

Evolution de la Conjoncture Economique (Premier Trimestre 2015)

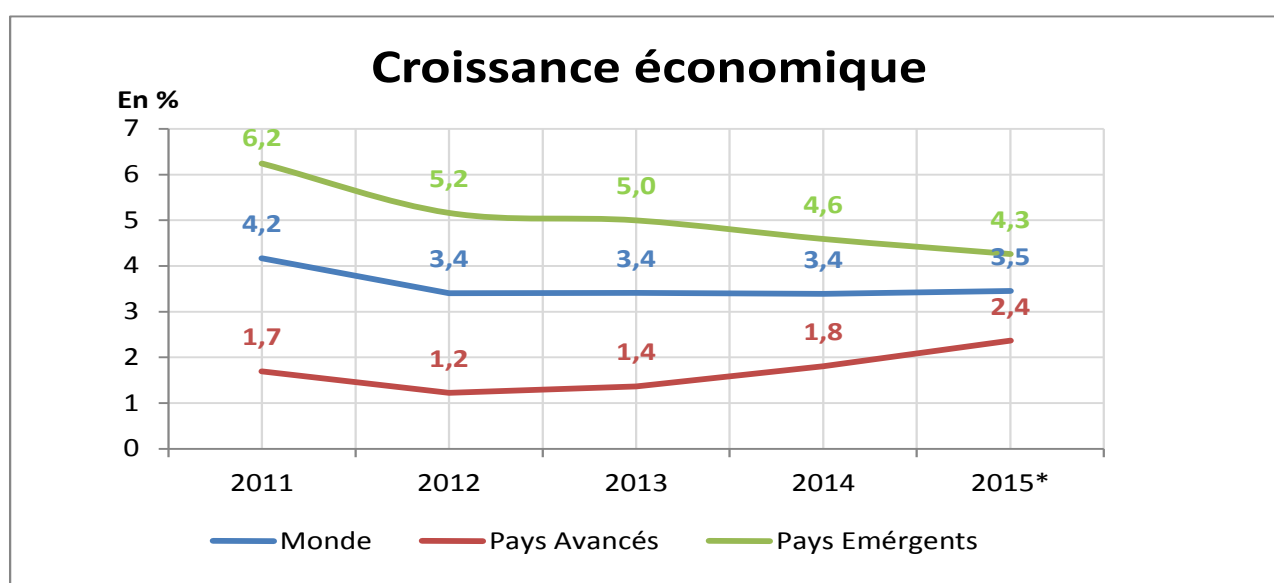
**Banque Centrale de
Tunisie**

Avril 2015

1- Environnement International

1-1. Croissance Economique

- Selon les prévisions du Fonds monétaire international (FMI), publiées au mois d'avril courant, il est attendu une légère amélioration du **taux de croissance de l'économie mondiale** en 2015, soit 3,5% contre 3,4% en 2014 et ce, grâce à l'amélioration des prévisions dans les pays industrialisés (2,4% contre 1,8%) contre un ralentissement attendu dans les pays en développement (4,3% contre 4,6%).



- Aux **Etats-Unis**, une confirmation de la reprise amorcée à partir du deuxième trimestre de 2014 est prévue, en relation avec la poursuite de l'impact positif des facteurs ayant contribué à la relance de l'activité économique, notamment la modération du rythme de la consolidation budgétaire et le maintien d'une politique monétaire accommodante et ce, outre le faible niveau de l'inflation et la baisse des prix du pétrole brut qui pourrait limiter l'effet négatif de l'appréciation du dollar. Dans ce contexte, il est attendu que le taux de croissance de l'économie américaine se stabilise au niveau de 3,1% au cours des années 2015 et 2016 contre 2,4% en 2014.

- Pour la **Zone Euro**, il est prévu que certaines difficultés structurelles ¹ limitent le rythme de retour de l'activité dans la zone à son niveau d'avant la crise, malgré certains facteurs encourageants tels que la dépréciation de l'euro et

¹ Principalement la baisse du taux de la croissance potentielle, le faible rendement des facteurs et certains facteurs démographiques.

l'amorce de l'abandon des politiques budgétaires restrictives. Ainsi, le taux de croissance de la zone est attendu à 1,5% en 2015 contre 0,9% en 2014.

- Pour la **Chine**, il est probable que la restructuration de l'économie entamée par les autorités ait un certain effet sur l'activité économique sur le long et moyen termes, toutefois l'affermissement de la consommation intérieure et le repli des prix des intrants industriels pourraient limiter l'impact de cet effet. Globalement, la croissance chinoise est attendue à 6,8% cette année contre 7,4% en 2014.

- Dans les autres pays émergents, **l'économie indienne** devrait poursuivre son rythme de croissance rapide bénéficiant des réformes réalisées concernant surtout la relance de l'investissement et ce, outre la baisse des prix de l'énergie avec un taux de croissance prévu à 7,5% en 2015 contre 7,2% l'année précédente. En revanche, **l'économie russe** devrait connaître une récession de 3,8% cette année sous l'effet des sanctions économiques internationales à l'encontre de la Russie et la contraction de ses recettes d'exportation de pétrole suite à la baisse des prix sur les marchés mondiaux.

- Pour nombre de pays du **Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord**, il est prévu que le repli des cours du pétrole limite la croissance dans les pays exportateurs, surtout dans les pays du Golfe. Par contre, les pays importateurs devraient bénéficier de ce facteur, outre le regain de confiance et les politiques monétaires de relance, pour réaliser un taux de croissance global estimé à 4% en 2015 contre 3% une année auparavant. Ainsi, la croissance de la région devrait connaître une certaine consolidation au cours de cette année (2,9% contre 2,6% en 2014).

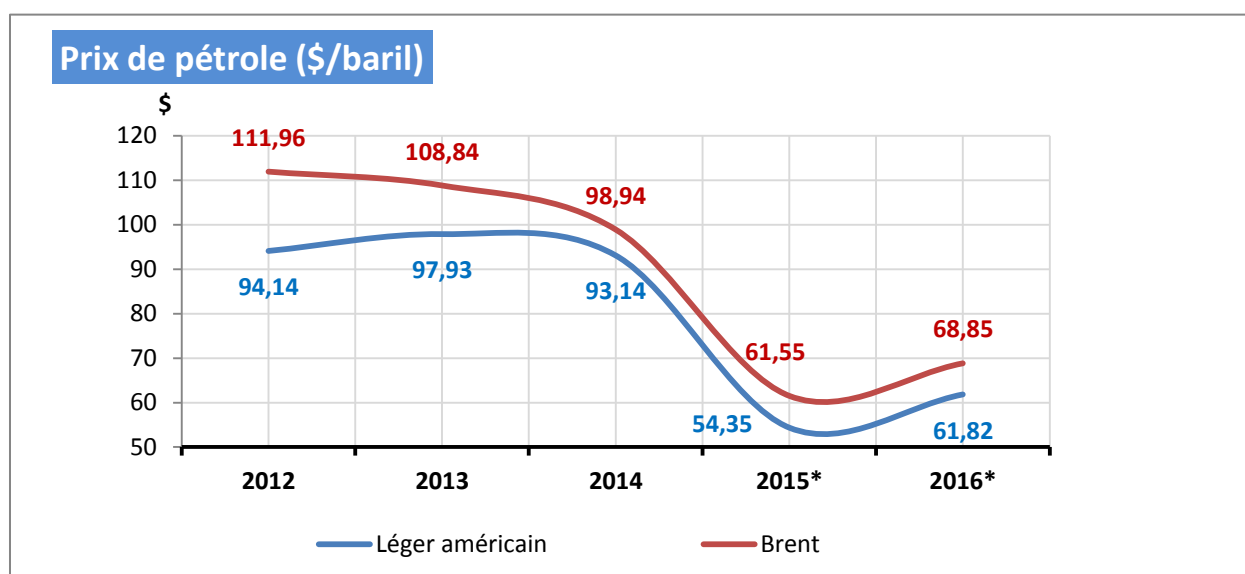
1-2. Emploi

- La situation de l'emploi a connu une stabilisation dans les pays industrialisés, en relation avec le rythme modéré de leur activité. En effet, le taux de chômage aux Etats-Unis a atteint 5,5% en mars 2015, soit le même taux enregistré pour le deuxième mois consécutif. Ce taux a légèrement régressé dans la Zone Euro en février 2015 (11,3% contre 11,4% le mois précédent) revenant à son plus bas niveau depuis mars 2012.

1-3. Prix Internationaux des Produits de Base

- L'indice global des prix des produits de base du FMI a poursuivi son repli, en mars 2015, soit -2,8% par rapport au mois précédent. Cette baisse est imputable, principalement, à la régression des prix de l'énergie (-3,2%), des produits alimentaires (-2,5%) et des métaux (-1,9%). Cette évolution s'explique par la surabondance de l'offre face à la stabilisation de la demande pour les produits de base, notamment l'énergie et les matières premières industrielles, outre l'appréciation du dollar. En termes de glissement annuel, la baisse de l'indice général des prix a atteint 35,8%, au cours du même mois. Repli qui a concerné les prix de tous les produits, à savoir l'énergie (-45,1%), les produits alimentaires (-21,3%) et les métaux (-18,4%).

- Par ailleurs, le FMI s'attend à ce que les prix du pétrole ¹ poursuivent leur baisse en 2015 d'environ 40% par rapport à leurs niveaux de 2014 (58,14 dollars le baril contre 96,25 dollars).



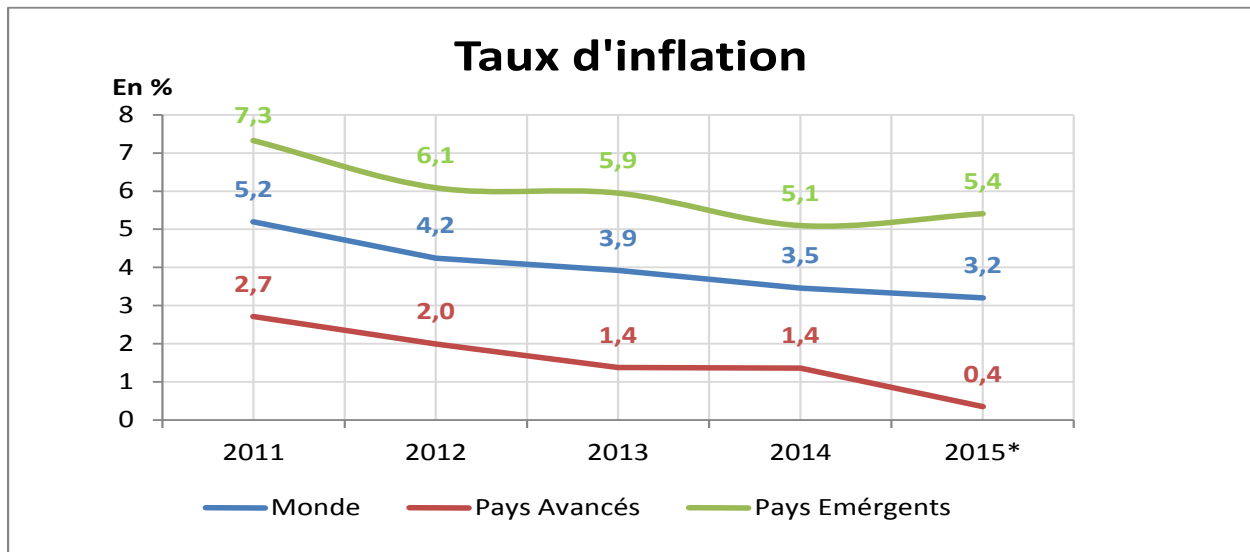
1-4. Inflation

- Les prix à la consommation ont repris de nouveau leur tendance baissière aux Etats-Unis, en mars 2015, après la stabilisation qu'ils ont connue le mois précédent avec un repli de 0,1% en glissement annuel sous l'effet, surtout, de la régression des prix de l'énergie (-18,3%). Dans la Zone Euro, également, la baisse

¹ Moyenne des différentes qualités de pétrole : Brent, léger américain....

des prix s'est poursuivie, au cours du même mois, quoique à un rythme moins accentué qu'en février (-0,1% en glissement annuel contre -0,3%), en rapport avec la décélération du rythme de repli des prix de l'énergie (-6% contre -7,9%) et la hausse de ceux des produits alimentaires (0,6% contre 0,5%).

- Pour l'ensemble de l'année 2015, le FMI s'attend à ce que l'inflation demeure à des faibles niveaux dans les pays avancés, comparativement aux dernières années, soit 0,4% dans l'ensemble de ces pays contre 1,4% en 2014.



1-5. Politique Monétaire

- S'agissant des politiques monétaires, la Réserve Fédérale a commencé, lors de sa réunion du 8 avril courant, à préparer les opérateurs économiques à un prochain relèvement du taux d'intérêt directeur au cours du mois de juillet prochain, en relation avec l'évolution positive des indicateurs économiques aux Etats-Unis, notamment l'amélioration de la situation de l'emploi.

- De son côté, la BCE a annoncé son intention de maintenir sa politique monétaire expansionniste pour relancer l'activité et réduire la période de déflation, surtout avec les taux d'inflation négatifs enregistrés dans la Zone Euro durant le premier trimestre de l'année en cours. Dans ce contexte, elle poursuivra son programme d'assouplissement quantitatif à travers le rachat d'actifs pour une enveloppe mensuelle de l'ordre de 60 milliards d'euros jusqu'à fin septembre 2016.

- Pour sa part, la Banque Centrale de la Chine a annoncé une nouvelle réduction du ratio de la Réserve obligatoire et ce, pour la deuxième fois depuis le début de l'année 2015¹, revenant à 18,5%. Cette mesure vise, surtout, à alléger les pressions sur la liquidité bancaire et à soutenir la consommation intérieure par l'adoption d'une politique de crédit plus souple face aux craintes d'un ralentissement brutal de l'économie.

1-6. Marchés Financiers Internationaux et Taux de Change

- Les principaux **indices boursiers internationaux** ont enregistré, au cours de la première moitié du mois d'avril courant, une orientation à la hausse notamment la bourse américaine dont le rendement a baissé en mars dernier. En effet, les communiqués publiés par certaines grandes banques centrales, en particulier la Réserve Fédérale Américaine, ont contribué à apaiser les inquiétudes des investisseurs quant à un resserrement brutal de la politique monétaire accommodante aux Etats-Unis. Egalement, le remboursement par la Grèce de 459 millions d'euros de dettes au profit du FMI a constitué un facteur positif pour les marchés financiers internationaux, notamment européens.

- Sur les **marchés des changes internationaux**, l'euro, en particulier, a enregistré récemment, une certaine appréciation par rapport dollar atteignant 1,0743 dollar pour un euro, le 20 avril 2015. Ce redressement demeure conjoncturel vu la persistance de certaines craintes, malgré leur apaisement, concernant la capacité de la Grèce d'honorer ses engagements vis-à-vis de ses créanciers.

2- Conjoncture Nationale

2-1 Secteur Réel

- Le Fonds Monétaire International a maintenu dans son dernier rapport sur les « Perspectives Economiques Mondiales » publié le mois courant, le taux de croissance économique de la Tunisie prévu pour l'année 2015 à 3%, soit le même taux prévu dans le Budget économique actualisé.

¹ Baisse de 50 points de base au début du mois de février 2015 et de 100 points de base au cours du mois d'avril de la même année.

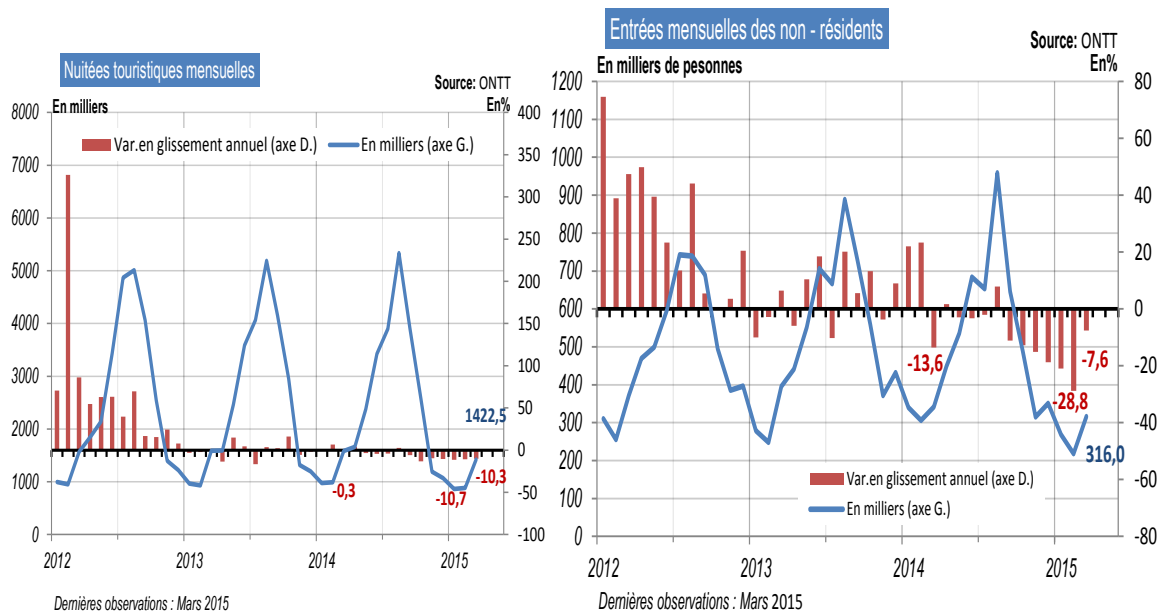
- De son côté et malgré le ralentissement du rythme de la croissance économique durant l'année écoulée, le taux de chômage a connu une légère baisse au cours du dernier trimestre de 2014 pour se situer à 15% contre 15,1% durant le trimestre précédent et 15,3% une année auparavant.

- **Sur le plan sectoriel**, et selon l'IPI² (indice de la production industrielle), **la production industrielle** a enregistré en janvier 2015 un fléchissement de 0,2% en glissement annuel, sous l'effet de la baisse de la production des industries non manufacturières (-5,5%) et ce, malgré la hausse de la production des industries manufacturières quoique à un rythme moins rapide que l'année précédente (2,1% contre 2,5% en janvier 2014).

- Les principaux indicateurs conjoncturels relatifs à l'évolution de l'activité industrielle observés au cours du mois de mars 2015 montrent, globalement, un repli des exportations des principaux secteurs orientés à l'exportation, notamment les industries du textile, habillement, cuirs et chaussures (-9,3% en glissement annuel contre -5,6% en mars 2014) et les industries mécaniques et électriques (-0,5% contre 2,9%). En outre, les importations des biens d'équipement ont enregistré une baisse (-15,1% contre 20,9%) alors que les importations des matières premières et demi-produits ont connu une décélération (0,1% contre 2%). En revanche, la consommation d'électricité de haute et moyenne tensions dans le secteur industriel a enregistré, en février 2015, une reprise de 6,3% contre une baisse de 1,3% un an plus tôt, notamment dans les industries manufacturières (6,9% contre -2,5%).

- Concernant, **le secteur de services**, les principaux indicateurs du secteur touristique ont poursuivi, en mars 2015, leur évolution baissière et ce, depuis la fin de l'année écoulée, notamment, pour les nuitées touristiques globales (-10,3% et -28,9% en comparaison avec le même mois de 2014 et de 2010, respectivement), les entrées de touristes étrangers (-7,6% et -28,3%) et les recettes en devises (-15,7% et -17,7%).

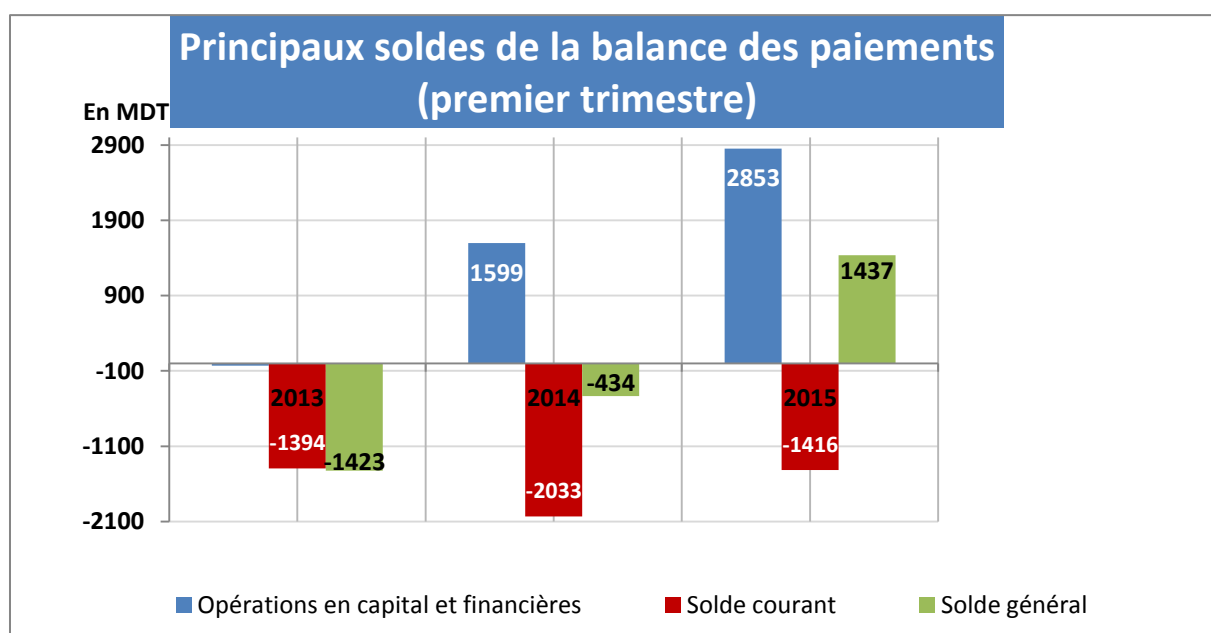
² base 100 en 2010



Aussi, le transport aérien a-t-il connu, au cours du même mois, une baisse du trafic de passagers (-18,8% en glissement annuel contre une hausse de 6,9% une année auparavant).

2-2 Paiements Extérieurs

- La balance générale des paiements a dégagé un excédent de 1.437 MDT, au cours du premier trimestre de 2015, contre un déficit de 434 MDT une année auparavant, grâce à la consolidation importante des entrées nettes de capitaux extérieurs notamment sous forme de prêts à moyen et long termes, conjuguée à une contraction du déficit courant.



- **Le déficit courant** a enregistré une baisse de 617 MDT au cours du premier trimestre de 2015 pour s'établir à 1.416 MDT ou 1,6% du PIB contre 2.033 MDT et 2,5% au cours de la même période de l'an passé :

* **Le déficit de la balance commerciale** a poursuivi, au cours de la même période, son fléchissement avec un repli de 838,4 MDT ou 25,5% pour se situer à 2.451,9 MDT, suite à l'amélioration du solde de la balance alimentaire (+807 MDT) sachant que le déficit de la balance énergétique a gardé le même niveau enregistré un an plus tôt.

- **Les échanges commerciaux** ont été marqués, au cours du premier trimestre de 2015, par une reprise des exportations (5,1% contre un repli de 1,8% un an plus tôt) parallèlement à une baisse de 4,8% des importations (contre une hausse de 7,5% une année auparavant), ce qui a entraîné une hausse de 7 points de pourcentage du taux de couverture pour se situer à 74,6%.

- Au niveau **des exportations**, celles de l'agriculture et des industries agroalimentaires ont poursuivi leur hausse (+143,8%) en rapport avec le niveau record des ventes d'huile d'olive (756,1 MDT), alors que les ventes des industries manufacturières ont connu un ralentissement (0,8% contre 4% une année auparavant), notamment pour les industries mécaniques et électriques et les industries manufacturières diverses tandis que les ventes du textile, habillement, cuirs et chaussures et les exportations du secteur du phosphate et dérivés ont connu un repli.

- S'agissant **des importations**, les achats de produits énergétiques ont diminué de 16,5% sous l'effet notamment de la baisse des importations du pétrole brut (-50,1%). Egalement, les achats des produits raffinés ont diminué alors que les importations du gaz naturel ont connu une stagnation en comparaison avec la même période de l'an passé. De même, les importations des produits alimentaires ont diminuée (-8%) alors que les importations des matières premières et demi-produits ont connu une légère accélération de leur rythme de progression (3,4% contre 3%).

*Concernant **la balance des services**, elle a enregistré, au cours du premier trimestre de 2015, une baisse de son excédent de 55 MDT pour s'établir à 334 MDT, suite notamment au recul de 6,8% des recettes touristiques (-10,8% hors effet change) pour se situer à 570 MDT.

* **L'excédent de la balance des revenus de facteurs et transferts courants** a diminué de 141 MDT revenant à 169 MDT sous l'effet de la hausse des dépenses au titre des revenus du capital de 15,5% pour se situer à 931 MDT suite à l'accroissement des dépenses au titre du transfert des revenus de l'investissement étranger de 26,4% en comparaison avec leur niveau enregistré l'année précédente et ce, outre la baisse des revenus du travail de 2,4%.

- Quant à **l'excédent de la balance des opérations en capital et financières**, il a enregistré, au cours du premier trimestre de 2015, une hausse notable pour se situer à 2.853 MDT contre 1.599 MDT une année auparavant, suite à la nette consolidation de l'excédent de la balance des prêts-emprunts et autres engagements et à la hausse des flux des investissements étrangers de 46% sous l'effet, notamment, de l'accroissement des flux des IDE de 24%.

- Suite à ces évolutions, le niveau **des avoirs nets en devises** s'est élevé au terme du mois de mars 2015 à 14.609 MDT ou 127 jours d'importation contre 13.097 MDT et 112 jours à la fin de l'année 2014.

Evolution des avoirs nets en devises

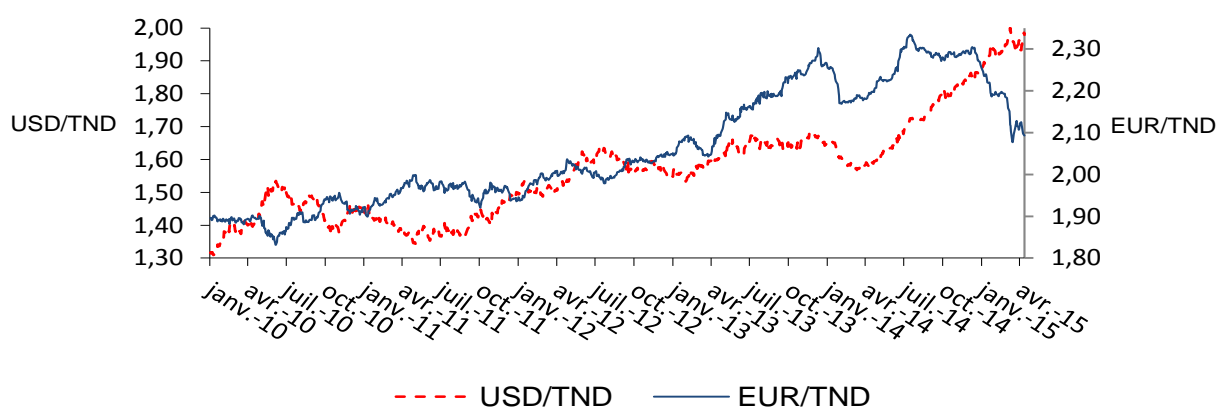


Dernières observations : Mars 2015

2-3 Marchés des Changes

- Le cours du dinar a enregistré, au cours du mois de mars 2015, une appréciation de 3,7% contre l'euro et de 3,4% par rapport au dirham marocain. En revanche, il a connu une dépréciation de 0,6% vis-à-vis du dollar américain et du yen japonais.

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



- Au cours de premier trimestre de 2015, le dinar a enregistré une baisse de 5% et de 4,4% vis-à-vis du dollar et du yen japonais respectivement, alors qu'il s'est apprécié, respectivement, de 7,4% et de 5% contre l'euro et le dirham marocain.

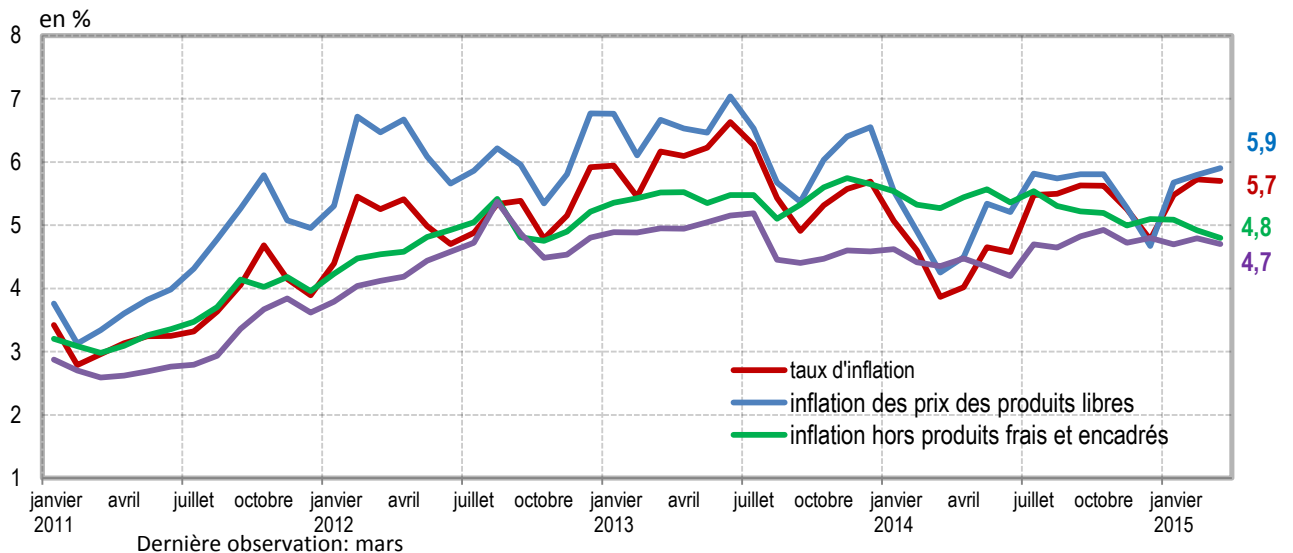
2-3 Inflation

- **L'indice des prix à la consommation** a poursuivi son repli, au cours du mois de mars 2015 et pour le deuxième mois consécutif, soit une baisse de 0,1%, suite à la régression des prix des produits manufacturés (-0,4% contre -0,9%) et des produits alimentaires (-0,1% contre +0,2%) et ce, malgré à la hausse des prix des services (+0,2% contre +0,6%).

- **En termes de glissement annuel**, la hausse de l'indice des prix s'est stabilisé au niveau de 5,7% et a porté la marque d'un effet de base défavorable, c'est que le taux d'inflation n'a été que de 3,9% en mars 2014. Cette augmentation a résulté, essentiellement, de la hausse importante des prix des produits alimentaires (8% contre 3,2% en mars 2014) et, à un degré moindre, des prix des produits manufacturés (5,2% contre 4,2%), alors que les tarifs des services ont

gardé pratiquement le même rythme d'évolution que celui du mois de mars 2014 (4,3% contre 4,2%).

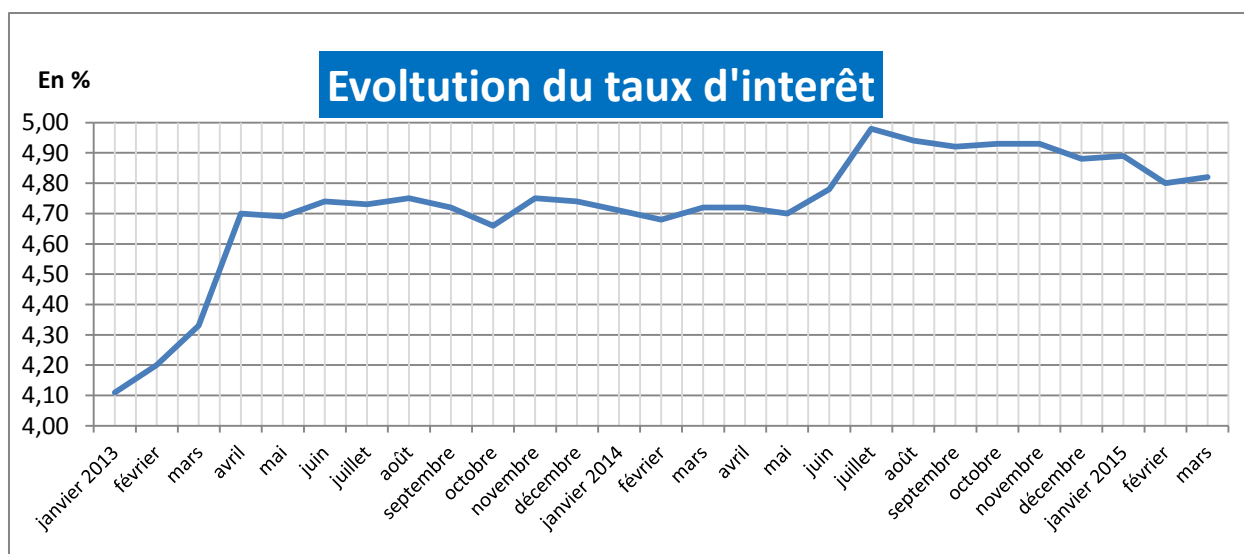
Evolution des indicateurs de l'inflation (année de base 2010)



- Concernant **l'inflation de base**, le rythme d'évolution des prix des produits hors frais et encadrés a poursuivi sa décélération en mars 2015 pour le troisième consécutif (4,8% contre 4,9% en février). Cette même évolution a concerné les prix des produits hors alimentation et énergie (4,7% contre 4,8%). Ainsi, le niveau de l'inflation sous-jacente est demeuré nettement inférieur à celui de l'inflation globale.

2-4 Liquidité Bancaire et Opérations de Politique Monétaire

- Après avoir connu un certain repli au cours des deux premiers mois de l'année, les besoins des banques en liquidité ont de nouveau augmenté, en mars 2015, marqués par l'effet restrictif exercé par les avoirs nets en devises et le compte courant du trésor. Ainsi, le **volume global des opérations de politique monétaire** a progressé en moyenne de 118 MDT par rapport au mois de février pour atteindre 3.914 MDT en moyenne.



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

2-5 Activité du Secteur Bancaire

- L'encours des **dépôts bancaires** a enregistré, au cours du premier trimestre de 2015, une légère baisse (-0,1% contre +2,1% l'an passé) suite, notamment, au ralentissement sensible de l'encours des comptes à terme et à la poursuite du repli des certificats de dépôts.

- Concernant **les concours à l'économie**, ils ont progressé à un rythme moins rapide que l'année précédente, soit 1,3% au cours du premier trimestre de 2015 contre 2,1% un an plus tôt. Cette décélération a touché les crédits à moyen et long termes, alors que les crédits à court terme ont poursuivi leur baisse.