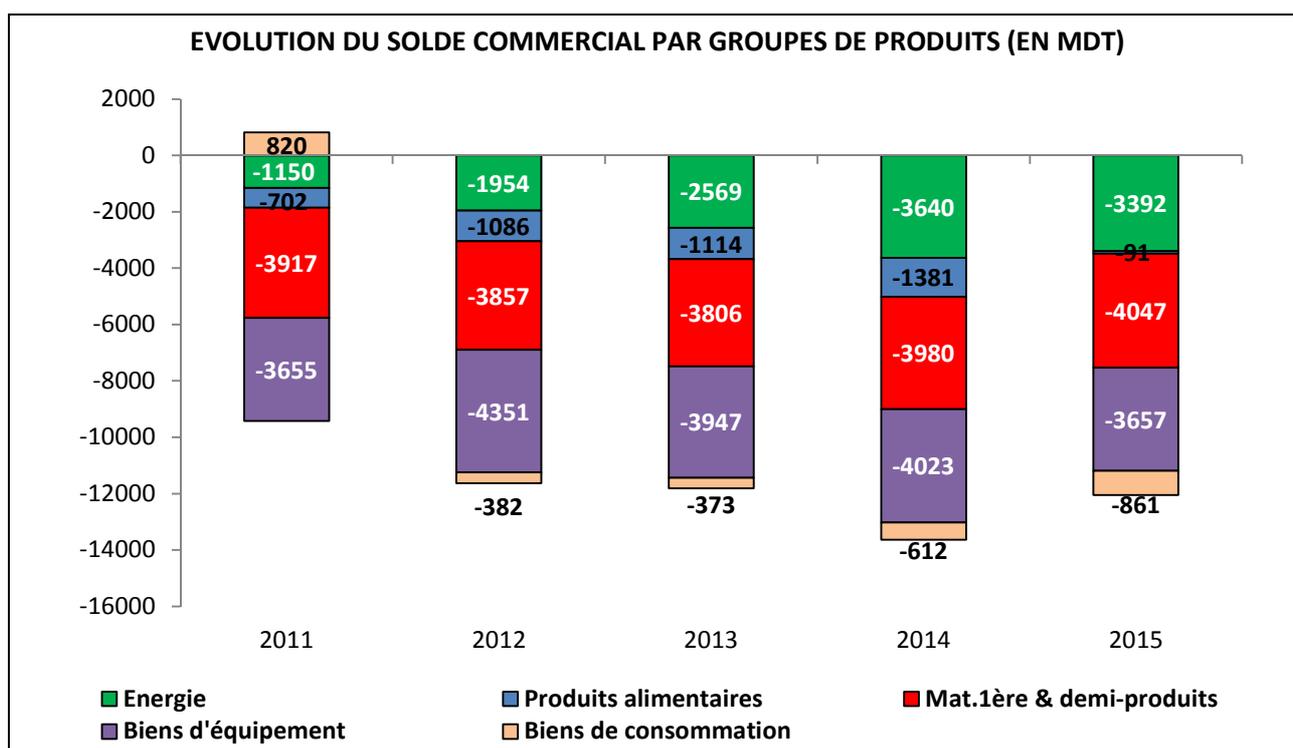
## 1- BALANCE DES OPERATIONS COURANTES

Le déficit courant s'est maintenu, en 2015, à un niveau élevé pour se situer à 7.602 MDT représentant 8,7% du PIB contre 7.369 MDT et 8,9% une année auparavant. L'allègement du déficit commercial (FOB-FOB) de près de 1,5 milliards de dinars ou de 12,9% pour revenir à 9.865 MDT s'est conjugué à une baisse plus prononcée de l'excédent traditionnel de la balance des services (-1.737 MDT). Quant à l'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants, il s'est consolidé de 45 MDT.

### 1-1. BALANCE COMMERCIALE

Le déficit commercial (FOB/CAF) s'est contracté en 2015 de près de 1,6 milliard de dinars ou 11,6% pour se situer 12.048 MDT en relation avec la baisse des importations à un rythme plus accentué que celui des exportations, soit -5,7% et -2,8% respectivement, entraînant ainsi une amélioration du taux de couverture de 2 points de pourcentage pour se situer à 69,6%.

L'amélioration relevée au niveau de la balance commerciale trouve son origine, essentiellement, dans la forte atténuation du déficit de la balance alimentaire qui est revenu, d'une année à l'autre, de 1.381 MDT à 91 MDT tirant profit du net affermissement des exportations d'huile d'olive. Par ailleurs, la baisse des prix des hydrocarbures sur le marché international ne s'est traduite que par une légère diminution du déficit de la balance énergétique (-6,8%) qui demeure, toutefois, élevé soit 3,4 milliards de dinars.



Evalués aux prix constants, les échanges commerciaux ont enregistré au cours de 2015 une baisse de 2,2% pour les exportations et 1,7% pour les importations. D'un autre côté, la baisse des prix à l'import à un rythme plus accentué que celui à l'export (-4% et -0,6% respectivement) a permis d'améliorer les termes de

l'échange de 4,2% par rapport à 2014 ayant touché, particulièrement, ceux du secteur des mines, phosphates et dérivés (+24,8%) ainsi que ceux du secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires (+13%) contre la régression de ceux du secteur de l'énergie (-2,9%).

D'autre part, l'analyse des échanges commerciaux par régime fait ressortir une contraction du déficit commercial sous le régime général de 1.376 MDT ou 6,7% pour se situer à 19.066 MDT. Les exportations et les importations sous ce régime ont régressé de 8,5% et 7,3% respectivement (contre -7% et +6,6% une année auparavant). Au niveau du régime offshore, les exportations ont connu une quasi-stagnation (+0,1%) alors que les importations ont diminué de 1,6%. L'excédent commercial sous ce régime s'est, par conséquent, consolidé de 212 MDT pour s'établir à plus de 7 milliard de dinars.

#### EVOLUTION DES EXPORTATIONS PAR SECTEURS D'ACTIVITES

(En MDT)

SECTEUR	ANNEE				
	VALEUR (MDT)			VAR. EN %	
	2013	2014	2015	14/13	15/14
AGRICULT, ET IND. AGRO. ALIM.	2.740,6	2.297,1	4.008,9	-16,2	74,5
ENERGIE ET LUBRIFIANTS	4.209,7	3.741,7	1.986,3	-11,1	-46,9
MINES, PHOSPH. & DERIVES	1.657,9	1.618,0	1.110,4	-2,4	-31,4
TEXTILES, HABILL. & CUIRS	6.227,2	6.460,9	6.002,5	3,8	-7,1
I.M.E.	10.364,6	11.574,1	11.450,7	11,7	-1,1
AUTRES INDUSTRIES MANUF.	2.501,2	2.714,9	3.048,4	8,5	12,3
<b>TOTAL DES EXPORTATIONS</b>	<b>27.701,2</b>	<b>28.406,7</b>	<b>27.607,2</b>	<b>2,5</b>	<b>-2,8</b>

S'agissant de la répartition sectorielle des exportations, elle fait apparaître au cours de 2015 le repli des exportations des secteurs des industries extractives. En particulier, les ventes du secteur de l'énergie ont connu une régression de 46,9% suite, essentiellement, à la baisse des ventes de pétrole brut (-49%) en relation avec la chute des prix internationaux des hydrocarbures qui s'est conjuguée au repli des quantités exportées (-18,7%). Il est à signaler à ce propos que la régression de la production nationale de pétrole brut s'est inscrite dans une pente descendante au cours de ces dernières années (-9% à fin novembre 2015 par rapport à la même période de 2014)<sup>3</sup>.

Pour les ventes du secteur des mines, phosphates et dérivés, elles ont diminué de 31,4% par rapport à 2014 ayant concerné les principaux produits relevant de ce secteur en l'occurrence le D.A.P (-46,7%), le superphosphate triple (-33,7%) et l'acide phosphorique (-27%).

Les exportations des secteurs des industries manufacturières ont connu, à leur tour, une baisse de 1,2% (contre +8,7% en 2014). En particulier, les exportations du secteur des textiles, habillements et cuirs ont diminué de 7,1% (contre +3,8% une année auparavant) suite à la contreperformance induite par des difficultés structurelles qui ont entraîné une perte de compétitivité de ses produits notamment sur le marché européen. Egalement, les ventes des industries mécaniques et électriques ont régressé de 1,1% (contre +11,7% en 2014). En revanche, le secteur des autres industries manufacturières a enregistré une accélération de ses expéditions (+12,3% contre +8,5%) qui s'explique par la hausse de la demande étrangère adressée à ce secteur surtout aux produits de bâtiment et de construction ainsi qu'aux produits hygiéniques.

Quant aux exportations du secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires, elles ont connu une forte progression (+74,5%), et ce en relation avec l'affermissement des ventes d'huile d'olive qui ont atteint un niveau record avoisinant 1,9 milliard de dinars au cours de 2015.

<sup>3</sup> Selon les données disponibles de l'Observatoire de l'Energie.

**EVOLUTION DES IMPORTATIONS PAR GROUPES DE PRODUITS**

(En MDT)

SECTEUR	ANNEE				
	VALEUR (MDT)			VAR. EN %	
	2013	2014	2015	14/13	15/14
ALIMENTATION	3.544,9	3.429,3	3.738,0	-3,3	9,0
ENERGIE	6.778,7	7.381,5	5.377,9	8,9	-27,1
MAT. PREM & 1/2 PROD	11.705,0	12.477,4	12.057,2	6,6	-3,4
BIENS D'EQUIPEMENT	8.037,2	8.837,8	8.462,8	10,0	-4,2
BIENS DE CONSOMMATION	9.443,6	9.916,6	10.018,9	5,0	1,0
<b>TOTAL DES IMPORTATIONS</b>	<b>39.509,4</b>	<b>42.042,6</b>	<b>39.654,8</b>	<b>6,4</b>	<b>-5,7</b>

La baisse des importations au cours de l'année 2015 a concerné, essentiellement, les achats des produits énergétiques (-27,1%) notamment ceux de pétrole brut (-56,9%) en lien avec la forte baisse du cours du pétrole brut sur les marchés internationaux ainsi que la diminution des quantités importées (-32,9%). De leur côté, les achats des produits raffinés ont accusé une baisse plus modérée (-6,3%). Quant aux achats de gaz naturel, ils ont également diminué de 40,4% suite aux effets conjugués de la baisse du prix du gaz algérien (-25%)<sup>1</sup> et le fléchissement de la demande de 7% à fin novembre 2015<sup>2</sup>.

S'agissant des importations des biens d'équipement et des matières premières et demi-produits, elles ont connu une régression (-4,2% et -3,4% respectivement contre +10% et +6,6%) qui reflète la poursuite du ralentissement de l'activité économique ainsi que celui du rythme des investissements.

S'agissant des achats des biens de consommation qui représentent plus du quart du total des importations, ils ont accusé un ralentissement de leurs achats (+1% contre +5% en 2014) en relation avec la diminution des importations de vêtements et tissus (-4,1%) contre l'augmentation de celles des voitures de tourisme (+13,2%).

Concernant les importations des produits alimentaires, elles ont augmenté de 9% (contre -3,3% en 2014) pour dépasser 3,7 milliards de dinars suite, essentiellement, à la hausse des achats des produits céréaliers (blé et orge) de 24,6% pour atteindre 1.416 MDT soit environ 40% du total des importations des produits alimentaires. Il est à signaler à ce propos que l'augmentation des achats de ces produits céréaliers est attribuable à l'accroissement des quantités importées (+19,5%) en relation avec la baisse de 44% de la récolte de céréales au cours de la saison 2014-2015.

**1-2. BALANCE DES SERVICES ET DES REVENUS DE FACTEURS ET TRANSFERTS COURANTS**

L'excédent de la balance des services s'est inscrit en net repli, au cours de l'année 2015, pour se limiter à 711 MDT contre 2.448 MDT une année auparavant et ce, suite essentiellement au :

- Déclin des recettes touristiques de 35,1% (-35,8% sans effet change), en comparaison avec leur niveau enregistré une année auparavant, pour revenir à 2.355 MDT en 2015, évolution

<sup>1</sup> Baisse du prix du gaz algérien en Dinar tunisien à fin novembre 2015 par rapport à fin novembre 2014 selon les données de l'Observatoire de l'Energie.

<sup>2</sup> Selon les données disponibles de l'Observatoire de l'Energie.

qui reflète la contraction importante des indicateurs réels du secteur touristique suite à la dégradation du climat sécuritaire. Les entrées des non-résidents ont, en effet, diminué de 30,8% pour se situer à 4,2 millions de personnes au terme de 2015, fléchissement ayant concerné aussi bien les entrées des européens (-53,6%) que celles des maghrébins (-10,9%). Parallèlement, les nuitées globales ont accusé une baisse de 44,4%.

- Egalement, les recettes au titre du transport se sont, sensiblement contractées (-19,8%) pour revenir à 1.575 MDT au cours de l'année 2015 et ce, corrélativement, principalement, avec le repli de l'activité touristique. Aussi, la valeur de la redevance gaz, perçue par l'Etat tunisien au titre du passage des gazoducs transcontinentaux reliant l'Algérie à l'Italie, a poursuivi sa tendance baissière, relevée depuis 2013, pour revenir à 186 MDT (contre 750 MDT en 2012).

- Quant à la balance des revenus de facteurs et des transferts courants, son excédent a atteint 1.552 MDT en 2015 contre 1.507 MDT une année auparavant, sous l'effet de la baisse (-10,4%) des dépenses au titre des revenus du capital pour s'établir à 2.960 MDT. Le fléchissement de l'activité économique et la chute des cours de pétrole ont considérablement affecté les dépenses au titre des revenus des investissements étrangers qui se sont repliées de 19,1% pour revenir à 1.909 MDT. Les intérêts de la dette à moyen et long termes ont, en revanche, enregistré une hausse de 10,1% pour atteindre 953 MDT. Par ailleurs, les flux reçus au titre des revenus de travail se sont inscrits en baisse de 6% pour se situer à 3.743 MDT, sachant que les transferts en espèces se sont contractés de 5,4% (-6,1% sans effet change) pour revenir à 2.739 MDT.

## 2- BALANCE DES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES

L'excédent de la balance des opérations en capital et financières et celles d'ajustement s'est situé à 8.385 MDT au cours de l'année 2015 contre 8.964 MDT une année auparavant:

S'agissant de **la balance des opérations en capital**, son excédent s'est contracté pour revenir à 340 MDT en 2015 contre 510 MDT une année auparavant. Il est à signaler, qu'au cours de l'année 2015, il y a eu la mobilisation des dons accordés, principalement, par la Commission de l'Union Européenne et par l'Algérie d'environ 207 MDT et 97 MDT, respectivement.

- En revanche, l'excédent de **la balance des investissements étrangers** s'est inscrit en hausse de 309 MDT pour s'élever à 2.171 MDT au cours de 2015. Ce résultat trouve, essentiellement, son origine dans l'affermissement des flux des investissements directs étrangers (+9,2%) pour s'élever à 1.973 MDT en 2015, hausse qui a concerné, en particulier, le secteur de l'énergie (+14,4%) et celui des industries manufacturières (+15%) pour atteindre 1.020 MDT et 522 MDT, respectivement. Quant aux flux des IDE bénéficiant au secteur des services, ils se sont repliés de 6,8% pour revenir à 422 MDT. S'agissant des recettes au titre des investissements de portefeuille, elles se sont fortement accrues pour passer, d'une année à l'autre, de 161 MDT à 401 MDT, suite à la hausse des acquisitions de titres par des non-résidents sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, ayant concerné, principalement, les titres de la Société de Fabrication des Boissons de Tunisie « SFBT », la Société « One Tech Holding » et la Société « Délice Holding ».

- Concernant **la balance de prêts-emprunts et autres engagements et ajustements**, son excédent s'est replié de 718 MDT pour revenir à 5.874 MDT et ce, en dépit de la consolidation des tirages sur les capitaux d'emprunts à MLT de plus de 10%.

S'agissant des concours financiers sous forme d'emprunts et autres engagements bénéficiant à l'Administration et aux autorités monétaires, l'on cite principalement :

- un emprunt obligataire sur le marché international des capitaux d'un montant de 1 milliard de dollars américains,
- un emprunt de 456 MEUR accordé par la Banque Mondiale,
- la mobilisation de la sixième tranche du prêt Stand-by accordé par le Fonds Monétaire International pour un montant de 300 MUSD,
- la mobilisation de deux tranches au titre d'un emprunt octroyé par la Commission Européenne pour un montant global de 200 MEUR,
- la mobilisation de 183 MEUR accordés par la Banque Africaine de Développement,
- la mobilisation de 100 MUSD octroyés par l'Algérie à l'Etat Tunisien,
- la mobilisation de 68 MUSD au titre de la deuxième tranche du crédit octroyé par le Fonds Monétaire Arabe,
- dépôt à MLT d'un montant de 100 MUSD effectué par la Banque d'Algérie auprès de la Banque Centrale de Tunisie au cours du mois de mars 2015.

Concernant les tirages bénéficiant aux entreprises, ils ont concerné principalement :

- les concours auprès d'une banque étrangère au profit de la société «Tunisair» (132 MUSD),
- les tirages alloués par la Banque Européenne d'Investissement à l'ETAP (75 MUSD) et à la Société «Tunisie Autoroutes» (50 MEUR),

Par ailleurs, les dépenses engagées au titre du **remboursement du principal de la dette extérieure à MLT** ont enregistré une hausse de 1,9% pour s'élever à 2.154 MDT.

# EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE DU DINAR ET DE L'ACTIVITE DU MARCHE DES CHANGES

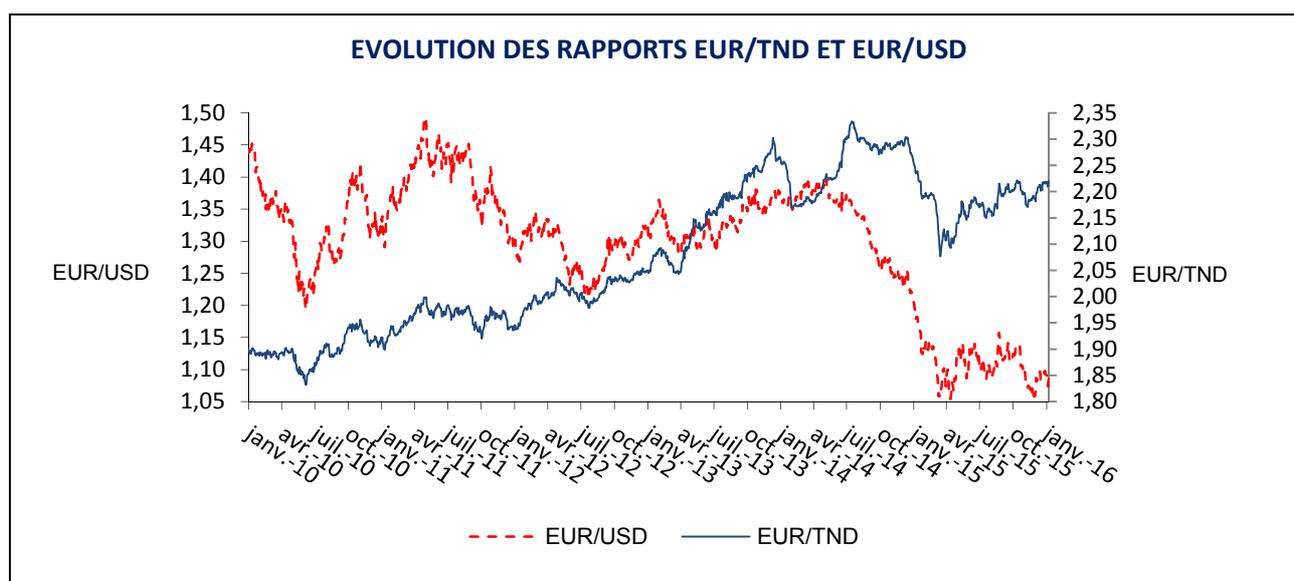
**Dépréciation du dinar tunisien vis-à-vis du dollar américain et appréciation par rapport à l'euro dans un contexte de hausse des transactions devises-dinars sur le marché des changes**

## I- EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE DU DINAR

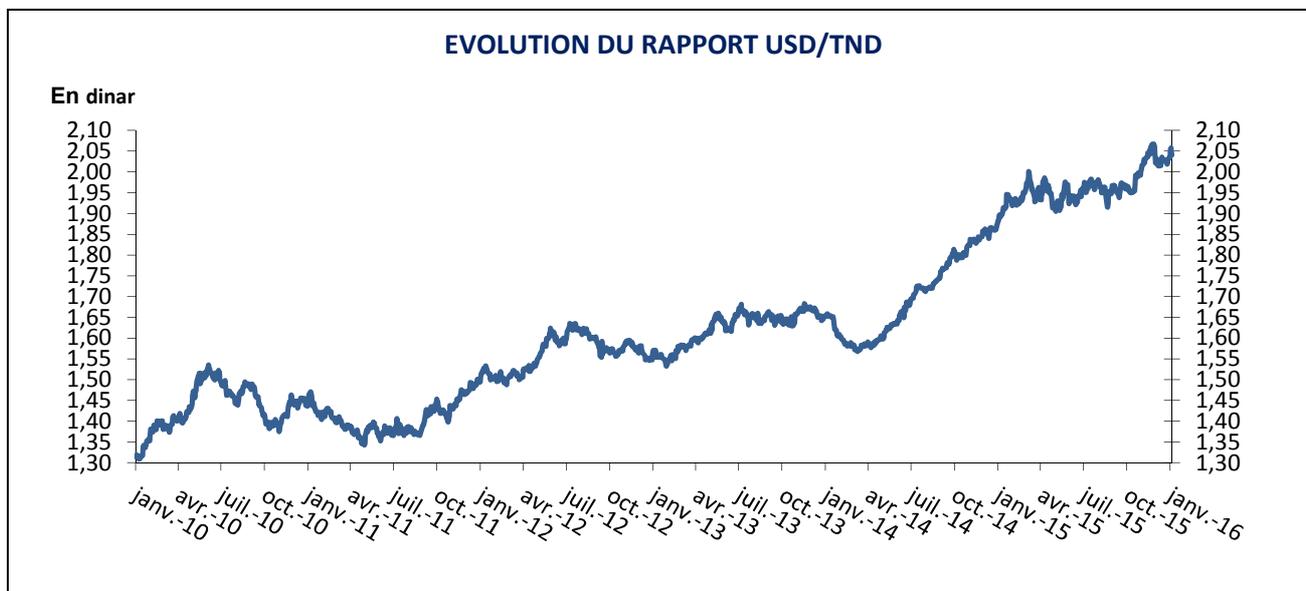
Par rapport à la fin de l'année 2014 et jusqu'à fin décembre 2015, le dinar a enregistré, sur le marché interbancaire, une dépréciation de 8,4% vis-à-vis du dollar américain et de 7,1% vis-à-vis du yen japonais, alors qu'il s'est apprécié de 2% par rapport à l'euro et de 1,4% face au dirham marocain.

Durant le quatrième trimestre, la valeur du dinar a enregistré une dépréciation de 0,8% par rapport à l'euro et de 3,2% vis-à-vis du dollar.

Sur le marché des changes international, l'euro a connu une dépréciation de 9,7% vis-à-vis du dollar américain en 2015, avec une baisse de 2,2% au cours du quatrième trimestre de l'année.



En termes de moyenne, le taux de change du dinar a connu en 2015 et comparativement à l'année écoulée, une appréciation de 3,5% vis-à-vis de l'euro et une légère hausse de 0,5% vis-à-vis du dirham marocain contre une dépréciation de 13,4% par rapport au dollar américain et de 0,8% par rapport au yen japonais.



## II- EVOLUTION DE L'ACTIVITE DU MARCHE DES CHANGES

### 1- MARCHE AU COMPTANT

Le volume des transactions effectuées sur le marché des changes au comptant a connu une hausse de 25% durant l'année 2015, pour s'établir à 92.819 MDT. Cette évolution a concerné aussi bien les opérations devises-devises que celles devises-dinars.

#### EVOLUTION DES TRANSACTIONS DE CHANGE AU COMPTANT

(En MDT)

DESIGNATION	ANNEE 2014	ANNEE 2015	VARIATIONS
TRANSACTIONS DEVICES CONTRE DEVICES	44.350	52.096	7.746
TRANSACTIONS DEVICES CONTRE DINAR	29.906	40.723	10.817
<b>TOTAL</b>	<b>74.256</b>	<b>92.819</b>	<b>18.563</b>

### 1-1. TRANSACTIONS DEVICES CONTRE DINAR

Les transactions devises contre dinar effectuées sur le marché des changes, au cours de 2015, ont enregistré une progression de 36,2% pour se situer à 40.723 MDT.

Ceci a porté la part des transactions devises contre dinar à 43,9% du volume global des opérations de change au comptant contre 40,3% au cours de l'année écoulée.

Les transactions effectuées sur le marché interbancaire ont enregistré une progression importante de 56,6% après une baisse de 2% une année auparavant.

L'intervention de la Banque Centrale a connu, pour sa part, une légère hausse de 1,3% après une baisse de 40,1% en 2014. Ainsi, la part des transactions effectuées sur le marché interbancaire est passée de 63,1% à 72,5%, d'une année à l'autre.

**EVOLUTION DES TRANSACTIONS DE CHANGE AU COMPTANT DEVICES CONTRE DINAR** (En MDT)

DESIGNATION	ANNEE 2014	ANNEE 2015	VARIATIONS
OPERATIONS AVEC LA BCT	11.050	11.189	139
MARCHE INTERBANCAIRE	18.856	29.534	10.678
<b>TOTAL</b>	<b>29.906</b>	<b>40.723</b>	<b>10.817</b>

**1-2. TRANSACTIONS DEVICES CONTRE DEVICES**

Le volume des transactions devises contre devises a atteint 52.096 MDT au terme de l'année 2015 contre 44.350 MDT en 2014, soit une hausse de 17,5%.

La part de ces transactions, dans l'ensemble des opérations de change au comptant, a représenté 56,1%. Les transactions avec les correspondants étrangers ont représenté 96,9%.

**EVOLUTION DES TRANSACTIONS DE CHANGE AU COMPTANT DEVICES CONTRE DEVICES** (En MDT)

DESIGNATION	ANNEE 2014	ANNEE 2015	VARIATIONS
MARCHE INTERBANCAIRE	2.472	1.641	-831
AVEC LES CORRESPONDANTS ETRANGERS	41.878	50.455	8.577
<b>TOTAL</b>	<b>44.350</b>	<b>52.096</b>	<b>7.746</b>

**PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES**

(En MDT sauf indication contraire)

DESIGNATION	ANNEE			VARIATIONS EN %	
	2013	2014	2015	<u>2014</u> <u>2013</u>	<u>2015</u> <u>2014</u>
<b>Indice de la production industrielle (base 100 en 2000) <sup>(1)</sup></b>	<b>97,9</b>	<b>96,8</b>	<b>95,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,8</b>
Dont : industries manufacturières	100,8	101,8	102,0	1,0	0,2
<b>BALANCE COMMERCIALE</b>					
- Exportations totales	27.701,2	28.406,7	27.607,2	2,5	-2,8
- Importations totales	39.509,4	42.042,6	39.654,8	6,4	-5,7
- Déficit commercial hors énergie <sup>(2)</sup>	9.239,1-	9.996,1	8.656,1	757	-1.340
- Déficit commercial global <sup>(2)</sup>	11.808,1	13.635,9	12.047,7	1.827,8	-1.588,2
- Taux de couverture global (%)	70,1	67,6	69,6	-2,5 points	+2 points
<b>Hausse des prix à la consommation</b>					
- Glissement depuis le début de l'année (%)	5,7	4,8	4,1		
- En termes de moyennes mensuelles (%)	5,8	4,9	4,9		
<b>Tourisme</b>					
- Entrées de non-résidents (1000 personnes)	6.268,7	6.068,7	4.201,9	-3,2	-30,8
- Nuitées globales (1000 unités)	30.001,3	29.107,2	16.177,6	-3,0	-44,4

<sup>(1)</sup> Au terme du mois de novembre de chaque année.

<sup>(2)</sup> Variations exprimées en millions de dinars.

**PRINCIPAUX INDICATEURS MONETAIRES ET DE FINANCES EXTERIEURES <sup>(1)</sup>** (En MDT sauf indication contraire)

DESIGNATION	DECEMBRE		VARIATIONS EN %	
	2014	2015	<u>DEC.2014</u> <u>DEC.2013</u>	<u>DEC.2015</u> <u>DEC.2014</u>
<b>PRINCIPAUX AGREGATS MONETAIRES DU SYSTEME FINANCIER <sup>(2)</sup></b>				
<b>AGREGAT M4</b>	59.342	61.332	8,7	3,4
<b>MASSE MONETAIRE (M3)</b>	58.801	60.885	7,8	3,5
<b>CREANCES NETTES SUR L'EXTERIEUR <sup>(3)</sup></b>	2.173	1.680	-1.687,0	-493,0
<b>CREDITS INTERIEURS</b>	74.165	79.715	10,3	7,5
<b>CREANCES NETTES SUR L'ETAT <sup>(3)</sup></b>	11.955	13.516	1.593,0	1.561,0
DONT : - BONS DU TRESOR ET EMPRUNT NATIONAL <sup>(3)</sup>	5.885	7.246	2.191,0	1.361,0
- COMPTE COURANT DU TRESOR <sup>(3)</sup>	615	137	416,0	-478,0
<b>CONCOURS A L'ECONOMIE</b>	62.210	66.199	9,4	6,4
<b>INDICATEURS DE PAIEMENTS EXTERIEURS <sup>(2)</sup></b>				
<b>RECETTES TOURISTIQUES <sup>(4)</sup></b>	3.626	2.355	12,5	-35,1
<b>REVENUS DU TRAVAIL EN ESPECES <sup>(4)</sup></b>	2.896	2.739	6,5	-5,4
<b>SERVICE DE LA DETTE <sup>(4)</sup></b>	2.979	3.107	10,4	4,3
<b>SOLDE COURANT <sup>(3) (4)</sup></b>	-7.369	-7.602	-1.067	-233
<b>SOLDE DE LA BALANCE GENERALE DES PAIEMENTS <sup>(3) (4)</sup></b>	1.595	783	2.690	-812

<sup>(1)</sup> Chiffres de fin de période pour les statistiques monétaires et cumulés depuis le début de l'année pour les paiements extérieurs.

<sup>(3)</sup> Les Variations sont exprimées en millions de dinars.

<sup>(2)</sup> Données provisoires pour 2015.

<sup>(4)</sup> Variations par rapport à la même période de l'année précédente.

**TAUX DE CHANGE (EN DINAR) <sup>(1)</sup>**

DESIGNATION	DECEMBRE		VARIATIONS EN %	
	2014	2015	<u>DEC.2014</u> <u>DEC.2013</u>	<u>DEC.2015</u> <u>DEC.2014</u>
<b>1 DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>	1,8612	2,0321	-11,5	8,4
<b>1 EURO</b>	2,2622	2,2188	0,2	2,0
<b>1000 YENS JAPONAIS</b>	15,5518	16,7397	0,5	-7,1
<b>1 LIVRE STERLING</b>	2,8970	2,9865	-6,4	-3,0
<b>10 DIRHAMS MAROCAINS</b>	2,0620	2,0338	-2,5	1,4

<sup>(1)</sup> Cours moyens du marché interbancaire en fin de période.