



Banque Centrale De Tunisie

R A P P O R T A N N U E L

2014

Le mot du Gouverneur

Le mot du Gouverneur

La Tunisie vient d'achever avec succès une période de transition politique difficile, avec la réussite des élections parlementaires et présidentielles, prélude à l'instauration d'institutions démocratiques, et la mise en place d'un Gouvernement pluraliste issu d'une large majorité parlementaire. Cet atterrissage en douceur du processus politique post-Révolution, salué par la communauté internationale et les instances financières mondiales, et qui a mis fin à une phase d'instabilité politique, source de marasme de l'économie, devrait ouvrir la voie à une relance de l'investissement et de la croissance, jusque-là entravée par l'attentisme des opérateurs économiques et leur défiance vis-à-vis d'un climat des affaires fortement altéré, et de perspectives pour le moins incertaines, en l'absence d'une vision, et d'un cadre de développement à moyen terme pour le pays.

C'est dans ce contexte que le bilan de l'exercice 2014 ressort, à l'instar de ceux de l'ensemble de la période transitoire, largement en deçà des espérances. Il n'est nul besoin, ici, de reprendre les résultats de l'activité économique et des indicateurs financiers analysés dans les détails dans le document de ce rapport (établi sur la base des données provisoires disponibles à fin mai 2015), mais il suffit pour illustrer ce propos d'en rappeler certains parmi les plus significatifs : une croissance réelle de 2,3% en 2014 (et une moyenne de 1,8% sur la période 2010-2014 contre une prévision initiale de 4,4%), un taux d'épargne de 13,5%, un taux d'investissement de 19,2% contre des niveaux de plus de 30% pour l'ensemble des pays émergents, une inflation qui demeure élevée (4,9% en moyenne annuelle) malgré un certain recul d'une année à l'autre, et des déficits courant et budgétaire de 8,8% et 4,9% du PIB respectivement, dont le

financement (et par la même la reconstitution des réserves en devises à des niveaux soutenables) n'a pu être assuré qu'au prix d'un recours massif à la mobilisation de ressources extérieures.

Face à cette situation, les actions de politiques économiques, monétaire et budgétaire, n'ont pu malgré tout- et au prix d'une marge de manœuvre de plus en plus réduite - qu'atténuer le dérapage des déséquilibres financiers fondamentaux, dont en citera en l'occurrence l'évolution des prix à la consommation, moyennant des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire, en déficit de liquidité chronique, permettant au secteur bancaire de poursuivre le financement de l'économie sans pour autant affecter son propre bilan, et le déficit des finances publiques grâce à un effort de rationalisation des dépenses de compensation.

Les indicateurs ci-dessus cités reflètent une réalité économique d'autant plus préoccupante que les résultats provisoires du premier trimestre de 2015, avec une croissance de 1,7%, n'incitent guère à l'optimisme quant au bilan attendu pour l'ensemble de l'année en cours, surtout avec la contreperformance annoncée de la majorité des secteurs d'activité.

Néanmoins, une prospection de la situation à moyen terme de manière objective se doit d'éviter deux positions extrêmes : celle nihiliste et catastrophiste prônée par des esprits défaitistes annonçant le pire pour le pays, et celle partant d'un optimisme béat qui occulte, au mépris de la réalité, les difficultés et obstacles structurels qui hypothèquent sérieusement les chances de redressement de l'économie nationale.

Certes, les données disponibles, dont celles indiquées supra, reflètent un état des lieux préoccupant, mais cela ne doit nullement constituer un argument

pour se soumettre à la dictature des statistiques, aussi têtues soient-elles, mais plutôt une occasion à saisir par toutes les parties prenantes pour se concentrer en commun sur les défis à relever à court et moyen terme, mettant à profit l'avantage et les chances offerts par la période de grâce procurée par l'état de stabilité politique, et œuvrer à asseoir un pacte social, seul garant d'une gestion apaisée et raisonnée des priorités économiques.

C'est ainsi qu'avec la stabilisation politique, les autorités publiques, les opérateurs économiques, et surtout les acteurs de la société civile doivent se libérer rapidement de la mémoire négative héritée de la période de transition, où la paix sociale, fut-elle illusoire, a été négociée au prix fort du sacrifice de la stabilité macroéconomique, sans laquelle, tout effort visant la reprise de l'investissement, et partant de la croissance et l'emploi se trouve compromis. Cet héritage, aussi lourd soit-il, doit être rapidement dépassé en faveur d'une nouvelle vision porteuse de nouvelles ambitions à la hauteur des attentes, des espoirs mais aussi des sacrifices consenties lors des années passées.

Dans ce contexte, l'adoption d'une analyse profonde partant d'une lecture objective de la situation économique du pays et de son environnement national, régional, et international permet de poser les questions essentielles dont les réponses doivent susciter de la part des partenaires économiques et sociaux, un choc salutaire et asseoir un engagement collectif sur la base d'une nouvelle culture portée sur l'avenir et destiné à hisser l'économie nationale sur un autre orbite. A cet effet, la prise de conscience des défis majeurs que la Tunisie se doit d'affronter à court terme mais aussi à plus long terme appelle une réflexion sur un schéma de développement stratégique, qui manquait à la Tunisie depuis 2011, en raison des aléas de la période transitoire. Pour ce faire, le projet de schéma macroéconomique 2016-2020 peut constituer un cadre général utile

pour enclencher une dynamique de relance de la croissance, mais demeure, avec un taux de croissance moyen de l'ordre de 4,5% par an, en deçà des exigences d'une inflexion substantielle de la courbe du chômage et surtout de ses composantes par genre et par région. Aussi, ce programme ne devrait-il être appréhendé qu'en tant qu'objectif minima, avec en ligne de mire le relèvement de la croissance potentielle moyennant la mobilisation et l'optimisation des facteurs de production- capital, travail et productivité, qui s'inscrit dans le cadre d'un engagement commun autour d'une ambition ayant pour horizon l'accès de notre pays au statut de l'émergence.

Cette vision stratégique doit absolument s'appuyer sur un ensemble de réformes profondes touchant les bases légales et organisationnelles de l'activité économique, et asseoir une crédibilité vis-à-vis des opérateurs économiques nationaux et aussi des partenaires/investisseurs/bailleurs de fonds, étrangers, par la mise en vigueur, à leur terme convenu, des réformes engagées pour l'année 2015, en l'occurrence, celles portant sur, le nouveau code des investissements, le système fiscal, le secteur financier, le partenariat public-privé et les procédures collectives. A cet égard, l'ancrage à moyen terme de la stratégie de développement ne doit en aucun cas omettre les défis de court terme, qui portent en eux des risques majeurs qui compromettraient la bonne marche, voire la viabilité de ladite stratégie. Ceci concerne surtout la situation intenable du chômage des jeunes diplômés et des disparités régionales, toujours manifestes, qui requièrent un effort à consentir par tous pour la mise en œuvre de solutions non conventionnelles telles que la promotion de l'économie de proximité, la création et la promotion de fonds d'investissement régionaux et l'accomplissement du devoir civique de l'entreprise citoyenne par l'emploi des jeunes dans le cadre d'une mission de salut public, l'Etat, étant incapable, dans les conditions actuelles, d'assurer par ses propres moyens les investissements de

développement, du moins suffisamment pour lutter efficacement contre le fléau du chômage.

A cet effet, et plus concrètement, il est concevable de créer une procédure de parrainage par les entreprises citoyennes de jeunes chômeurs, avec l'aide de l'Etat, en vue de changer leur horizon d'une situation d'oisiveté porteuse de désespoir et de risques, vers une culture d'activité et de contribution à l'effort de développement. Egalement, la lutte contre la menace terroriste, et ses effets néfastes sur la stabilité du climat des affaires, exige de tous une action de résistance qui peut prendre la forme d'une contribution au financement d'un fond solidaire national citoyen de lutte contre le terrorisme à créer pour appuyer l'effort de l'Etat.

Enfin, faut-il le rappeler, l'effort visant le rétablissement de l'économie nationale sur le sentier d'une croissance forte et inclusive, et son corollaire la stabilité sociale et la pérennité de la démocratie chèrement acquise en Tunisie constitue un devoir, que l'Etat ne saurait assumer tout seul. Toutes les parties prenantes, économiques, politiques et sociales, qui ont fait preuve, il n'y a pas si longtemps d'un sens aigu de la responsabilité pour réussir la transition politique, alors en péril, sont appelées encore une fois à dépasser, ne serait-ce que momentanément, les intérêts partisans dans le cadre d'un pacte de solidarité nationale, en vue de contribuer à la mission impérieuse de redressement de l'économie du pays.

Chedly AYARI

Gouverneur

Le 19 Juin 2015

S O M M A I R E

Le mot du Gouverneur

RAPPORT ECONOMIQUE

1 – ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL	6
1-1. Conjoncture internationale	6
1-2. Marchés des capitaux	14
1-3. Marchés internationaux des changes et de l'or	15
1-4. Prix des produits de base	17
2 – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER NATIONAL	23
2-1. Vue d'ensemble	23
2-2. Analyse sectorielle de la croissance économique	26
2-3. Demande globale	28
2-4. Structure et financement des investissements	30
2-5. Marché du travail et salaires	31
2-6. Finances publiques	35
2-7. Endettement total	41
3 – PAIEMENTS EXTERIEURS	47
3-1. Balance des paiements	47
3-2. Position extérieure globale	64
3-3. Evolution du taux de change du dinar	72
4 – MONNAIE, CREDIT ET POLITIQUE MONETAIRE	73
4-1. Monnaie et sources de création monétaire	73
4-2. Politique monétaire	77
4-3. Politique monétaire et inflation	86
4-4. Distribution du crédit	94
5 – ACTIVITE ET EXPLOITATION DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT	103
5-1. Banques résidentes	103
5-2. Etablissements de leasing	108
5-3. Banques non-résidentes	109
5-4. Banques d'affaires	111
5-5. Organismes de factoring	112

6 – MARCHE FINANCIER	113
6-1. Financement de l'Etat et de l'investissement	114
6-2. Marché boursier	117
6-3. Activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)	119
 ACTIVITES DE LA BANQUE CENTRALE	
1 – ORGANISMES DE CONTROLE ET ORGANISATION ET SYSTEME D'INFORMATION	124
1-1. Organismes de contrôle	124
1-2. Organisation et système d'information	125
2 – COOPERATION INTERNATIONALE	127
2-1. Coopération financière avec les organismes monétaires	127
2-2. Participation et représentation de la BCT aux réunions et assemblées organisées par les organismes internationaux	128
2-3. Coopération et assistance technique	128
2-4. Coopération avec les banques centrales	129
3 – RESSOURCES HUMAINES ET BILAN SOCIAL	132
3-1. Gestion des ressources humaines	132
3-2. Politique de rémunération	132
3-3. Activité de formation	134
3-4. Politique sociale	135
4 – SYSTEMES DE PAIEMENT ET CAISSE GENERALE	140
4-1. Systèmes et moyens de paiement	140
4-2. Evolution de la circulation fiduciaire des billets et des pièces de monnaie	146
5 – ACTIVITE DES COMPTOIRS DE LA BCT	149
5-1. L'activité en dinars	149
5-2. L'activité en devises	150
5-3. Les opérations décentralisées	151
5-4. Traitement des salaires des fonctionnaires de l'état	152
6 – GESTION DES RESERVES INTERNATIONALES	154
6-1. Evolution des réserves	154
6-2. Action de gestion	155
6-3. Performance des réserves	156
6-4. Analyse des risques	156
6-5. Gestionnaires des réserves	158

7 – ACTIVITE DE L’OBSERVATOIRE DES SERVICES BANCAIRES	159
7-1. Introduction	159
7-2. Suivi de la qualité des services bancaires	159
7-3. Travaux effectués par l’OSB	166
8 – ANALYSE FINANCIERE DE LA GESTION DE LA BCT	170
8-1. Equilibre financier	170
8-2. Analyse des résultats	173
<i>ETATS FINANCIERS</i>	179

RAPPORT ECONOMIQUE

1 – ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1-1. CONJONCTURE INTERNATIONALE

En 2014, la reprise de l'économie mondiale, globalement lente, est demeurée inégale entre les régions et groupes de pays. Après une croissance relativement modérée et volatile au début de l'année, la dynamique s'est affermie, à partir du deuxième semestre, dans les pays avancés en dehors du Japon et surtout de la Zone Euro qui est restée à la traîne en raison des difficultés structurelles dans certains pays membres.

Dans les économies émergentes, même si le rythme de l'expansion économique est demeuré relativement élevé, il a été en léger retrait par rapport à 2013, reflétant l'essoufflement de certaines grandes économies émergentes, notamment la Chine, la Russie mais aussi nombre de pays exportateurs de produits de base, en particulier de pétrole brut.

Par ailleurs, les répercussions de certaines tensions géopolitiques liées aux conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, ainsi que de la chute des prix du pétrole, ont été, jusqu'ici, limitées. Dans ce contexte, **l'activité économique mondiale** a progressé au même rythme qu'en 2013, soit 3,4%.

Aussi, la situation du marché mondial du travail a-t-elle peu évolué avec un léger repli du taux de chômage dans le monde, revenant de 6% à 5,9%, d'une année à l'autre.

En outre, dans ce cadre marqué par l'atonie de la demande mondiale, les prix internationaux des produits de base ont poursuivi leur repli à un rythme plus prononcé qu'une année auparavant (-6,3% contre -1,6% en 2013) portant la marque surtout de la chute vertigineuse des cours du pétrole brut qui ont, à l'instar d'autres produits, pâti de la surabondance de l'offre.

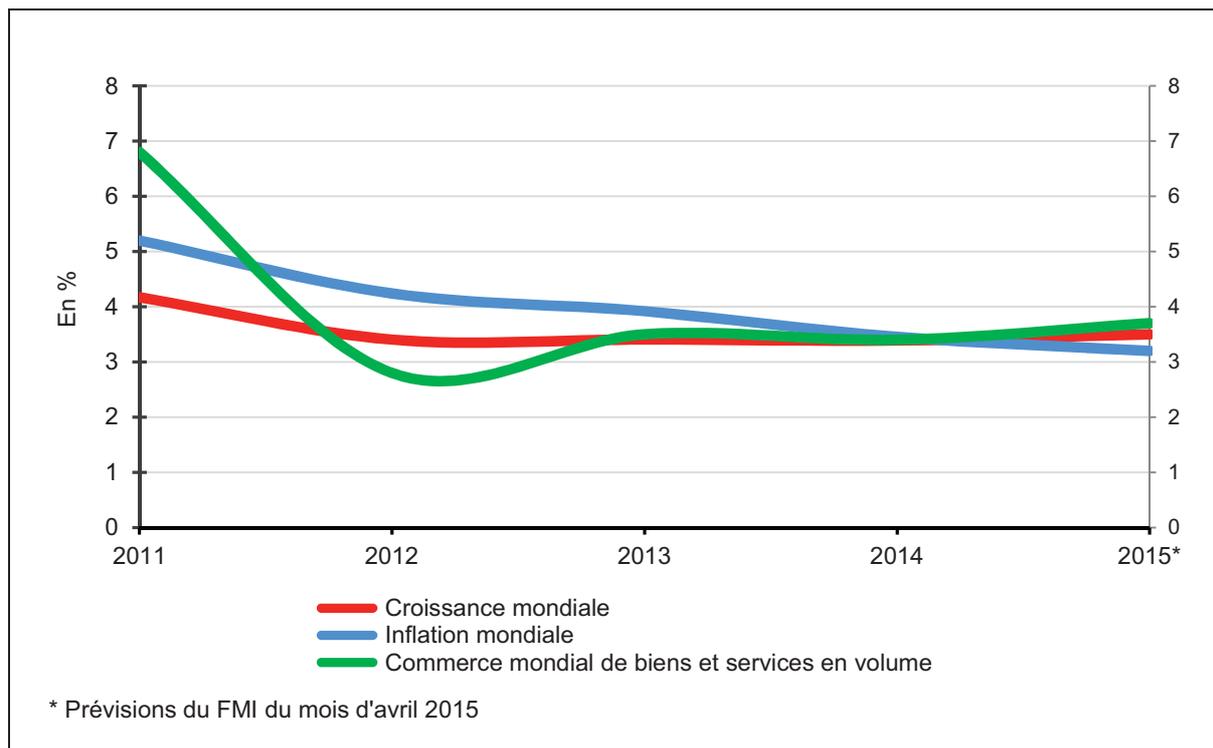
Concernant les **échanges mondiaux de biens et services**, leur rythme a évolué au gré des fluctuations de l'activité économique mondiale, pour clôturer l'année en progression pratiquement au même rythme que l'année dernière, soit 3,4% contre 3,5% en 2013. Néanmoins, il convient de signaler que dans les économies émergentes et en développement le ralentissement des échanges a été plus prononcé, reflétant surtout une diminution sensible des importations chinoises.

S'agissant des **marchés financiers internationaux**, l'année 2014 a été marquée par des performances contrastées, notamment entre les Etats-Unis, où les indices boursiers ont connu des hausses importantes, et l'Europe où certains indices ont à peine clôturé l'année à des seuils proches de l'équilibre. De la crise en Ukraine (janvier) à la chute du pétrole et du rouble (fin d'année), en passant par la faillite du groupe bancaire portugais (Espirito Santo) au cours de l'été et une panique boursière au mois d'octobre (Suite à la publication de statistiques économiques décevantes aux Etats-Unis et aux inquiétudes quant au futur financement de la Grèce), l'année n'a pas été, dans l'ensemble, une année de reprise boursière comme il a été anticipé au terme de 2013.

Pour leur part, les **marchés des changes internationaux** ont connu, en 2014, de fortes fluctuations des parités entre les principales devises, notamment la parité euro-dollar, liées aux anticipations des politiques monétaires futures, surtout de la Fed et de la BCE, mais également à la divergence des perspectives économiques entre les Etats-Unis et la Zone Euro.

De son côté, le yen japonais s'est sensiblement déprécié sous l'effet de l'élargissement du programme d'assouplissement quantitatif de la Banque Centrale Japonaise (BoJ).

GRAPHIQUE 1-1 : Evolution de certains indicateurs de la conjoncture internationale



Source : Perspectives économiques mondiales du FMI du mois de janvier 2015

Pour l'année 2015, la croissance mondiale devrait se raffermir quelque peu pour atteindre 3,5 %, selon les dernières prévisions du Fonds Monétaire International (FMI). Ces prévisions tiennent compte des nouvelles perspectives de croissance en Chine, en Russie, dans la Zone Euro et au Japon, ainsi que de la faiblesse de l'activité dans certains principaux pays exportateurs de pétrole en raison du fort repli des prix de cette matière. En effet, pour les économies développées, la reprise de l'économie américaine se poursuivrait en 2015, où le PIB devrait croître à un taux de 3,1%, alors que la situation économique en Europe demeure précaire, surtout dans la Zone Euro, avec un PIB qui reste loin de son niveau d'avant la récession et un certain nombre d'économies de la zone qui devraient même évoluer à des niveaux proches de la récession. Au Japon, l'élan généré par un plan de relance budgétaire et d'assouplissement monétaire en 2013 s'est estompé en 2014. Toutefois plusieurs facteurs militent en faveur d'un retour progressif de l'activité au cours de l'année 2015, notamment la politique d'assouplissement monétaire supplémentaire de la Banque du Japon, le report du deuxième relèvement du taux de la TVA, la baisse des prix du pétrole et la dépréciation du yen.

1-1-1 Activité économique

La reprise s'est poursuivie, certes, au niveau mondial en 2014, mais il n'en demeure pas moins que la croissance de l'économie mondiale a été inégale entre les différentes régions d'une part, et a été, dans certains cas, contrainte par quelques facteurs spécifiques, d'autre part. A cet égard, on peut signaler les mauvaises conditions climatiques qui ont prévalu aux États-Unis au début de l'année ou le relèvement de la TVA au Japon, au deuxième trimestre, qui a pesé sur la consommation privée et, partant, sur l'activité qui ne semble être repartie à la hausse qu'au second semestre et ce, outre les tensions géopolitiques et la chute des prix du pétrole brut ayant affecté les pays exportateurs. En revanche, la croissance économique a été de 1,8% dans les **pays industrialisés**, grâce à la vigueur de l'économie américaine, contre 1,4% en 2013.

En effet, aux **Etats-Unis**, l'activité économique a enregistré une consolidation durable et le taux de croissance annuel a atteint 2,4% en 2014 contre 2,2% l'année dernière. C'est que

l'économie américaine a bénéficié globalement d'une embellie conjoncturelle tout au long de l'année à l'exception du premier trimestre, où une baisse marquée de l'activité a été enregistrée sous l'effet de facteurs jugés temporaires, notamment un hiver très froid et une correction des stocks, parallèlement au fort repli des exportations après leur croissance rapide au terme de l'année précédente. Néanmoins, la croissance a rebondi au deuxième trimestre, et la situation sur le marché de l'emploi a continué à s'améliorer, ce qui a favorisé la progression des dépenses de consommation des ménages soutenues également par la faiblesse de l'inflation. L'augmentation des investissements des entreprises a aussi contribué à la croissance et ce, outre le redressement du secteur de l'immobilier résidentiel. Encore faut-il signaler que l'activité économique américaine a bénéficié de l'allègement des mesures d'austérité budgétaire, ainsi que de l'orientation expansionniste de la politique monétaire durant la majeure partie de 2014.

Concernant la **Zone Euro**, la reprise économique qui s'est amorcée au printemps de 2013 est demeurée très fragile au cours de 2014, malgré le fait que l'activité a continué à progresser, globalement, mais à un rythme bien plus lent que prévu, soutenue par une réduction du rythme du rééquilibrage budgétaire, une politique monétaire accommodante et une amélioration des conditions du crédit, avec des taux d'intérêt à long terme au plus bas dans les pays centraux de la zone. Par ailleurs, plusieurs facteurs ont été à l'origine de la lenteur de la reprise surtout aux deuxième et troisième trimestres de l'année 2014. Il s'agit notamment de la persistance de fortes tensions géopolitiques, de l'atonie du commerce international, mais aussi du manque d'avancées en matière de réformes structurelles dans certains pays de la zone. Ainsi, au total, le PIB s'est accru de 0,9% en 2014 contre une contraction de 0,5% en 2013. Il est à rappeler que l'essoufflement de la croissance a touché principalement les pays du cœur de la zone. En revanche, le rythme de l'expansion économique s'est accéléré dans bon nombre de pays périphériques, et les taux de croissance enregistrés en Espagne, au Portugal et, surtout, en Irlande, ont même été particulièrement élevés.

TABLEAU 1-1 : EVOLUTION DE CERTAINS INDICATEURS ECONOMIQUES DANS LE MONDE

Désignation	Croissance économique (en termes réels et en %)			Chômage (en % de la population active)		
	2013	2014	2015 ¹	2013	2014	2015 ¹
MONDE	3,4	3,4	3,5	6,0	5,9	5,9
Pays développés	1,4	1,8	2,4	7,9	7,3	6,9
dont :						
Etats-Unis	2,2	2,4	3,1	7,4	6,2	5,5
Japon	1,6	-0,1	1,0	4,0	3,6	3,7
Royaume-Uni	1,7	2,6	2,7	7,6	6,2	5,4
Zone Euro	-0,5	0,9	1,5	12,0	11,6	11,1
dont :						
-Allemagne	0,2	1,6	1,6	5,2	5,0	4,9
-France	0,3	0,4	1,2	10,3	10,2	10,1
-Italie	-1,7	-0,4	0,5	12,2	12,8	12,6
Pays émergents et en développement ²	5,0	4,6	4,3
dont :						
-Chine	7,8	7,4	6,8	4,1	4,1	4,1
-Russie	1,3	0,6	-3,8	5,5	5,1	6,5
-Inde	6,9	7,2	7,5
-Brésil	2,7	0,1	-1,0	5,4	4,8	5,9
-Maroc	4,4	2,9	4,4	9,2	9,1	9,0
-Tunisie	2,4	2,3	3,0	15,3	15,0	..

Sources : Perspectives économiques mondiales du FMI (avril 2015), Ministère de l'économie et des finances et Institut national de la statistique.

¹ Prévisions.

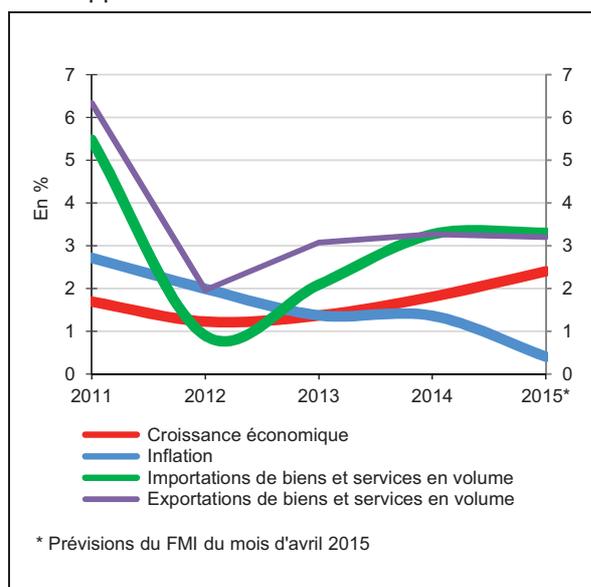
² Selon les estimations de l'Organisation Internationale du Travail (OIT), le taux de chômage a varié en 2014 dans ce groupe de pays entre un minimum de 3,9% en Asie du Sud et un maximum de 12,5% en Afrique du Nord.

Du côté des **économies émergentes et en développement**, le rythme de la croissance a été en retrait par rapport à 2013, soit 4,6% contre 5%. En effet, les faiblesses structurelles et l'affaiblissement de la demande aussi bien intérieure qu'extérieure en provenance des pays industrialisés au début de l'année ont été à l'origine de la lenteur de la croissance. Les pays exportateurs ont, de surcroît, subi l'effet de la baisse des cours internationaux des produits de base, notamment de pétrole brut.

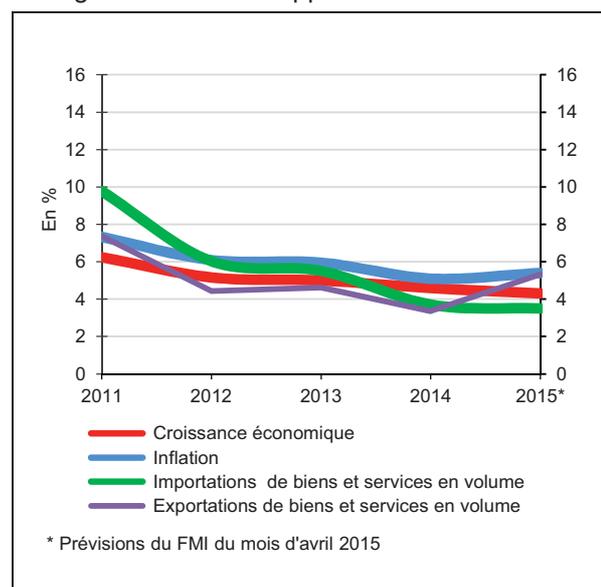
Pour sa part, **l'économie chinoise**, malgré une croissance toujours vive, s'affaiblit progressivement, notamment à la suite d'une correction sur le marché de l'immobilier résidentiel outre les efforts des autorités pour réduire la dépendance excessive de l'économie à l'égard des investissements publics. En revanche et afin d'éviter un ralentissement brutal de l'économie, la Banque Centrale a réduit ses taux d'intérêt directeurs au mois de novembre 2014 et ce, pour la première fois depuis 2012. En outre, le redressement de la demande extérieure surtout des Etats-Unis a permis de soutenir l'activité au cours de la deuxième moitié de l'année. Ainsi, le taux de croissance de la Chine est revenu de 7,8% en 2013 à 7,4% en 2014.

Au sein de la région du **Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord**, l'activité économique s'est affermie en 2014, avec un taux de croissance de 2,6% contre 2,4% en 2013. Toutefois, cette situation d'ensemble cache des disparités entre les pays importateurs et exportateurs de pétrole. En effet, dans les pays importateurs, les tensions sociopolitiques et les retombées des conflits régionaux ont constitué un frein à la croissance dans la plupart d'entre eux quoiqu'ils aient pu maîtriser leurs lourds déficits budgétaires (grâce notamment aux réformes ayant touché les systèmes de subventions), ce qui leur a permis de reconstituer progressivement une marge de manœuvre et de renforcer leur capacité de résistance aux chocs. Par ailleurs, le taux de chômage est demeuré à des niveaux relativement élevés dans l'ensemble des économies de ce groupe. Dans les pays exportateurs de pétrole, la croissance économique n'a progressé qu'à un rythme légèrement supérieur à celui de 2013, en raison surtout du déclin de l'activité en Iraq et en Libye suite à l'accentuation de l'instabilité dans ces deux pays. Parallèlement, la disparité de l'évolution économique entre les pays du golfe et les autres pays s'est accrue en 2014. Les conflits qui se poursuivent au sein de ces derniers ont affecté sensiblement la production de pétrole, alors que l'activité économique dans les pays du golfe a été plus soutenue que prévu du fait qu'ils sont parvenus à compenser les déficits de production des autres pays tout en augmentant leurs dépenses publiques.

GRAPHIQUE 1-2: Evolution de certains indicateurs de la conjoncture dans les pays développés



GRAPHIQUE 1-3: Evolution de certains indicateurs de la conjoncture dans les pays émergents et en développement



Selon les dernières **prévisions du FMI**, la croissance mondiale devrait se raffermir légèrement en 2015 pour s'établir à 3,5%. Ces prévisions tiennent compte des nouvelles tendances économiques dans les grandes économies émergentes, dans la Zone Euro et au Japon, ainsi que d'un ralentissement sensible de l'activité dans quelques-uns des principaux pays exportateurs de pétrole en rapport avec la forte chute des prix mondiaux de cette matière.

1-1-2 Commerce mondial

Alors que le commerce mondial avait retrouvé un certain dynamisme au deuxième semestre de 2013 après une longue période d'atonie, la croissance de son volume s'est légèrement ralentie en 2014, surtout au premier semestre de l'année, en rapport avec la faiblesse de l'activité économique et le tassement de la demande mondiale. De ce fait, l'accroissement du volume des **échanges mondiaux des biens et services** s'est limité à 3,4% contre 3,5% en 2013.

C'est dans les économies émergentes d'Asie que le repli a été le plus prononcé, marqué principalement par une diminution sensible des importations de la Chine. Par ailleurs, outre les facteurs cycliques comme le net ralentissement de la croissance des composantes de la demande les plus dépendantes du commerce extérieur tels que les investissements des entreprises, d'autres facteurs d'ordre structurel ont été également à l'origine de ce recul, entre autres le raccourcissement des chaînes de production mondiales, après avoir été étendues durant des années.

En ce qui concerne le **volume du commerce mondial de biens**, il a gardé pratiquement le même rythme d'évolution d'une année à l'autre, soit 3% en 2014 contre 3,1% une année auparavant, en raison, notamment, de la faiblesse de l'investissement. Exprimée en dollars, la valeur des exportations mondiales de marchandises a affiché une faible augmentation de 1% contre 2,4% l'an passé, pour atteindre environ 18.817 milliards de dollars, ce qui représente environ le quart de la production mondiale.

Pour leur part, les **termes de l'échange** ont légèrement évolué au cours de l'année 2014, soit de 0,1% dans les économies des pays développés (contre 0,8% en 2013), et de 0,2% dans les pays émergents et en développement (contre -0,1%) et ce, grâce au repli des prix des matières premières mais surtout à la baisse des prix internationaux du pétrole brut constatée depuis juin 2014.

Quant aux **exportations mondiales de services**, elles se sont accrues, en 2014, à un rythme moins rapide que celui observé en 2013 (3,9% contre 5,7%) pour totaliser, sur l'ensemble de l'année, 4.659 milliards de dollars.

Concernant l'année 2015, le FMI s'attend à un accroissement plus rapide du volume global du commerce mondial de biens et services avec un taux de 3,7%, en rapport avec le redressement attendu de la demande mondiale.

1-1-3 Investissements internationaux

Les **flux d'investissements directs étrangers (IDE)** dans le monde ont accusé une baisse de 8% en 2014 après avoir enregistré une légère hausse de 2,9% l'année précédente, pour revenir à 1.260 milliards de dollars, soit le deuxième plus bas niveau depuis la crise financière mondiale, après celui de 2009 (1.171 milliards). En fait, la faiblesse de la croissance économique mondiale, la volatilité des marchés des changes, les tensions géopolitiques et les incertitudes sur les politiques économiques suivies se sont conjuguées pour affecter la confiance des investisseurs et réduire le montant total des flux d'IDE dans le monde. Egalement, la chute des prix des matières premières a contribué à réduire les investissements internationaux dans le secteur énergétique et d'autres industries de produits de base.

Néanmoins, les pays en développement ont réussi à accroître de 4% leurs entrées d'IDE, en 2014, pour dépasser les 700 milliards de dollars, soit environ 56% du total mondial. Encore faut-il noter que la Chine s'est nettement distinguée en attirant environ 128 milliards de dollars d'IDE, pour devenir désormais le premier pays d'accueil des investissements directs étrangers à la place des Etats-Unis. Toutefois, il convient de signaler que les investissements dirigés vers la Chine ont surtout concerné le secteur des services, alors que les investissements dans le secteur manufacturier se sont inscrits en recul en raison de la hausse des coûts salariaux chinois ces dernières années. Pour sa part, l'Inde a enregistré une hausse de 26% de ses IDE entrants, à 35 milliards de dollars.

Par contre, du côté des pays développés, les flux d'IDE se sont inscrits en net repli de 14 %, pour se limiter à 511 milliards de dollars. En particulier, pour l'Amérique du Nord, la chute s'est élevée à 54 % en 2014. Pour les Etats-Unis, les entrées d'IDE n'ont représenté que le tiers du niveau enregistré au cours de l'année 2013 (86 milliards de dollars), pour se classer désormais au troisième rang mondial. En Union européenne, et en dépit d'une faible croissance, les IDE ont progressé de 13 %, à 267 milliards de dollars en 2014. Les flux se sont principalement dirigés vers le Royaume-Uni (61 milliards), les Pays-Bas (42 milliards) et le Luxembourg (36 milliards), alors que l'Allemagne et la France ont accusé un repli de 2,1 milliards et 6,9 milliards de dollars, respectivement. Autres grands perdants, les économies en transition ont vu leurs flux entrants d'IDE s'effondrer de plus de moitié (-51 %), à environ 45 milliards de dollars. Ce résultat est imputable surtout aux tensions en Ukraine et aux sanctions économiques à l'encontre de la Russie. Ce dernier pays a subi une chute de 70 % de ses IDE entrants, à 19 milliards de dollars, après que les compagnies pétrolières et gazières des pays développés y ont annulé ou suspendu leurs investissements.

Pour ce qui est du Continent africain, les flux d'IDE ont baissé de 3% en 2014, pour revenir à 55 milliards de dollars. Etant signalé que les tensions politiques et sociales persistantes en Afrique du Nord ont continué à peser sur les flux d'IDE dans cette région, où les entrées ont diminué de 17% pour revenir à 13 milliards de dollars (contre 15 milliards en 2013).

Sur un autre plan, l'année 2014 a connu l'activité la plus forte en **fusions-acquisitions mondiales** des entreprises avec une valeur totale des transactions de 3.485 milliards de dollars dépassant des niveaux jamais enregistrés depuis la crise financière internationale de 2007, grâce notamment à l'explosion des rachats d'entreprises par endettement. En termes de variation annuelle, ce volume de transactions est en hausse importante de 47,4% par rapport à l'année 2013 où le marché a été marqué par un repli de 5,9% de la valeur des opérations, après une stabilité en 2011 et 2012.

En termes d'analyse sectorielle, c'est le secteur des médias et divertissements qui a enregistré la hausse la plus marquante de la valeur des transactions qui a plus que doublé en 2014 par rapport à l'an passé, pour s'élever à environ 309 milliards de dollars, suivi par les secteurs de la santé et celui de l'énergie et de l'électricité où les volumes des opérations se sont accrus de 94% et 66% respectivement. En revanche, le secteur des télécommunications était le seul où la valeur totale des transactions de fusions-acquisitions a connu une évolution négative durant l'année 2014, soit une baisse de 37% contre une augmentation de 122% au cours de 2013.

Au plan de la répartition géographique, c'est l'Amérique du Nord qui s'est emparée la première place en s'attribuant, comme d'habitude, la part du lion des opérations de fusion-acquisition des entreprises, soit un peu plus de la moitié de la valeur totale des opérations, dont 86% ont été réalisées aux Etats-Unis. Le Continent Européen se trouve à la deuxième place avec près du quart du marché mondial, connaissant une dynamique exceptionnelle en 2014 comme en témoigne le taux d'accroissement annuel de ses opérations qui a atteint environ 55% après une chute de plus de 30% en 2013. Par ailleurs, faut-il signaler que la plupart des régions du monde ont enregistré un accroissement important des transactions, à l'exception de la région de l'Afrique

et du Moyen-Orient, en rapport avec le climat d'instabilité, et du Japon (une baisse d'environ 17% pour chaque région).

Pour 2015, l'environnement économique des IDE serait marqué par beaucoup d'incertitudes, de risques géopolitiques et de changements macroéconomiques. Ainsi, la fragilité de l'économie mondiale, la volatilité des monnaies, l'instabilité politique et le ralentissement de la croissance de certains pays émergents risqueraient de dissuader les investisseurs. De surcroît, la baisse des prix internationaux des produits de base, surtout la chute accélérée des prix du pétrole, pourrait freiner les investissements dans le secteur des matières premières, en particulier dans le secteur énergétique.

1-1-4 Politiques monétaires

Depuis la crise économique et financière amorcée dès l'été de 2007, les principales banques centrales des économies avancées ont continué à introduire de nombreuses mesures dans le but de relancer l'activité et éviter la récession à l'économie mondiale. Cette orientation s'est poursuivie jusqu'en 2014. Ainsi, et outre le fait que les taux d'intérêt directeurs ont été considérablement abaissés à des seuils proches de zéro, les principales banques centrales ont continué à recourir davantage aux instruments non-conventionnels de la politique monétaire.

Dans ce cadre, la **Banque Centrale Américaine** (FED) a mis en œuvre, à partir de novembre 2008, quatre programmes d'achats, qui l'ont conduit à acquérir plus de 3.800 milliards de dollars d'actifs à long terme. Le dernier programme, adopté à la fin de 2012 et qui prévoyait initialement d'acheter chaque mois pour 40 milliards de dollars de titres adossés à des créances hypothécaires et pour 45 milliards de dollars de bons du Trésor américain, a été progressivement allégé à partir de janvier 2014, avant de prendre fin au mois de novembre de la même année. De cette manière, la FED a réduit son soutien monétaire à l'économie et a entamé une normalisation graduelle de sa politique monétaire et semble prête à procéder au resserrement longuement attendu, vers le milieu de l'année 2015. En effet, la vigueur de l'activité économique et la baisse du chômage ont donné à la FED la marge nécessaire pour réaligner graduellement sa politique et ramener à la normale ses taux excessivement faibles.

Par contre, la **Banque Centrale Européenne** (BCE) a assoupli davantage sa politique monétaire, en 2014, comme le reflète la réduction à deux reprises de ses taux d'intérêt directeurs, en juin et en septembre et ce, afin de lutter contre le risque de déflation qui plane désormais sur l'économie de la Zone Euro. En effet, aussi bien le taux des opérations principales de refinancement que celui de la facilité de dépôt ont été abaissés à chaque fois de 10 points de base, pour revenir à 0,05% et -0,2%, respectivement. En outre, une série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (targeted long-term refinancing operations - TLTRO) ont été annoncées en juin 2014, et des programmes d'achats de titres adossés à des actifs (asset-backed securities - ABS) et d'obligations sécurisées ont été lancés en septembre. Ces mesures additionnelles visent à stimuler l'octroi des crédits bancaires au secteur privé non financier, surtout que la faible croissance des crédits a continué à contraindre la reprise durant l'année 2014.

Pour la **Banque du Japon**, la politique d'assouplissement quantitatif et qualitatif en vigueur depuis avril 2013 visant à rompre avec la déflation a été renforcée davantage depuis le mois d'octobre 2014, où la Banque a annoncé que l'objectif de hausse de sa base monétaire passerait à 80.000 milliards de yens par an, contre une fourchette entre 60.000 et 70.000 milliards auparavant ; la maturité moyenne des titres achetés a été également étendue entre 7 et 10 ans contre 7 ans précédemment. La Banque Centrale a également précisé qu'elle maintiendrait cette politique ultra-accommodante jusqu'à ce que le taux d'inflation se stabilise autour de 2%.

Pour l'année 2015, durant laquelle la demande devrait progresser à un faible rythme, les politiques monétaires resteraient l'outil essentiel de la relance économique. Il est attendu qu'un bon nombre de pays, à la fois avancés et émergents, assouplissent davantage leur politique de

crédit et réduisent leurs taux d'intérêt directs. En particulier, les banques centrales de la Zone Euro et du Japon, devraient gonfler davantage leurs bilans pour stimuler la croissance et favoriser une certaine inflation dans l'économie, alors que la FED devrait procéder à la normalisation de sa politique monétaire par le relèvement de ses taux d'intérêt, au plus tôt vers le milieu de l'année, sur fond d'une demande de plus en plus solide et d'une baisse sensible du chômage.

1-1-5 Finances publiques

Pour l'ensemble de l'année 2014, l'assainissement budgétaire a été globalement modéré dans les pays développés, à l'exception du Japon où la taxe sur la consommation a été relevée et la marge de manœuvre de la politique budgétaire est devenue de plus en plus restreinte.

En effet, les efforts consentis sur le plan budgétaire ces dernières années, notamment dans le Zone Euro, ont permis de stabiliser les ratios d'endettement public, surtout dans les pays avancés, et qui devraient toutefois continuer de dépasser 100% du PIB pour les prochaines années, ce qui implique la poursuite du processus de réduction de la dette pour la ramener à des niveaux plus soutenables, et de reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. Ainsi, le déficit budgétaire moyen dans les pays développés est revenu de 4,2% du PIB en 2013 à 3,9% en 2014. Cette baisse a touché l'ensemble des pays, surtout les Etats-Unis (5,3% contre 5,8% en 2013) et le Japon (7,7% contre 8,5%).

TABLEAU 1-2 : EVOLUTION DE CERTAINS INDICATEURS FINANCIERS DANS LE MONDE

Désignation	Solde courant (en % du PIB)			Solde budgétaire (en % du PIB)			Inflation (variation des prix à la consom- mation en %) ¹		
	2013	2014	2015 ²	2013	2014	2015 ²	2013	2014	2015 ²
Pays développés	0,3	0,4	0,6	-4,2	-3,9	-3,2	1,4	1,4	0,4
<i>dont :</i>									
<i>Etats-Unis</i>	-2,4	-2,4	-2,3	-5,8	-5,3	-4,2	1,5	1,6	0,1
<i>Japon</i>	0,7	0,5	1,9	-8,5	-7,7	-6,2	0,4	2,7	1,0
<i>Royaume-Uni</i>	-4,5	-5,5	-4,8	-5,7	-5,7	-4,8	2,6	1,5	0,1
<i>Zone Euro</i>	2,2	2,3	3,3	-2,9	-2,7	-2,3	1,3	0,4	0,1
<i>dont :</i>									
<i>-Allemagne</i>	6,7	7,5	8,4	0,1	0,6	0,3	1,6	0,8	0,2
<i>-France</i>	-1,4	-1,1	-0,1	-4,1	-4,2	-3,9	1,0	0,6	0,1
<i>-Italie</i>	1,0	1,8	2,6	-2,9	-3,0	-2,6	1,3	0,2	0,0
Pays émergents et en développement	0,7	0,7	0,1	-1,7	-2,5	-3,7	5,9	5,1	5,4
<i>dont :</i>									
<i>-Chine</i>	1,9	2,0	3,2	-1,1	-1,1	-1,9	2,6	2,0	1,2
<i>-Russie</i>	1,6	3,1	5,4	-1,3	-1,2	-3,7	6,8	7,8	17,9
<i>-Inde</i>	-1,7	-1,4	-1,3	-7,2	-7,2	-7,2	10,0	6,0	6,1
<i>-Brésil</i>	-3,4	-3,9	-3,7	-3,1	-6,2	-5,3	6,2	6,3	7,8
<i>-Maroc</i>	-7,6	-5,8	-3,4	-5,2	-4,9	-4,3	1,9	0,4	1,5
-Tunisie	-8,3	-8,9	-7,5	-6,8³	-4,9³	-4,9³	6,1	5,5	..

Sources : Perspectives économiques mondiales du FMI (avril 2015) et Ministère de l'économie et des finances

¹ Par référence à l'indice des prix base 100 en 2005.

² Prévisions.

³ Hors privatisation et dons.

Dans les pays émergents et en développement, la politique des finances publiques est demeurée plus ou moins inchangée, quoique avec des différences marquées d'un pays et d'une région à l'autre, où les ratios d'endettement et les déficits publics sont restés globalement modérés mais dépassant en moyenne les niveaux d'avant la crise. C'est que, les perspectives d'un renforcement des conditions financières et d'un éventuel essoufflement de la croissance potentielle, constituent autant de facteurs qui impliquent une reconstitution des marges de

manœuvre utilisées durant ces dernières années afin de relancer l'activité souffrant toujours des séquelles de la crise financière. Globalement, le déficit budgétaire dans ce groupe de pays a augmenté pour atteindre 2,5% du PIB en 2014 contre 1,7% un an plus tôt.

1-1-6 Inflation

Au cours des derniers mois de l'année 2014, une décélération marquée de l'inflation globale et des anticipations d'inflation a été constatée. En effet, cette tendance a été déjà observée bien avant en rapport avec la faiblesse de l'activité et de la demande en général, et elle s'est considérablement accélérée depuis l'été 2014 après l'effondrement des prix des matières premières et surtout du pétrole brut. Ainsi, l'inflation a continué à baisser partout dans le monde, à l'exception des pays dont les économies sont structurellement faibles, qui ont dû relever leurs taux d'intérêt pour endiguer l'inflation et la fuite des capitaux et pour stabiliser leurs monnaies.

Dans ce contexte, la progression des prix à la consommation est demeurée stable dans les **pays industrialisés** au même niveau enregistré au cours de l'année 2013, soit 1,4%, et des pressions déflationnistes sont apparues au cours des derniers mois de l'année, notamment dans la Zone Euro.

Dans les **pays émergents et en développement**, également, le taux d'inflation a baissé pour s'établir à 5,1% pour l'ensemble de l'année, contre 5,9% enregistré en 2013.

A l'**horizon de 2015**, la tendance baissière de l'inflation devrait se poursuivre dans les pays développés où le taux d'inflation devrait atteindre 0,4% et ce, principalement à cause des risques déflationnistes qui menacent désormais les économies de la Zone Euro et du Japon. En revanche, les économies des pays émergents et en développement pourraient connaître une légère accélération des prix à la consommation avec un taux d'inflation global de 5,4%, suite à la consolidation attendue de la demande intérieure.

1-2. MARCHES DES CAPITAUX

1-2-1 Marchés boursiers

Malgré les tensions géopolitiques et les incertitudes économiques, les marchés boursiers ont connu une évolution favorable en 2014. Les banques centrales ont joué un rôle déterminant dans la progression des indices boursiers. L'indice MSCI World a terminé l'année en hausse de 2,93%.

Aux **Etats-Unis**, l'accélération du rythme de la croissance économique, le maintien des taux d'intérêt bas ainsi que la progression des bénéfices des entreprises ont permis aux marchés d'actions d'atteindre de nouveaux pics en 2014. Les indices Nasdaq, S&P 500 et Dow Jones ont progressé respectivement de 13,40%, 11,39% et 7,52%.

En **Europe**, les marchés boursiers ont connu en revanche une année 2014 globalement difficile, avec des performances variables d'un pays à l'autre. En dépit d'un bon début d'année, les Bourses européennes ont pâti du ralentissement de l'activité économique, de la crise ukrainienne, du reflux des cours du pétrole et des craintes de déflation. Le DAX30 a clôturé l'année en hausse de 2,65%, le CAC40 s'est replié de 0,54% et le FTSE a reculé de 2,71%.

Au **Japon**, l'indice Nikkei a terminé l'année sur une progression de 7,12%, fortement soutenu par l'assouplissement monétaire de la Banque du Japon (BoJ).

Pour leur part, les marchés boursiers émergents ont connu de très fortes disparités dans les performances. Les Bourses de Shanghai et de Bombay ont signé les deux meilleures performances en 2014 avec des bonds respectifs de 52,87% et de 29,89%, portées d'une part par la baisse des taux opérée par la banque centrale chinoise et par les promesses de réformes économiques du nouveau Premier ministre indien d'autre part. En revanche, les Bourses de Moscou et de Sao Paulo ont reculé de 7,15% et de 2,91% respectivement, affectées par la chute des prix des produits pétroliers.

1-2-2 Marchés obligataires

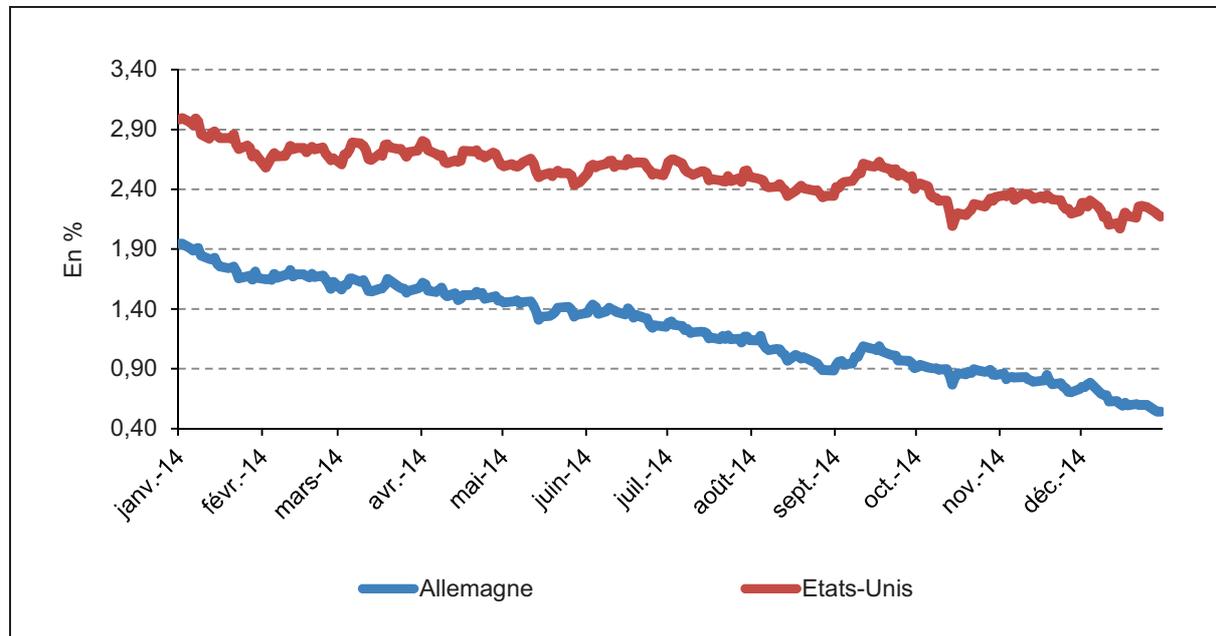
Les obligations les plus sûres ont fortement surpris en 2014. Les politiques accommodantes des principales banques centrales, conjuguées à la forte demande des investisseurs, ont fait chuter les taux de rendement obligataires de référence à de nouveaux plus bas historiques, notamment en Europe. La baisse des rendements a été la conséquence de l'abondance de liquidités mondiales, de l'aversion au risque, de la faiblesse de la croissance potentielle dans nombre d'économies et des risques de déflation.

Depuis le début de l'année, les rendements des obligations de référence américaines et européennes n'ont cessé de baisser. En effet, les emprunts d'Etat ont retrouvé leur attrait de valeurs refuges, en raison de l'exacerbation de l'aversion au risque, avec la remontée des tensions géopolitiques et l'apparition de nouveaux signes de ralentissement économique dans les pays émergents, auxquelles s'est ajoutée pour la zone euro l'anticipation d'une politique monétaire encore plus accommodante. Ainsi, les taux de rendement de référence américain et européen à 10 ans ont reculé d'une manière continue, atteignant vers la fin du mois d'août 2,34% et 0,88% respectivement, après avoir débuté l'année à 3% et 1,94%.

Toutefois, l'apaisement des craintes au début du mois de septembre a permis aux taux de rendement de remonter légèrement, à 2,62% pour le 10 ans américain et à 1,08% pour le 10 ans européen, avant de reprendre leur trend baissier, sous l'effet conjugué de la détérioration des perspectives de la croissance mondiale et de la montée des risques déflationnistes avec la chute spectaculaire des prix du pétrole, ce qui a forcé la Banque Centrale Européenne à renforcer les mesures d'assouplissement monétaire.

Ainsi, le taux de rendement américain à 10 ans a clôturé l'année à 2,17% après avoir atteint le niveau le plus bas de l'année à 2,06% le 16 décembre. Le taux de rendement européen a quant à lui terminé l'année à un nouveau plancher historique de 0,54%.

GRAPHIQUE 1-4 : Evolution des taux de rendements américains et allemands à 10 ans en 2014



1-3. MARCHES INTERNATIONAUX DES CHANGES ET DE L'OR

L'année 2014 a été marquée, d'une part, par la dégringolade de l'euro perdant près de 12% de sa valeur contre le dollar américain et, d'autre part, par la baisse du yen japonais, conséquence de la politique ultra-accommodante de la Banque du Japon (BoJ).

Au cours de la première moitié de l'année, la parité EUR/USD a été assez volatile, évoluant dans une fourchette comprise entre 1,35 et 1,40 dollars pour un euro. En effet, l'euro a entamé l'année en baisse face au dollar touchant 1,35 contre 1,38 au début du mois de janvier, affecté par la remontée de l'aversion au risque et par la réduction de 10 milliards de dollars du programme QE de la Fed. Toutefois, la publication d'indicateurs économiques favorables dans la zone euro et la décision de la BCE d'opter à nouveau pour le statu quo monétaire en mars ont été particulièrement favorables à l'euro qui a frôlé les 1,40 dollar à la mi-mars. Mais rapidement, la monnaie européenne a reviré de nouveau à la baisse après la réunion de la BCE, tenue le 8 mai, au terme de laquelle les autorités monétaires de la zone euro ont clairement signalé leur intention d'assouplir leur politique monétaire en juin. La BCE a effectivement réduit le taux de refinancement de 0,25% à 0,15% le 5 juin 2014.

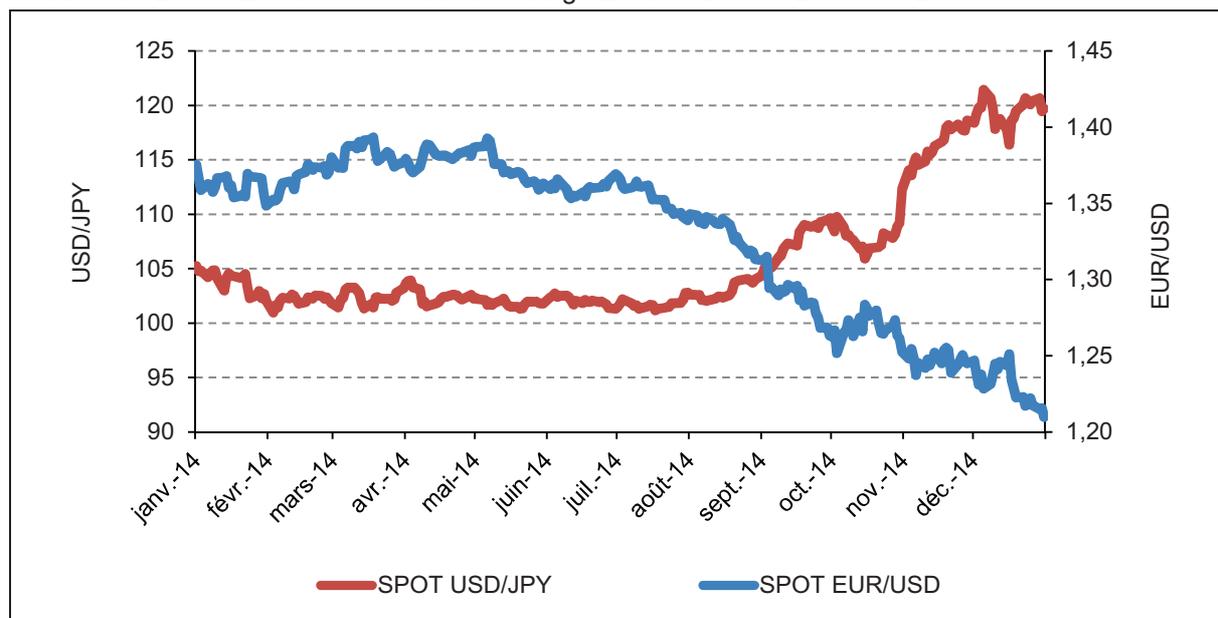
Depuis le début du mois de juillet, l'euro a commencé à se replier d'une manière continue contre le dollar, pénalisé par la remontée des tensions géopolitiques et des différences de rythmes économiques et d'anticipations de politique monétaire de part et d'autre de l'Atlantique. La nouvelle dégradation des perspectives de croissance économique et d'inflation a convaincu la BCE d'annoncer une nouvelle série de mesures d'assouplissement monétaire lors de sa réunion du 4 septembre, entraînant une accélération de la chute de la monnaie unique, qui a clôturé l'année à 1,2098 contre dollar.

Concernant le yen japonais, il a montré une certaine résilience face au billet vert au cours du premier semestre 2014, profitant de son statut de valeur refuge dans la foulée de la baisse des marchés boursiers et des tensions géopolitiques entre la Russie et l'occident. De plus, des données économiques meilleures au Japon comparativement aux autres pays avancés et l'absence de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire de la part de la BoJ, ont soutenu le yen qui a fini le mois de juin à 101,33 yens pour un dollar contre environ 105 au début de l'année.

Toutefois, la publication d'une série d'indicateurs économiques décevants au Japon au cours du mois d'août, témoignant des difficultés de l'économie nippone après l'augmentation de la T.V.A en avril, a pesé sur le yen qui a terminé le mois de septembre à 109,65.

Pénalisé par les écarts de taux d'intérêt défavorables et par la décision surprise de la BoJ d'augmenter ses achats de titres, le yen japonais a clôturé l'année à 119,78 yens pour 1 dollar, son plus bas niveau depuis sept ans et demi.

GRAPHIQUE 1-5 : Evolution des taux de change EUR/USD et USD/JPY en 2014



En 2014, l'or a poursuivi son repli entamé en 2013 après treize années de hausse ininterrompue. En début d'année, le métal jaune a néanmoins retrouvé son statut de valeur refuge passant de \$1205,90 l'once à \$1371,52 le 17 mars, suite à la publication d'indicateurs économiques décevants aux Etats-Unis et de l'exacerbation des tensions géopolitiques dans le monde.

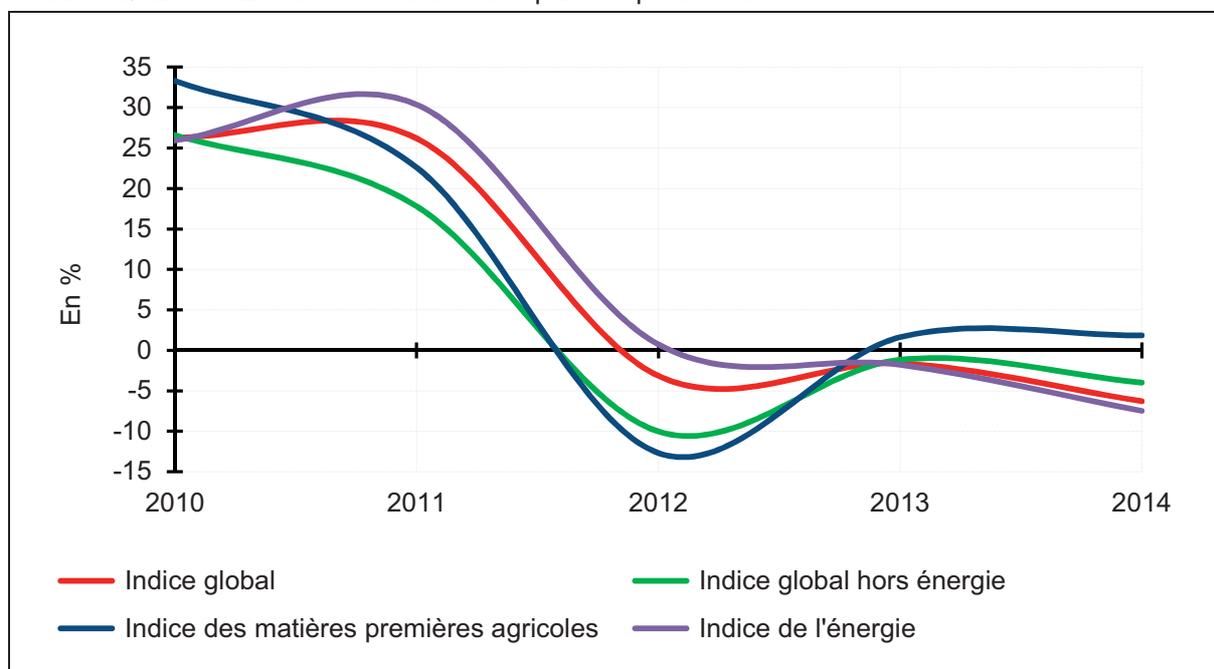
Cependant, l'or a vite déchanté, subissant la conjonction de plusieurs facteurs défavorables dont, notamment, la remontée du dollar américain, le rebond des marchés d'actions aux Etats-Unis et la baisse de la demande d'or physique en provenance de l'Inde et de la Chine. Le métal jaune a ainsi chuté au prix le plus bas de l'année de \$1144,28 l'once le 6 novembre avant de progresser légèrement pour clôturer l'année à \$1187,96 l'once.

1-4. PRIX DES PRODUITS DE BASE

Les marchés mondiaux de produits de base ont été marqués, en 2014, par la poursuite de la baisse des prix de la plupart des produits mais, surtout, par la chute vertigineuse des cours internationaux du pétrole brut, notamment, au cours du dernier trimestre de l'année. C'est que la lenteur de la reprise dans les principaux pays industrialisés et l'affaiblissement du rythme de l'expansion économique dans les économies émergentes et en développement se sont traduits par une atonie de la demande mondiale qui a été la principale raison de la baisse des prix face à l'abondance de l'offre ayant caractérisé les marchés de plusieurs produits. L'appréciation du dollar américain, principale monnaie de cotation des matières premières, a également contribué à ce mouvement baissier des prix, en augmentant le rendement des actifs financiers libellés en cette devise constituant ainsi une catégorie d'actifs de substitution pour les matières premières.

En effet, sur l'ensemble de l'année 2014, l'**Indice des prix des produits de base** élaboré par le Fonds monétaire international (FMI) a connu une baisse de 6,3% contre -1,6% l'année précédente, suite au repli des **prix des métaux** (-10,3% contre -4,3%), de ceux de **l'énergie** (-7,5% contre -1,8%), ainsi que des cours **des produits alimentaires** (-4,1% contre 1,1%).

GRAPHIQUE 1-6 : Evolution de l'indice des prix des produits de base



Source : Statistiques financières internationales du FMI

Pour l'année 2015, l'abondance de l'offre qui continuera à marquer certains marchés, notamment pour les produits agricoles, conjuguée aux politiques commerciales moins restrictives

poursuivies par la plupart des pays et organisations exportateurs de produits de base, ainsi que l'effet qui s'est avéré limité des chocs géopolitiques, notamment en Ukraine et au Moyen-Orient, devraient agir dans le sens d'une poursuite de la tendance baissière des prix de la plupart des produits de base. Cependant, la suralimentation des marchés pourrait, elle-même, induire une réorientation à la hausse des cours, via une baisse de la production de certains produits pour lesquels la commercialisation et les échanges devenaient peu rentables ou bien le stockage et la spéculation devenaient plus risqués. Ainsi, face à une demande stable ou en légère hausse, les pressions sur les prix pourraient réapparaître.

1-4-1 Produits alimentaires

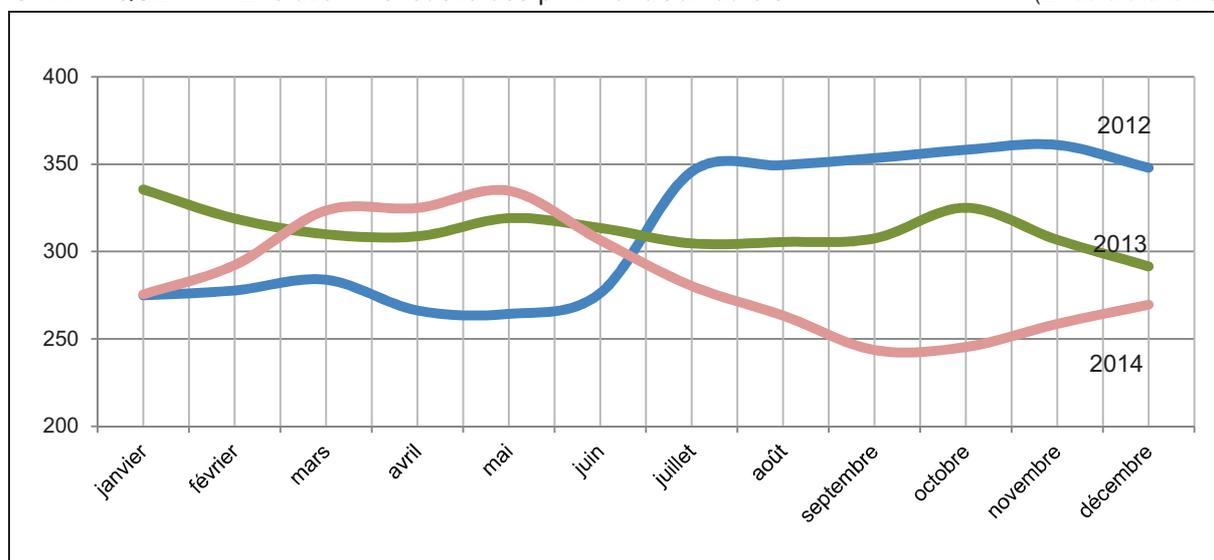
Les cours internationaux des produits alimentaires se sont inscrits globalement sur une tendance baissière en 2014, sous l'effet des récoltes abondantes au cours de la campagne 2013-2014 ayant permis une reconstitution des stocks à des niveaux confortables pour la plupart des denrées.

En particulier, la production mondiale de céréales a atteint, selon les dernières estimations de l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), un niveau record pour la campagne 2013-2014 soit environ 2.533 millions de tonnes contre 2.520 la campagne précédente. Ainsi les stocks mondiaux de céréales devraient, selon les mêmes prévisions, avoisiner les 623 millions de tonnes à la clôture de la campagne 2014-2015, soit près de 46 millions de tonnes (8%) au-delà du volume de la saison écoulée.

Dans ce contexte de surabondance de l'offre, les prix internationaux du blé se sont inscrits en baisse, au cours du deuxième semestre de 2014, avant de connaître une légère reprise en fin d'année et ce, en rapport avec la bonne récolte résultant de l'accroissement des surfaces emblavées en Amérique du Nord et au Proche-Orient ayant contrebalancé leur diminution dans la Fédération de Russie et en Asie de l'Est, ce qui a porté la production mondiale, en 2013-2014, à 716 millions de tonnes (contre 660 millions la campagne passée). Ainsi, les cours internationaux du blé ont connu une baisse de 8,8% en moyenne par rapport à 2013, alors que, d'une fin d'année à l'autre, le repli des prix a été de 7,5%.

GRAPHIQUE 1-7 : Evolution mensuelle des prix mondiaux du blé

(En dollars la tonne)



Source : Statistiques financières internationales du FMI

Il en a été de même pour les **céréales secondaires**, pour lesquelles les marchés ont été bien approvisionnés grâce à la bonne récolte de la campagne 2013-2014 qui dépassait celle de 2012-2013 d'environ 14%, alors que les prévisions tablent sur une récolte prometteuse pour la saison 2014-2015. De ce fait, l'offre croissante et les niveaux importants des stocks ont favorisé

un repli sensible des prix du maïs qui ont connu un net recul entre les mois de juin et d'octobre 2014 avant de connaître une hausse modérée pour clôturer l'année à 179 dollars la tonne, niveau en baisse d'environ 9,6% par rapport au mois de décembre 2013. Sur l'ensemble de l'année 2014, la chute des prix de cette denrée a été plus sensible, soit 25,5% en moyenne contre -13,2% l'année précédente.

S'agissant des prix internationaux du riz, ils se sont inscrits en 2014 à des niveaux nettement inférieurs à ceux de 2013, en rapport avec la concurrence accrue entre les principaux pays exportateurs sur le marché chinois conjuguée à des disponibilités importantes (stock en croissance de 3% par rapport à son niveau de 2013). Par conséquent, le prix moyen du riz a accusé un repli notable de 17,8% contre -10,6% l'an passé.

En ce qui concerne les cours mondiaux des **huiles végétales**, ils ont continué, à l'exception de ceux de l'huile d'olive, leur baisse et à un rythme plus rapide pour la plupart. En effet, les prix de l'huile de soja ont accusé un fléchissement lié aux attentes d'une récolte record pour la campagne 2014-2015 (+8% par rapport à celle de 2013-2014) contre une faible croissance de la demande (environ 3%). Ainsi, les prix de cette huile sur les marchés internationaux ont clôturé l'année à 706 dollars la tonne, soit leur niveau le plus bas depuis mars 2009. En termes de moyenne, les prix ont reculé de 19,6% en 2014 contre -10,7% un an plus tôt.

Pour leur part, les prix internationaux de l'huile d'arachide ont baissé en 2014, quasiment, au même rythme qu'une année auparavant (-26% en moyenne contre -25,3%) en relation, surtout, avec le ralentissement de la demande chinoise ainsi qu'avec la contraction des échanges commerciaux de cette matière d'une manière générale.

En revanche, les prix mondiaux de l'huile d'olive ont poursuivi leur hausse pour la quatrième année consécutive, en relation avec les craintes relatives à une baisse sensible de l'offre mondiale pour la campagne 2014-2015 (-26,8%) contre un repli de la demande ne dépassant pas les 6,8%. Encore faut-il signaler que cette hausse des prix s'est consolidée au cours du second semestre de 2014 pour dépasser largement les niveaux relativement bas du début de l'année. Ainsi, la tonne d'huile d'olive a clôturé l'année à 4.480 dollars, niveau en progression de 24% par rapport à celui de décembre 2013. En termes de moyenne, l'accroissement des prix s'est limité à 2,4%.

TABLEAU 1-3 : PRIX MOYENS DES PRODUITS ALIMENTAIRES

(En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2014	Année 2014	Tr.1-2015	Déc.2014 Déc.2013	2014 2013	Tr.1-2015 Tr.1-2014
Blé	Ports du Golfe des Etats-Unis	270	285	239	-7,5	-8,8	-19,6
Maïs	Ports du Golfe des Etats-Unis	179	193	174	-9,6	-25,5	-17,1
Riz	Thaïlande	411	426	407	-8,2	-17,8	-7,7
Huiles :							
.Soja	Ports hollandais	706	813	696	-19,1	-19,6	-20,7
.Palme	Malaisie/Europe du Nord	625	739	628	-21,5	-3,2	-22,8
.Arachide	Europe	1.370	1.313	1.371	-8,2	-26,0	4,6
.Olive	Royaume-Uni	4.480	3.912	4.568	24,0	2,4	26,9
Sucre	Brésil	574	604	555	-4,4	5,3	-8,4
Café	New York	4.422	4.472	3.901	58,3	43,8	0,7
Thé	Londres	2.433	2.379	2.912	-1,0	-10,4	17,5

Source : Statistiques financières internationales du FMI

Au cours du premier trimestre de 2015, les prix internationaux des produits alimentaires ont poursuivi leur tendance baissière à un rythme plus accéléré pour plusieurs denrées, à l'exception, principalement, de l'huile d'olive dont les prix ont continué leur hausse soutenus par la chute de la production mondiale pour la campagne 2014-2015, notamment pour l'Espagne, premier producteur mondial, dont la récolte s'est contractée de plus de la moitié.

1-4-2 Matières premières industrielles

La prolongation de la phase de reprise modeste dans la plupart des pays industrialisés et le ralentissement du rythme de l'expansion économique dans plusieurs pays émergents notamment les BRICS, et plus particulièrement la Chine, ont été à l'origine de la baisse qui a marqué l'évolution des cours des matières premières industrielles en 2014.

Dans ce contexte, les prix internationaux du coton ont enregistré une baisse de 8,1% en 2014, malgré leur tendance haussière au cours des deux premiers trimestres de l'année, après une hausse de 2,4% en 2013 et ce, suite à la décision de la Chine, premier producteur mondial, d'abandonner sa pratique de constitution de stocks publics et d'accorder des subventions directes aux producteurs du secteur du textile, facteur qui a été l'origine de la régression des cours du coton d'environ 22%, d'une fin d'année à l'autre.

TABLEAU 1-4 : PRIX MOYENS DES MATIERES PREMIERES INDUSTRIELLES (En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2014	Année 2014	Tr.1-2015	Déc. 2014 Déc. 2013	2014 2013	Tr.1-2015 Tr.1-2014
Coton	Liverpool	1.506	1.832	1.518	-21,9	-8,1	-26,7
Caoutchouc naturel	Singapour	1.603	1.957	1.733	-37,3	-30,0	-23,0
Cuivre	Londres	6.422	6.856	5.886	-10,8	-6,8	-16,4
Étain	Londres	19.830	21.899	18.370	-12,9	-1,7	-18,8
Zinc	Londres	2.176	2.161	2.080	10,2	13,1	2,6
Plomb	Londres	1.938	2.095	1.810	-9,3	-2,1	-13,8
Phosphate	Casablanca	115	110	115	13,9	-25,5	4,3

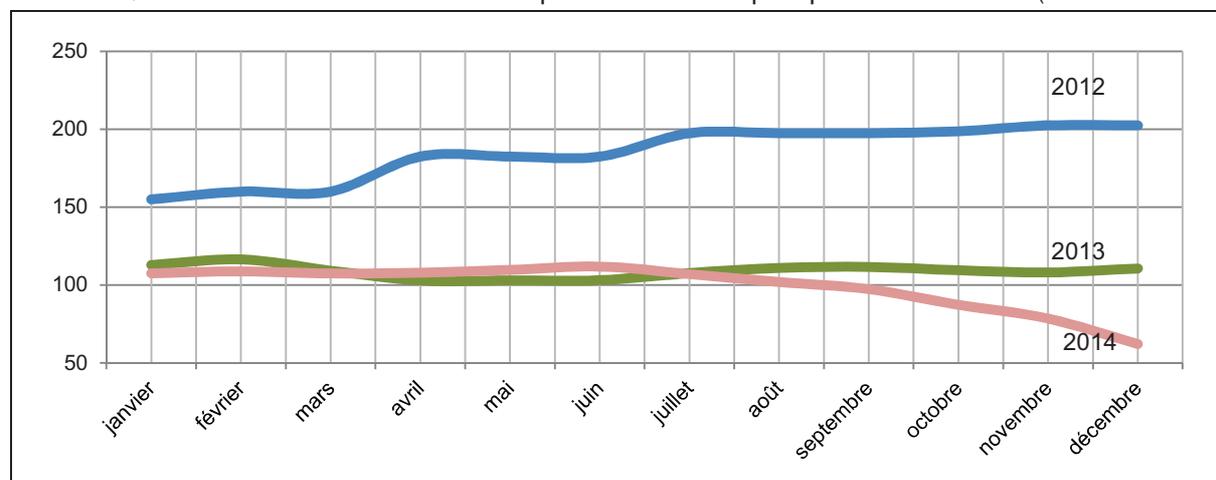
Source : Statistiques financières internationales du FMI

Egalement, les prix de la plupart des métaux ont suivi une tendance baissière au cours de l'année 2014 en relation avec l'affaiblissement de la demande mondiale induit par la lenteur de la croissance des secteurs manufacturiers dans plusieurs pays avancés et en Chine, principal importateur de la plupart des métaux de base notamment le cuivre avec une part de l'ordre de 40% de la demande mondiale. Ainsi, les cours du cuivre et de l'étain ont baissé en moyenne de 6,8% et de 1,7%, respectivement, en 2014 (contre un repli 7,6% et une hausse de 5,6% en 2013).

Quant aux cours internationaux du phosphate, ils ont poursuivi, en 2014, la baisse qu'ils ont amorcé depuis l'an passé, avant de se ressaisir légèrement au cours du dernier trimestre. En effet, le marché mondial de cette matière est suralimenté par l'arrivée de nouveaux acteurs tels que le Pérou et l'Arabie Saoudite. Cette dernière, en particulier, tire les prix vers le bas grâce au faible coût de ses intrants énergétiques. Du côté de la demande, les prix ont subi l'effet du ralentissement de la demande de certains marchés émergents tels que la Chine et l'Inde. Ainsi, les cours mondiaux du phosphate ont reculé de 25,5% en moyenne en 2014 contre -20,4% une année auparavant.

GRAPHIQUE 1-8 : Evolution mensuelle des prix mondiaux du phosphate

(En dollars la tonne)



Source : Statistiques financières internationales du FMI

Au cours du premier trimestre de 2015, les prix internationaux des principaux métaux et matières premières industrielles ont poursuivi leur repli, sous l'effet de l'atonie de la demande mondiale, notamment chinoise. En revanche, les prix du phosphate se sont stabilisés au niveau de 115 dollars la tonne depuis septembre dernier, niveau supérieur de plus de 4% à ceux enregistrés au cours du premier trimestre de 2014, bénéficiant des fondamentaux positifs du marché international du phosphate, soit une forte demande pour les engrais face à un resserrement de l'offre et au faible niveau des stocks dans les principaux pays consommateurs.

1-4-3 Pétrole Brut

La baisse sensible des cours du pétrole brut entamée à partir du troisième trimestre, a constitué l'événement marquant des marchés internationaux des produits de base en 2014. En fait, cette évolution est attribuable, dans une large mesure, à la surabondance de l'offre face à la faiblesse de la demande ayant trait à l'atonie de la croissance économique mondiale. En effet, malgré les interruptions liées aux conflits, notamment en Irak et en Libye, et à l'impact des tensions géopolitiques, en particulier la crise russo-ukrainienne, le marché pétrolier mondial a fait face à une forte croissance de l'offre dans les pays n'appartenant pas à l'Opep, provenant notamment des gisements de pétrole de schiste aux Etats-Unis, mais également au maintien par l'Opep de son plafond de production à un niveau élevé (30 millions de barils par jour) malgré la chute des prix.

Ainsi, les cours du baril de Brent qui s'inscrivaient, en janvier 2014, à une moyenne dépassant les 107 dollars le baril, se sont établis à 62,16 dollars en décembre de la même année, niveau en baisse de 43,8% par rapport à celui du même mois de 2013. D'une année à l'autre, la baisse a été en moyenne de 9,1% (contre -2,8% en 2013).

TABLEAU 1-5 : EVOLUTION DES PRIX MOYENS DU PETROLE BRUT SUR LE MARCHE INTERNATIONAL

(En dollars le baril)

Désignation	2012	2013	2014	Tr.1-2014	Tr.1-2015	Variations en %		
						2013 2012	2014 2013	Tr.1-2015 Tr.1-2014
Brent	111,96	108,85	98,94	107,93	54,05	-2,8	-9,1	-49,9
Léger américain	94,14	97,94	93,13	98,76	48,70	4,0	-4,9	-50,7

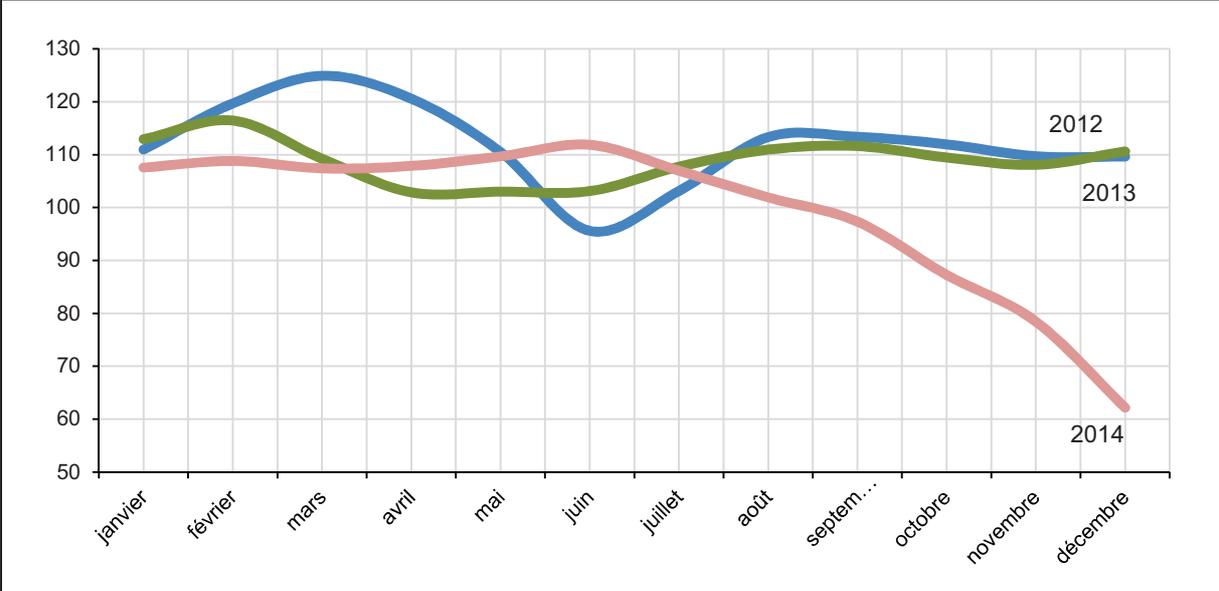
Source : Statistiques financières internationales du FMI

Au cours du premier trimestre de 2015, les cours internationaux du pétrole brut ont connu une baisse d'environ 50% par rapport à leurs niveaux de la même période de l'an passé. Cependant, l'instabilité géopolitique dans les principales zones de production au Moyen-Orient, notamment les conflits en Irak et en Syrie, ainsi que la situation au Yémen, pourrait favoriser une réorientation à la hausse des prix à partir du deuxième trimestre de 2015.

Concernant les prévisions pour l'ensemble de l'année 2015, les cours du pétrole resteraient à un niveau nettement inférieur à celui de 2014 et les prévisions du FMI prévoient environ 69 dollars pour le baril du Brent, suite au prolongement attendu de la période de faible demande et à la reconstitution des stocks, déjà effectuée partout dans le monde, surtout aux Etats-Unis.

GRAPHIQUE 1-9 : Evolution mensuelle des prix mondiaux du Brent

(En dollars le baril)



Source : Statistiques financières internationales du FMI

2 – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER NATIONAL

2-1. VUE D'ENSEMBLE

L'économie nationale a enregistré, en 2014, **une croissance** lente de 2,3%, en prix constants, contre 2,8% prévue initialement et 2,4% réalisée en 2013, poursuivant ainsi une évolution positive malgré les multiples difficultés rencontrées tout au long de l'année. Toutefois, ce taux reste bien en deçà de la moyenne de 4,5% enregistrée durant la décennie 2001-2010 ; ce qui induit une réduction de la marge de manœuvre de l'économie tunisienne pour faire face aux grands défis, en l'occurrence la lutte contre le chômage et le rétablissement des équilibres macroéconomiques.

Hormis la faible croissance économique chez les principaux partenaires commerciaux et les retombées des conflits régionaux, en particulier en Libye, qui ont affecté les secteurs exportateurs et le tourisme, des facteurs endogènes, à l'instar de l'attentisme des investisseurs lié à la situation politique et la recrudescence des tensions sociales et sécuritaires, ont freiné la reprise économique et ont conduit à des pressions sur les équilibres financiers internes et externes.

Le niveau de croissance modeste réalisé reflète une progression modérée de l'activité dans les industries manufacturières et son ralentissement au niveau des services. Quant à l'activité de l'extraction du pétrole et du gaz, elle a continué à suivre une tendance baissière contre une relative progression de l'activité minière et une amélioration des récoltes agricoles, notamment des céréales.

La demande intérieure demeure le principal moteur de la croissance depuis 2010 malgré les signes d'essoufflement qu'elle connaît. En effet, **la consommation globale** s'est accrue en 2014 de 4,3%, en termes réels, et celle privée a augmenté de 4,1%, en dépit du ralentissement de la consommation publique en relation avec un resserrement des dépenses. Pour sa part, **le secteur extérieur** a été affecté par la baisse des exportations des biens et services (-1 %) et par une légère hausse des importations (0,7%). La détérioration des échanges avec l'extérieur est due notamment, à une faible demande européenne, à une situation défavorable en Lybie conjuguées à une baisse des activités d'extraction du pétrole, du gaz naturel et du phosphate, outre la faible récolte d'huile d'olive.

Cette situation a entraîné une aggravation du **déficit courant** qui s'est élevé à près de 7,3 milliards de dinars, soit 8,8% du PIB. Néanmoins, l'accroissement notable des entrées nettes de capitaux extérieurs sous forme d'emprunts à MLT, et malgré la contraction des flux des investissements directs étrangers (IDE), a permis de conforter le niveau des **avoirs nets en devises** qui ont atteint 13.097 MDT, au terme de 2014, soit l'équivalent de 112 jours d'importation, contre 11.603 MDT et 106 jours à la fin de 2013.

Par ailleurs, la baisse **du taux d'épargne nationale** (13,5% du RNDB en 2014 contre 14,1% en 2013) conjuguée avec la régression du **taux d'investissement** (19,2% du PIB contre 20,3%) s'est traduite par l'accroissement des **besoins de financement extérieur** et partant par la hausse du **taux d'endettement extérieur** qui est passé, d'une année à l'autre, de 40,8% à 43,7% du PIB.

Compte tenu du faible niveau de la croissance et des investissements réalisés, **le taux de chômage** n'a enregistré, au cours de l'année 2014, qu'une légère baisse de 0,3% par rapport au quatrième trimestre de 2013, revenant de 15,3% à 15%. Toutefois, les jeunes diplômés universitaires continuent à souffrir le plus du chômage avec un taux de 30,4%. Le taux de chômage pour les femmes est également élevé (21,1%) et en particulier pour les diplômées (38,7%).

Pour ce qui est de l'évolution des prix et grâce à une certaine détente des prix internationaux des produits de base et de l'énergie, **l'indice général des prix à la consommation**

a connu un ralentissement, en 2014, revenant à 5,5% en moyenne contre 6,1% une année auparavant. La baisse relative des prix observée à partir du mois de juillet 2014 trouve son origine surtout dans l'accalmie des prix des produits alimentaires. Pour sa part, l'inflation sous-jacente (hors produits frais et produits encadrés) a connu une certaine stabilité, mais demeure à un niveau relativement élevé, soit 6% en 2014 contre 6,4% l'année précédente. Cet apaisement aurait été plus important n'eût été la dépréciation du **taux de change du dinar** vis-à-vis des principales devises, soit 4,4% en moyenne par rapport au dollar américain et 4,2% par rapport à l'euro, contre 3,9% et 7% respectivement en 2013.

Pour faire face à la persistance des pressions inflationnistes, la Banque Centrale a poursuivi le resserrement graduel de sa **politique monétaire** initiée depuis 2012. En effet, elle a procédé au relèvement de son taux directeur, le 25 juin 2014, de 25 points de base pour le porter de 4,5% à 4,75%. Parallèlement, elle a continué à fournir la liquidité nécessaire au système bancaire afin de l'aider à assurer le financement de l'économie et favoriser les conditions d'une reprise économique. Toutefois, le retour à un niveau de croissance d'avant la période de transition tarde à se manifester compte tenu du climat d'attentisme qui persiste chez les opérateurs économiques.

Par ailleurs, l'Etat a procédé à un ajustement de sa **politique budgétaire** expansionniste adoptée depuis la Révolution. En effet, le déficit budgétaire (hors revenus de la privatisation et dons) s'est atténué au terme de l'année 2014 pour atteindre 4,9% contre 6,8% une année auparavant, en relation, notamment, avec la rationalisation des dépenses de fonctionnement, en particulier celles de la compensation suite à la correction à la hausse des prix des produits énergétiques.

Sur un autre plan, l'année 2014 s'est terminée sur une détente de la situation politique suite à l'achèvement avec succès du processus électoral, qui annonce une situation nouvelle qui n'est pas sans impact sur la conjoncture économique nationale et envoie, par conséquent, un message rassurant pour les opérateurs économiques et les investisseurs locaux et étrangers même si la phase transitoire au niveau économique se poursuivra encore au cours de l'année 2015. Les prévisions du Budget économique tablent sur une croissance économique de 3% et un taux d'investissement d'environ 19%, le plus bas taux enregistré depuis des années. Ces prévisions se basent, notamment, sur une bonne saison agricole et sur un redressement attendu de l'activité dans le secteur industriel suite, surtout, à une légère amélioration de la production des hydrocarbures. Néanmoins, la contribution des services marchands pourrait être affectée par le recul du secteur touristique suite aux répercussions de l'attaque terroriste du musée du Bardo.

En outre, une gestion plus rigoureuse des finances publiques avec la mise en œuvre attendue de la réforme fiscale et de la réforme des subventions de l'énergie, devrait permettre dès 2015 de réduire le déficit budgétaire et celui des paiements courants. Quant à l'inflation, elle continuerait, vraisemblablement, à poursuivre une tendance baissière au regard de la diminution des cours internationaux des produits de base, de l'amélioration de la production nationale de produits alimentaires et d'une politique monétaire prudente.

TABLEAU 2-1 : EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS DE L'ECONOMIE TUNISIENNE

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014	2015*	Variations en %	
					2014 2013	2015* 2014
Comptes nationaux						
-Croissance du PIB aux prix de l'année précédente	3,9	2,4	2,3	3,0		
*Agriculture et pêche	6,5	-4,0	2,8	8,0		
*Hors agriculture et pêche	3,7	3,0	2,3	2,6		
-PIB (aux prix courants)	70.491	76.232	82.530	89.708	8,3	8,7
-Revenu national disponible brut (RNDB)	71.319	77.141	84.081	91.555	9,0	8,9
-RNDB par habitant (en dinars)	6.618	7.120	7.656	8.189	7,5	7,0
-Consommation globale	59.802	66.237	72.761	79.627	9,8	9,4
*Consommation publique	12.840	14.318	15.740	17.122	9,9	8,8
*Consommation privée	46.962	51.920	57.021	62.505	9,8	9,6
-Propension moyenne à consommer (consommation/RNDB) : en % ¹	83,9	85,9	86,5	87,0	0,6	0,5
-Epargne nationale brute	11.517	10.904	11.320	11.928	3,8	5,4
-Taux d'épargne nationale (en % du RNDB) ¹	16,1	14,1	13,5	13,0	-0,6	-0,5
-Formation brute de capital fixe	15.459	15.450	15.810	17.136	2,3	8,4
-Taux d'investissement (en % du PIB) ¹	21,9	20,3	19,2	19,1	-1,1	-0,1
Prix						
-Indice des prix de vente industriels (base 100 en 2000)	173,2	178,4	184,0		3,1	
-Indice des prix à la consommation (base 100 en 2005)	133,5	141,7	149,4		5,5	
.Produits alimentaires et boissons	142,5	153,9	164,0		6,6	
.Produits non alimentaires et services	129,2	135,7	142,3		4,9	
Emploi						
-Créations d'emplois (en mille postes)	85,1	112,9	45,0			
-Taux de chômage en % ¹	16,7	15,3	15,0		-0,3	
Paiements extérieurs						
-Taux de couverture (Export/Import en %) ¹	69,5	70,1	67,6		-2,5	
-Déficit de la balance commerciale (FOB-CAF)	11.630	11.808	13.636		15,5	
-Recettes touristiques	3.175	3.221	3.576		11,0	
-Revenus du travail	3.539	3.721	3.984		7,1	
- Déficit courant ²	5.812	6.302	7.303		1.001	
.En % du PIB ¹	8,2	8,3	8,8		0,5	
-Entrées nettes de capitaux ²	7.829	5.002	8.673		3.671	
- Solde de la balance générale des paiements ²	2.168	-1.095	1.595		2.690	
-Coefficient du service de la dette extérieure (en % des recettes courantes) ¹	10,5	8,2	6,8		-1,4	
-Taux d'endettement extérieur (en % du RNDB) ¹	40,1	40,9	43,7		2,8	
Finances publiques						
-Pression fiscale (en % du PIB) ¹	21,0	21,3	22,5	22,2	1,2	-0,3
-Dépenses d'équipement et d'octroi de prêts	4.506	4.566	5.180	5.900	13,5	13,9
-Déficit budgétaire en % du PIB ^{1/3}	5,5	6,8	4,9	4,9	-1,9	0
-Endettement total de l'Etat/PIB (en %) ¹	44,5	45,8	49,2	52,9	3,5	3,7
Indicateurs monétaires ⁴						
-Agrégat M3	51.168	54.544	58.801		7,8	
.Taux de liquidité de l'économie (M3/PIB): en % ¹	69,2	69,3	69,0		-0,3	
-Créances nettes sur l'extérieur ²	7.053	3.860	2.173		-1.687	
dont : .Avoirs nets en devises ²	12.576	11.603	13.097		1.494	
.En jours d'importation ⁵	119	106	112		6	
-Créances nettes sur l'Etat ²	9.374	10.362	11.955		1.593	
-Concours à l'économie	53.231	56.874	62.210		9,4	

Sources : BCT, Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale

* Prévisions.

¹ Variations en points de pourcentage.

² Variations en MDT.

³ Hors revenus de privatisation et dons.

⁴ Système financier.

⁵ Variations exprimées en jours.

2-2. ANALYSE SECTORIELLE DE LA CROISSANCE ECONOMIQUE

La croissance économique a atteint 2,3% en 2014, en relation principalement avec la reprise du secteur de l'agriculture et de la pêche. La valeur ajoutée des services marchands s'est accrue à un rythme encore plus lent que l'année précédente et celle des industries manufacturières a enregistré une légère amélioration. Ces évolutions ont contrasté avec la poursuite de la régression des industries non manufacturières sous l'effet de la contraction de la production énergétique.

Contrairement à l'année précédente, les bonnes conditions climatiques ont été à l'origine de l'amélioration de la production de céréales qui est passée de 13 millions à plus de 23 millions de quintaux. Pour les autres branches, la production du lait frais a progressé de 5,5% pour se situer à environ 1.218 mille tonnes. De même les productions de la pêche et des viandes rouges se sont inscrites en hausse de 2,5% pour totaliser 125 mille tonnes chacune. Quant à la production d'huile d'olive, elle a accusé une baisse d'environ 68% revenant à 70 mille tonnes. Par conséquent, la valeur ajoutée du secteur de l'agriculture et pêche s'est accrue en 2014 de 2,8%, en termes réels, contre un repli de 4% en 2013. Ainsi, sa contribution à la croissance économique s'est élevée à 0,2 point de pourcentage contre -0,3 point une année auparavant.

TABLEAU 2-2 : EVOLUTION DES VALEURS AJOUTEES PAR SECTEUR D'ACTIVITE EN TERMES REELS ET CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE ECONOMIQUE

Désignation	Croissance de la valeur ajoutée (en %)			Contribution à la croissance économique (en points de pourcentage)		
	2013	2014	2015*	2013	2014	2015*
Agriculture et pêche	-4,0	2,8	8,0	-0,3	0,2	0,7
Industrie	-0,3	0,4	3,1	-0,1	0,1	0,9
Industries manufacturières	1,4	1,5	3,7	0,2	0,2	0,6
dont :						
- Industries agricoles et alimentaires	2,1	-2,7	10,2	0,1	-0,1	0,3
- Industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre	3,8	7,0	7,0	0,1	0,1	0,1
- Industries mécaniques et électriques	0,1	1,5	1,5	0,0	0,1	0,1
- Industries textiles, habillement, cuirs et chaussures	1,6	0,5	1,0	0,0	0,0	0,0
- Industries chimiques	4,3	5,0	5,0	0,1	0,1	0,1
Industries non manufacturières	-2,4	-1,0	2,2	-0,3	-0,1	0,3
dont :						
- Mines	9,6	12,0	10,7	0,1	0,1	0,1
- Pétrole et gaz naturel	-6,6	-7,1	1,4	-0,5	-0,4	0,1
Services marchands	3,9	3,1	2,7	1,6	1,3	1,1
dont :						
- Commerce	2,6	2,2	1,5	0,2	0,2	0,1
- Transport	2,1	3,0	3,2	0,2	0,2	0,2
- Communications	10,5	7,8	6,5	0,5	0,4	0,3
- Tourisme	2,1	3,5	3,5	0,1	0,2	0,2
- Organismes financiers	5,4	4,2	3,0	0,2	0,2	0,1
Services non-marchands	4,6	4,2	2,2	0,8	0,8	0,4
PIB aux prix du marché	2,4	2,3	3,0	2,4	2,4	3,0

* Prévisions. Sources : INS, Ministère du développement, de l'investissement et de la coopération internationale et calculs de la BCT

Le secteur industriel a, pour sa part, enregistré une faible reprise de 0,4% contre une baisse de 0,3% en 2013, suite principalement à une croissance modérée des industries manufacturières (1,5% contre 1,4%). Toutes les branches du secteur manufacturier ont contribué à cette évolution à l'exception des industries agro-alimentaires qui ont accusé une baisse de 2,7% en relation avec le repli de la production d'huile d'olive. En particulier la valeur ajoutée des industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre s'est accrue de 7%, en termes réels, contre 3,8% en 2013. Par contre, les secteurs orientés vers l'exportation, à l'instar des industries textiles, habillement, cuirs et chaussures et des industries mécaniques et électriques, ont réalisé une faible croissance due à l'atonie de la demande extérieure. Il en est de même pour les industries chimiques (5% contre 4,3%) qui

peinent, toutefois, à retrouver leur rythme d'activité habituel suite, principalement, à des difficultés d'approvisionnement en phosphate.

Par ailleurs, la régression des **industries non manufacturières** s'est poursuivie en 2014 en relation, principalement, avec le fléchissement de la production énergétique nationale. En effet, la valeur ajoutée de ce secteur a régressé de 1%, en termes réels, après une baisse de 2,4% en 2013. Sous l'effet conjugué du tarissement naturel des réserves nationales et de la multiplication des problèmes techniques rencontrés au niveau des champs pétroliers en activité, la production du pétrole brut a chuté de 11% en 2014. Parallèlement, la redevance de gaz naturel perçue au titre du gazoduc transcontinental a diminué de 47% suite à la baisse de la demande de gaz en Europe et ce, outre la régression de la production nationale de 8%.

Toutefois et malgré un contexte social difficile, une reprise progressive de la production du phosphate a été enregistrée, au cours du premier semestre de l'année 2014. Les quantités extraites ont dépassé les 2 millions de tonnes contre 1,3 million de tonnes au cours de la même période de 2013, niveau qui reste, néanmoins, en deçà de ceux réalisés avant la révolution avec une moyenne annuelle de 8 millions de tonnes.

La baisse de la production non-manufacturière et la faible croissance de celle manufacturière ont affecté le rythme d'évolution de **l'indice général de la production industrielle** qui a accusé un ralentissement, en 2014, revenant de 1,7% à 0,4%.

Pour ce qui est des **services marchands**, ils ont enregistré une croissance de 3,1% contre 3,9%. Cette évolution s'explique par la décélération des secteurs des communications, du commerce et des services financiers et ce, malgré la progression de l'activité touristique et celle des transports.

En effet, la valeur ajoutée du **secteur touristique**, exprimée en termes réels, a progressé de 3,5% en 2014 contre 2,1% en 2013. Parallèlement, les recettes touristiques se sont inscrites en hausse de 11% sous l'effet de la dépréciation du dinar par rapport aux principales devises. Toutefois, les entrées des non-résidents ont régressé de 3,2% en relation, essentiellement, avec le repli des entrées des européens (-3%), à l'instar des français (-6,1%), des scandinaves (-19,5%), des autrichiens (-10,1%) et des belges (-8,1%). Il en est de même pour les entrées des maghrébins qui ont reculé de 4,2% particulièrement pour les libyens (-21,3%) dont la durée moyenne de séjour en Tunisie s'est prolongée suite à la dégradation de la situation sécuritaire en Libye. Conjointement, les nuitées touristiques ont baissé de 3% correspondant à un taux d'occupation relatif de 44,9%.

Pour sa part, la valeur ajoutée du secteur du **transport** a augmenté de 3% contre 2,1% en 2013, malgré la décélération de l'activité du transport aérien (3,3% contre 4,2%). Il est à noter la baisse de 4,1% du trafic sur les lignes internationales.

Confirmant la saturation du secteur, notamment celui de la téléphonie mobile, le **secteur des communications** a progressé en 2014 à un rythme moins rapide qu'une année auparavant, soit 7,8% contre 10,5%. Sa contribution à la croissance économique s'est élevée à 0,4 point de pourcentage.

Par ailleurs l'adoption, en 2014, d'une politique budgétaire moins expansionniste, comparativement aux années qui ont suivi la révolution, a engendré une poursuite du ralentissement des **services non-marchands** (4,2% contre 4,6%).

Pour l'année 2015, Les prévisions du Budget économique tablent sur une croissance économique de 3%. Dans ce contexte, une bonne saison agricole est annoncée grâce notamment à une reprise de la production d'huile d'olive et au maintien de celle de céréales à un niveau élevé. En outre, les industries exportatrices devraient enregistrer une reprise graduelle qui demeure, toutefois, tributaire de la sortie de la Zone Euro de la phase de récession. Quant aux productions des industries chimiques et des mines, elles connaîtraient un certain rétablissement, mais à la condition d'une accalmie des troubles sociaux qui secouent le bassin minier de Gafsa et qui ont

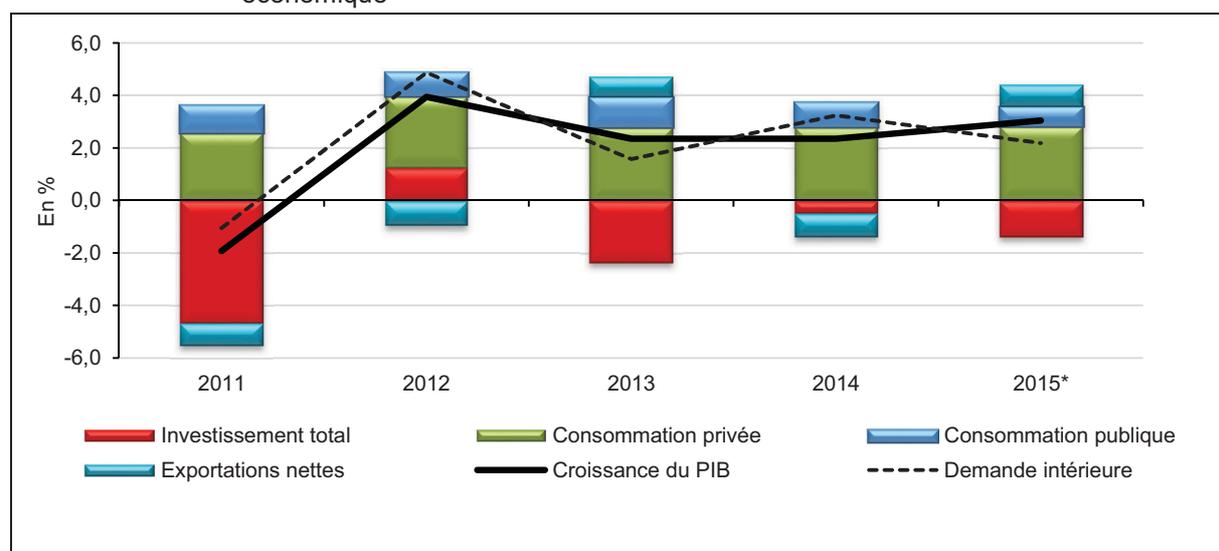
provoqué la paralysie des activités de ces secteurs à maintes reprises au cours de 2014. Pour leur part, les services marchands devraient croître à un rythme moins rapide qu'une année auparavant en relation avec le ralentissement du commerce et l'affaiblissement de la consommation. Quant aux secteurs du tourisme et du transport, leur progression reste tributaire de l'amélioration du climat sociopolitique et sécuritaire. Par ailleurs, une poursuite de la décélération des services non marchands est attendue, sous l'effet d'une politique budgétaire restrictive.

2-3. DEMANDE GLOBALE

L'activité économique nationale a subi, en 2014, l'effet cumulé de la faiblesse de la demande intérieure, conjugué à une demande extérieure atone, marquée notamment par la lenteur de la reprise dans la zone euro, affectant les exportations de biens et les entrées de touristes.

La **demande intérieure**, a progressé à un rythme faible en dépit d'une certaine amélioration, soit 3% en prix constants contre 1,4% en 2013, en relation avec le ralentissement de la consommation finale et la poursuite de la baisse de l'investissement. Du côté de la **demande extérieure**, les exportations en volume ont poursuivi leur baisse, pour la deuxième année consécutive, contre une légère reprise des importations. Ainsi, les exportations nettes des importations ont affiché une contribution négative à la croissance économique de 0,9 point de pourcentage.

GRAPHIQUE 2-1 : Contributions des différentes composantes de la demande globale à la croissance économique



* Prévisions.

Source : Calculs de la BCT sur la base des données du Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale.

2-3-1 Demande intérieure

La demande intérieure a connu un certain redressement par rapport à l'année précédente, sans toutefois reprendre son rythme de progression habituel. Cette évolution s'explique par une contribution importante de la consommation finale en dépit de son ralentissement, une baisse moins importante qu'en 2013 de la formation brute du capital fixe (FBCF) en termes réels, ainsi que par l'accroissement de la variation des stocks.

La **consommation finale nationale** s'est accrue de 4,3% en termes constants et de 9,8% en termes courants contre, respectivement, 4,6% et 10,8% en 2013. En tant que composante la plus importante de la demande intérieure, la consommation a été le principal moteur de la croissance économique. Parallèlement, la propension moyenne à consommer s'est inscrite en hausse pour s'élever à 86,5% du revenu national disponible brut (RNDB) contre 85,9% une année auparavant, suite à l'évolution de la consommation à un rythme plus important que celui du RNDB.

La **consommation privée** a poursuivi son essoufflement en termes nominaux (9,8% contre 10,6%) et en termes réels (4,1% contre 4,2%). Ceci pourrait s'expliquer par l'évolution modérée du revenu des ménages affectée entre autres, par la situation de l'emploi surtout des diplômés de l'enseignement supérieur et une évolution des salaires à un rythme moins important que durant les années 2012 et 2013, ne permettant qu'une faible amélioration du pouvoir d'achat des ménages compte tenu du niveau de l'inflation et ce, malgré un certain recul des pressions inflationnistes.

La **consommation publique**, s'est accrue de 9,9% en termes courants et de 5% en termes constants, contre 11,5% et 6,2%, respectivement l'année précédente, accusant une nette décélération dans un contexte caractérisé par un resserrement des dépenses publiques, après deux années de politique budgétaire expansionniste. Ainsi, les dépenses de fonctionnement ont connu une baisse de 1,1% suite, notamment, au repli de 24,7% des dépenses de compensation et à un certain ralentissement des traitements et salaires, qui se sont néanmoins accrus de plus de 55% par rapport à leur niveau de 2010.

La **formation brute de capital fixe** s'est accrue de 2,3% en prix courants contre une baisse de 0,1% en 2013 (-2,4% contre -5% en prix constants), se traduisant par la poursuite de la tendance baissière du taux d'investissement qui est passé, d'une année à l'autre, de 20,3% à 19,2% du PIB, soit un des niveaux les plus bas historiquement. Compte tenu de la variation des stocks, l'investissement a augmenté de 8,7%.

La tendance baissière de l'investissement traduit le prolongement du comportement attentiste des investisseurs aussi bien locaux qu'étrangers, avec, notamment, une baisse des IDE pour la deuxième année consécutive, outre le rythme lent de l'exécution des dépenses de développement de l'Etat.

2-3-2 Demande extérieure

Les **exportations de biens et services** ont connu en 2014 un léger ralentissement en prix courants (3% contre 3,3%) et une baisse de 1% en prix constants. En particulier, les exportations ont enregistré une baisse dans les secteurs de l'agriculture, des industries non manufacturières et un ralentissement dans les industries manufacturières, en dehors des industries mécaniques et électriques, qui ont affiché une certaine résilience. Ces évolutions s'expliquent, notamment, par la faiblesse de la demande européenne et la conjoncture défavorable en Lybie conjuguée à la baisse de l'activité d'extraction du pétrole et du gaz naturel ainsi que par les difficultés touchant l'activité du phosphate et une récolte modérée d'olives à huile.

Les **importations de biens et services** ont connu en 2014 une accélération, soit 6,6% en prix courants contre 4,2% en 2013, en dépit de la croissance modérée de l'activité économique. La progression a concerné la majorité des produits à l'instar des produits énergétiques affectés par le tarissement des ressources nationales, outre l'augmentation des achats de biens d'équipement et des matières premières et demi-produits.

TABLEAU 2-3 : EVOLUTION DES RESSOURCES ET EMPLOIS AUX PRIX DE L'ANNEE PRECEDENTE

Désignation	2012	2013	2014	2015*
PIB aux prix du marché	3,9	2,4	2,3	3,0
Importations de biens et services	5,4	-3,1	0,7	1,6
Total ressources = Total emplois	4,5	0,3	1,8	2,5
Consommation finale	4,3	4,6	4,3	4,0
- Publique	5,0	6,2	5,0	3,8
- Privée	4,1	4,2	4,1	4,1
FBCF	4,9	-5,0	-2,4	3,6
Demande intérieure	4,5	1,4	3,0	2,0
Exportations de biens et services	4,3	-2,1	-1,0	3,9

* Prévisions.

Source : Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale

Pour l'année 2015, les prévisions tablent sur une faible évolution de la demande intérieure et particulièrement la consommation qui serait affectée par une croissance modérée du revenu disponible brut et une poursuite du resserrement de la politique budgétaire. Quant à la FBCF, elle connaîtrait une amélioration qui serait tirée par une reprise des investissements dans les secteurs énergétiques et du transport. Parallèlement, une reprise des flux des IDE et un redressement des dépenses d'équipement de l'Etat sont attendus.

La demande extérieure connaîtrait, pour sa part une certaine amélioration à la lumière des perspectives économiques favorables dans la zone euro. Aussi, une légère amélioration dans le secteur de l'extraction de pétrole, une progression de l'activité de phosphate et une saison agricole prometteuse sont-elles attendues pour l'année 2015.

2-4. STRUCTURE ET FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

2-4-1 Structure des investissements

En relation avec la situation économique nationale et la conjoncture internationale défavorable, les investissements en Tunisie ont continué à enregistrer en 2014, une croissance modérée. En effet, la formation brute de capital fixe (FBCF) a augmenté de 2,3% contre une quasi-stagnation en 2013 pour atteindre 15.810 MDT. Les services marchands ont été à l'origine de cette évolution avec une progression de 5,8% et une enveloppe globale de plus de la moitié de la FBCF totale. En particulier, la part des services divers, constitués essentiellement par le logement, s'est amélioré passant d'une année à l'autre de 28,9% à 30,4% du total.

Pour les autres secteurs, la répartition des investissements fait apparaître une baisse des parts à des degrés différents, particulièrement pour le secteur industriel et les équipements collectifs.

La diminution des investissements dans l'industrie s'explique par le repli de la FBCF dans les industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre et dans le secteur énergétique qui n'a pas pu être compensé par la progression dans les autres branches d'activité, notamment, les industries chimiques, les industries diverses et les mines.

TABLEAU 2-4 : EVOLUTION DE LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE PAR SECTEUR D'ACTIVITE

(Aux prix courants)

Désignation	Valeur en MDT			Variations en %		Structure en %		
	2013	2014	2015*	$\frac{2014}{2013}$	$\frac{2015^*}{2014}$	2013	2014	2015*
Agriculture et pêche	1.322	1.296	1.350	-2,0	4,2	8,6	8,2	7,9
Industrie	5.111	5.082	5.466	-0,6	7,6	33,0	32,1	31,9
- Industries non manufacturières	2.215	2.217	2.250	0,1	1,5	14,3	14,0	13,1
- Industries manufacturières	2.896	2.865	3.216	-1,1	12,3	18,7	18,1	18,8
Services marchands	8.017	8.482	9.370	5,8	10,5	51,9	53,7	54,7
Equipements collectifs	1.000	950	950	-5,0	0,0	6,5	6,0	5,5
Total	15.450	15.810	17.136	2,3	8,4	100,0	100,0	100,0

* Prévisions.

Source : Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale

2-4-2 Financement des investissements

Après une année de baisse, l'épargne nationale a connu une légère reprise de 3,8% en 2014, résultant, notamment, de l'essoufflement de la consommation finale. Toutefois, le taux d'épargne a continué à suivre un mouvement de baisse pour revenir à 13,5% du revenu national disponible brute (RNDB).

TABLEAU 2-5 : FINANCEMENT INTERIEUR DES INVESTISSEMENTS

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014	2015*	Variations en %	
					2014 2013	2015* 2014
FBCF globale	15.459	15.450	15.810	17.136	2,3	8,4
Variation des stocks	1.870	1.755	2.895	1.544	65,0	-46,7
Total des besoins de financement (FBCF+variation des stocks)	17.329	17.205	18.705	18.680	8,7	-0,1
Epargne nationale	11.517	10.904	11.320	11.928	3,8	5,4
- En % du RNDB	16,1	14,1	13,5	13,0		
- En % du PIB	16,3	14,3	13,7	13,3		
Taux de financement intérieur						
- Epargne nationale/FBCF (en %)	74,5	70,6	71,6	69,6		
- Epargne nationale/total besoins de financement (en %)	66,5	63,4	60,5	63,9		

* Prévisions.

Source : Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale

La poursuite de la baisse du taux d'épargne s'explique notamment, par l'évolution du RNBD à un rythme moins rapide que celui de la consommation finale (9% et 9,8%, respectivement). La baisse de l'épargne intérieure de 2,3% a été, cependant, compensée par une progression de l'épargne extérieure suite notamment à la hausse des transferts des tunisiens à l'étranger qui se sont élevés à environ 4 milliards de dinars contre 3,7 milliards de dinars une année auparavant.

Quant à l'épargne de l'administration centrale, correspondant à l'excédent des ressources propres et dons par rapport aux dépenses courantes y compris les intérêts de la dette, elle est passée, d'une année à l'autre, de 1.129 MDT à 1564 MDT en relation essentiellement avec la baisse des dépenses de compensation. Cet excédent a permis de couvrir environ 33% des dépenses d'équipement contre 85% enregistré en 2010.

Par ailleurs, les besoins de financement du trésor, compte tenu du paiement du principal de la dette, se sont maintenus à 8,4% du PIB. La diminution du financement intérieur net du budget d'environ 36% a entraîné l'accroissement de 43% du financement extérieur qui a atteint 2.536 MDT.

Ainsi, le taux de financement intérieur de l'investissement s'est élevé à 71,6% de la FBCF. Compte tenu de la variation des stocks, ce taux se limite à 60,5%. Concernant les besoins de financement extérieur net de l'économie, ils ont été couverts principalement par une hausse des capitaux d'emprunt à moyen et long termes et ce, compte tenu de la baisse des flux des IDE.

Pour l'année 2015, une faible évolution de l'épargne nationale est prévue et partant une baisse du taux d'épargne par rapport au RNDB. Par contre, et malgré un redressement de la FBCF, l'investissement connaîtrait une légère baisse compte tenu de la variation de stocks. En conséquence, les besoins de financement extérieur connaîtraient une certaine baisse qui limiterait de ce fait le recours au financement sous forme d'emprunt. Parallèlement, une reprise des investissements étrangers serait attendue.

2-5. MARCHE DU TRAVAIL ET SALAIRES

La croissance économique modeste enregistrée durant l'année 2014 n'a pas permis d'améliorer la situation du marché du travail qui souffre encore d'un déséquilibre profond entre l'offre et la demande.

En conséquence et malgré une légère amélioration, le taux de chômage demeure à un niveau préoccupant, soit 15% en 2014, en relation, notamment, avec la régression des investissements, la

fermeture de plusieurs entreprises et la réduction du nombre d'employés dans d'autres, le retour de nombreux travailleurs tunisiens émigrés de Libye ainsi que la réduction des recrutements dans le secteur public. En particulier, les jeunes diplômés de l'enseignement supérieur continuent à être les plus touchés, avec un taux de chômage qui est passé de 31,9% en 2013 à 30,4% en 2014, en raison de l'inadéquation entre la formation acquise et les besoins du marché du travail, créant un décalage structurel entre une offre croissante de main d'œuvre qualifiée et une économie dominée par des activités peu productives.

2-5-1 Marché du travail

Subissant une forte pression depuis la révolution, le marché du travail demeure entravé par des contraintes structurelles et fonctionnelles générant une faible productivité de l'économie et la création, surtout, d'emplois de qualité précaire.

En outre, l'augmentation de la tranche d'âge des actifs et l'accroissement des demandes additionnelles d'emploi ont contribué à l'aggravation du chômage dans un contexte économique où le changement structurel est limité et où la performance économique, essentiellement tirée par le secteur public, reste faible et donc incapable d'absorber le nombre croissant des demandeurs d'emploi, notamment les diplômés de l'enseignement supérieur.

Dans le cadre d'une nouvelle politique sectorielle de l'emploi ciblant le secteur privé et œuvrant dans les activités à haute valeur ajoutée, deux nouveaux programmes « chèque d'appui à l'emploi » et « chèque d'amélioration de l'employabilité » ont été lancés, fin 2014, pour mieux répondre à la demande croissante des jeunes diplômés. Le démarrage de ces programmes vise à remplacer d'une manière progressive les contrats de stage d'initiation à la vie professionnelle (SIVP) qui, outre leur coût élevé, se sont avérés inefficaces quant à la création de postes d'emploi et la réduction du chômage.

Concernant les créations nettes d'emplois, elles ont connu une régression de l'ordre de 60% en 2014 pour totaliser 45 mille postes d'emploi. Les secteurs les plus touchés sont les industries manufacturières, le bâtiment et génie civil, le tourisme et le secteur administratif.

En particulier, le ralentissement dans le secteur des industries manufacturières (3,1 mille postes en 2014 contre 28,3 mille un an plus tôt) est attribuable notamment aux pertes d'emplois enregistrées dans les industries agroalimentaires (-9,9 mille postes) et les industries chimiques (-6,2 mille postes). Quant aux créations d'emplois dans le secteur touristique, elles sont passées d'une année à l'autre de 13,5 mille à 6,3 mille postes, eu égard aux effets de la chute de ses principaux indicateurs au cours de la période de transition.

En revanche, grâce au bon déroulement de la campagne agricole 2014-2015, le secteur de l'agriculture et pêche a connu une reprise avec la création de 8,5 mille postes en 2014 après trois années consécutives de pertes d'emplois (-41,3 mille postes en 2011, -4,1 mille en 2012 et -13,2 mille en 2013).

TABLEAU 2-6 : CREATIONS D'EMPLOIS

(En milliers)

Désignation	2011	2012	2013	2014
Agriculture et pêche	-41,3	-4,1	-13,2	8,5
Mines et énergie	-1,5	5,7	2,7	0,2
Bâtiment et génie civil	-14,8	1,6	21,6	5,3
Industries manufacturières	-25,5	29,9	28,3	3,1
Transport et communications	-11,4	12,5	-0,6	4,4
Tourisme	-10,4	-6,2	13,5	6,3
Autres services marchands	-21,7	28,1	31,5	12,1
Administration	19,9	17,6	29,1	5,1
Total	-106,7	85,1	112,9	45,0

Source : Institut national de la statistique

Aussi, la répartition du chômage est-elle caractérisée par des disparités persistantes en fonction du genre et de la région. D'une part, la population féminine demeure la plus touchée avec un taux de 21,1% contre 12,5% pour celle masculine (21,9% et 12,8% respectivement en 2013). Egalement, et selon les premiers résultats du recensement de 2014, la répartition régionale dégage une prédominance du chômage dans les régions du Nord-ouest et du Sud-ouest avec 26,2% à Gafsa, 25,8% à Tataouine et 25,6% à Jendouba. Les régions côtières détiennent les taux de chômage les plus faibles avec 9,3% à Monastir, 10,3% à Nabeul et 10,7% à Sousse.

Par ailleurs, le taux global d'activité a connu une quasi-stagnation atteignant 47,6% tandis que le taux d'emploi a enregistré une légère augmentation pour s'élever à 40,5% en 2014 contre 40,2% un an plus tôt grâce à la hausse de la population active occupée totalisant environ 3,4 millions de personnes et à la création de 45 mille postes d'emploi.

TABLEAU 2-7 : PRINCIPAUX INDICATEURS DE L'EMPLOI (En milliers sauf indication contraire)

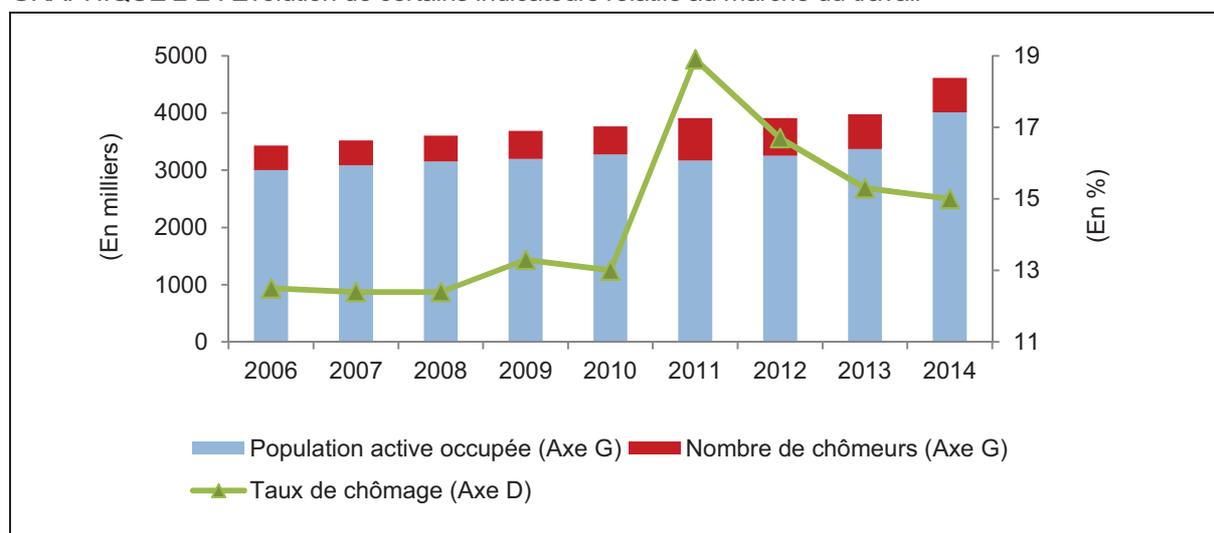
Désignation	2011	2012	2013	2014	Variations en %	
					2013 2012	2014 2013
- Population d'âge actif, 15 ans et plus	8.175	8.283	8.384	8.423	1,2	0,5
- Population active totale	3.909	3.910	3.979	4.014	1,8	0,9
- Taux global d'activité (en %)	47,8	47,2	47,5	47,6		
- Population active occupée	3.171	3.256	3.369	3.414	3,5	1,3
- Taux d'emploi (en %)	38,8	39,3	40,2	40,5		
- Créations d'emplois	-106,7	85,1	112,9	45,0	32,7	-60,1
- Nombre de chômeurs ¹	738	654	610	600	-6,7	-1,6
- Taux de chômage global (en %) ¹	18,9	16,7	15,3	15,0		
dont :						
• Taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur (en %) ¹	33,1	33,2	31,9	30,4		

¹ Selon les normes du Bureau international du travail (BIT).

Source : Institut national de la statistique

Ainsi, le nombre total des chômeurs s'est inscrit en baisse revenant à 600 mille demandeurs d'emploi contre 610 mille un an plus tôt, ce qui correspond à un taux de chômage global de 15% en 2014, niveau en légère baisse de 0,3 point de pourcentage par rapport à l'année précédente.

GRAPHIQUE 2-2 : Evolution de certains indicateurs relatifs au marché du travail



Source : Institut national de la statistique

En 2015, l'accent devra être mis sur le renforcement des capacités créatrices d'emplois productifs à travers, notamment la promotion de l'investissement privé, l'attraction des investissements étrangers vers des secteurs à forte employabilité, outre l'accroissement de la

compétitivité des entreprises, l'amélioration du climat des affaires et l'encouragement à la création d'entreprises sociales et solidaires.

Par ailleurs, des efforts devront être déployés pour le développement des qualifications des jeunes demandeurs d'emploi et la consolidation de leur employabilité afin de faciliter leur intégration dans le marché du travail, et ce à travers la poursuite de la restructuration de la politique active de l'emploi et le renforcement de l'efficacité du dispositif de la formation professionnelle.

Selon le budget économique, il est attendu la création d'environ 80 mille postes d'emploi en 2015, grâce notamment à la reprise attendue de la croissance économique et à la mise en œuvre des nouveaux mécanismes et programmes de la politique active de l'emploi.

Encadré 2-1 : Evolution de la productivité du travail en Tunisie

La productivité du travail peut être définie comme étant le rapport Production/Emploi. On peut en déduire que le taux de variation de la productivité n'est autre que la différence entre le taux de variation de la production et celui de l'emploi.

La productivité augmente donc si la croissance économique excède la croissance de l'emploi. En d'autres termes, il s'agit de produire plus avec les mêmes ressources disponibles.

Sur les trois dernières décennies, la productivité du travail en Tunisie a connu une évolution différenciée selon les périodes. La période de 1987 à 1995, phase d'ajustement structurel, a connu une évolution modérée de la productivité du travail avec un taux de croissance annuel moyen de 1,2% dû, en partie, à une hausse annuelle moyenne de l'emploi de 2,7% pour une croissance du PIB de l'ordre de 4%.

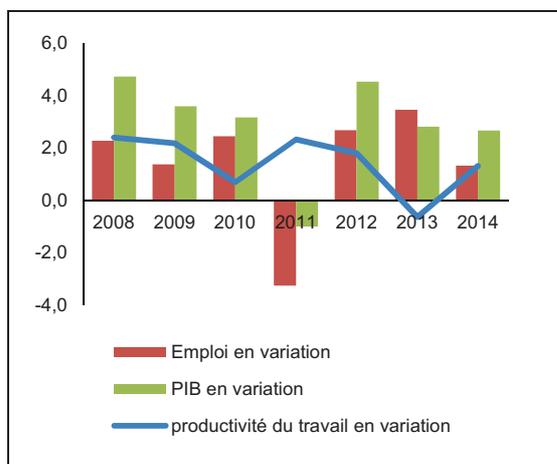
La période suivante allant de 1996 à 2007 a connu une amélioration de la productivité avec un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 2,6% traduisant ainsi l'effort consenti en matière de progrès technologique et d'amélioration de la qualification de la main d'œuvre.

Durant la période précédant la révolution, de 2008 à 2010, la productivité du travail s'est inscrite en baisse avec un taux de croissance annuel moyen aux environs de 1,8%. Cette baisse de la productivité peut être attribuée notamment au ralentissement de la croissance économique durant cette période et à l'essoufflement du modèle de développement adopté par la Tunisie depuis plusieurs années et qui a atteint ses limites notamment au niveau des créations d'emplois dans les activités à haute valeur ajoutée.

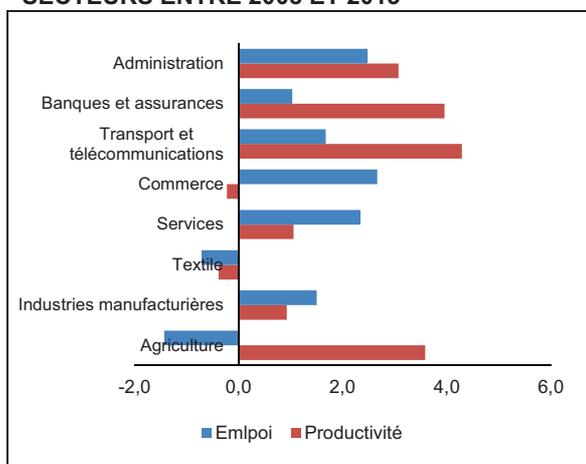
La dernière période de 2011 à 2014 s'est caractérisée par une chute de la productivité, en relation surtout avec l'instabilité économique et sociale qui a engendré d'importantes pertes d'emplois et une croissance économique faible.

En particulier, l'année 2013 a connu une importante perte de productivité (-0,6%) en raison, notamment, d'une hausse de l'emploi (3,5%) à un rythme nettement supérieur à celui du PIB (2,8%). En effet, 113 mille postes d'emploi ont été créés traduisant les efforts déployés pour satisfaire les revendications sociales post-révolutionnaires en matière de lutte contre le chômage. Ceci confirme le consensus selon lequel les économistes s'accordent à dire qu'à court terme, les inerties d'ajustement dynamique de l'emploi à la production induisent une relation négative entre emploi et productivité, cet effet étant parfois appelé « cycle de productivité ».

EVOLUTION DE LA PRODUCTIVITÉ



VARIATION ANNUELLE MOYENNE DE LA PRODUCTIVITE ET DE L'EMPLOI PAR SECTEURS ENTRE 2008 ET 2013



Source : INS et calculs de la BCT

(Suite)

Suite encadré 2-1 :

Concernant la répartition sectorielle, la productivité de la main d'œuvre en Tunisie présente des différences importantes suivant les secteurs comme la plupart des économies en développement. C'est essentiellement les secteurs des services des transports et des télécommunications et le secteur bancaire qui se caractérisent par une forte productivité en moyenne durant la période 2008-2013. Bien que la productivité du secteur agricole en Tunisie soit alignée à celle d'autres pays (selon un rapport de la Banque mondiale sur la Tunisie, « La révolution inachevée »), elle dépasse de loin celle des industries manufacturières et notamment le secteur du textile. Ceci reflète la structure de production de l'économie tunisienne qui est centrée sur des activités à faible valeur ajoutée et des emplois de faible qualité. En effet, ce sont les secteurs à faible productivité qui ont les plus grands taux d'emploi, traduisant une mauvaise affectation des ressources humaines. La réaffectation des travailleurs des secteurs à faible productivité vers d'autres secteurs à haute productivité, appuyée par un effort de mise à niveau et de renforcement des capacités, pourrait être un important facteur de croissance.

2-5-2 Salaires

Suite à la stagnation des salaires en 2013, les négociations sociales ont repris en 2014 aboutissant à la signature, au cours du mois de mai, d'un accord sur les majorations salariales dans le secteur privé de l'ordre de 6% avec une majoration de 10 dinars de la prime de transport au profit d'environ 1,5 million de salariés répartis sur plus de 50 secteurs d'activités régis par des conventions collectives sectorielles.

TABLEAU 2-8 : EVOLUTION DES SALAIRES MINIMUMS LEGAUX (En dinars sauf indication contraire)

Désignation	Juillet 2010	Mai 2011	Juillet 2012	Mai 2014	Variations en %	
					Juillet 2012 Mai 2011	Mai 2014 Juillet 2012
Salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG)						
-SMIG horaire en millimes						
.Régime 48h par semaine	1.310	1.375	1.451	1.538	5,5	6,0
.Régime 40h par semaine	1.356	1.421	1.497	1.584	5,3	5,8
-SMIG mensuel ¹						
.Régime 48h par semaine	272,480	286,000	301,808	319,904	5,5	6,0
.Régime 40h par semaine	235,040	246,306	259,479	274,559	5,3	5,8
Salaire minimum agricole garanti par journée de travail (SMAG)	8,380	9,000	11,608	12,304	29,0	6,0

Source : Journal officiel de la République tunisienne

¹ Compte non tenu d'une prime de transport augmentée à 26,112 dinars en mai 2014 et d'une prime d'assiduité de 2,080 dinars.

Par ailleurs, et dans le cadre de l'amélioration du pouvoir d'achat des catégories sociales à faible revenu, une augmentation de 6% du salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) a été décidée, à partir du 1er mai 2014, pour le régime de 48 heures par semaine et de 5,8% pour celui de 40 heures, les portant à 319,904 et 274,559 dinars par mois respectivement.

Aussi, le salaire minimum agricole (SMAG) a-t-il été majoré de 6%, à partir de la même date, pour s'élever à 12,304 dinars par jour. Les ouvriers agricoles spécialisés et ceux qualifiés ont, de plus, bénéficié d'une prime de technicité de 733 et 766 millimes par journée de travail portant leurs salaires journaliers à 12,960 et 13,537 dinars respectivement.

2-6. FINANCES PUBLIQUES¹

Face aux défis économiques et sociaux que le pays continue à affronter et qui se sont traduits par une détérioration des indicateurs financiers et une érosion de la marge budgétaire, le gouvernement a poursuivi ses efforts visant le rééquilibrage de la situation des finances publiques.

¹ Les données utilisées dans cette partie ont pour source le Ministère des Finances.

A cet effet, en plus des mesures adoptées dans le cadre de la loi de finances initiale telle que la réduction du taux de l'impôt sur les sociétés de 30% à 25% et la soumission de l'activité off-shore au taux de 10% et le programme d'économie des dépenses énergétiques, une loi de finances complémentaire a été préparée dans le cadre d'un dialogue national et adoptée par l'ANC en Août 2014.

La révision des équilibres initiaux a porté sur les hypothèses de croissance (2,4% contre 4% initial), l'introduction de mesures additionnelles concernant à la fois la mobilisation de recettes notamment par l'institution d'une Contribution Exceptionnelle de Solidarité, le lancement d'un Emprunt National et l'économie de dépenses localisée au niveau des dépenses courantes et révisant le volume des dépenses d'équipement en fonction de l'avancement physique et financier de l'exécution des projets.

Le gouvernement a poursuivi les réformes engagées concernant la fiscalité, le Budget et le secteur bancaire. Dans ce cadre, il a présenté en novembre 2014 le projet de réforme du système fiscal dont les travaux ont commencé en mai 2013. Ce projet s'articule autour de cinq axes principaux, à savoir la simplification du système fiscal, l'équité fiscale, la décentralisation et la fiscalité locale, la modernisation de l'administration fiscale et la lutte contre l'évasion fiscale.

Sur le plan quantitatif, l'année budgétaire 2014 s'est caractérisée par la poursuite des pressions sur les finances publiques comme en témoigne la persistance d'un niveau élevé du besoin de financement, soit environ 6,9 milliards de dinars contre 6,4 milliards une année auparavant, entraînant une hausse du taux d'endettement public de 3,4 points de pourcentage pour se situer à 49,2% du PIB. Cette hausse aurait été plus importante n'eût été la réduction du déficit budgétaire (4,9% du PIB contre 5,8% prévu dans la Loi de Finances Complémentaire (LFC) et 6,8% en 2013), en relation avec la rationalisation des dépenses de fonctionnement, en particulier celles de compensation, mais aussi la sous-exécution à hauteur d'environ 519 MDT au titre des dépenses d'équipement.

TABLEAU 2-9 : EQUILIBRE DU BUDGET DE L'ETAT

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	2015*	Variations en %	
				2014 2013	2015 2014
Ressources propres et dons	19.992,5	20.354,8	21.595,0	1,8	6,1
Ressources d'emprunts et de trésorerie	6.428,1	6.936,5	7.405,0	7,9	6,8
Total ressources	26.420,6	27.291,3	29.000,0	3,3	6,3
Dépenses hors principal de la dette	23.425,8	23.948,6	25.575,0	2,2	6,8
- Fonctionnement	17.446,1	17.255,5	17.970,0	-1,1	4,1
- Intérêts de la dette	1.414,1	1.512,8	1.705,0	7,0	12,7
- Equipement et Prêts nets du Trésor	4.565,6	5.180,3	5.900,0	13,5	13,9
Amortissement de la dette	2.994,8	3.342,7	3.425,0	11,6	2,5
Total dépenses	26.420,6	27.291,3	29.000,0	3,3	6,3
Solde primaire hors privatisations et dons	-3.793,4	-2.541,4	-2.686,0		
En % du PIB	-5,0	-3,1	-3,0		
Solde budgétaire hors privatisations et dons	-5.207,5	-4.054,2	-4.391,0		
En % du PIB	-6,8	-4,9	-4,9		

* Loi de finances.

2-6-1 Ressources du Budget de l'Etat

Les ressources totales du Budget de l'Etat ont connu en 2014 une nette décélération de leur rythme de progression, soit 3,3% contre 13,6% un an plus tôt s'établissant à 27.291,3 MDT. Cette évolution est imputable, notamment, au fléchissement des recettes non fiscales.

Le Financement du Budget a porté la marque d'une hausse de 5,3 points de pourcentage de la contribution des ressources d'emprunts pour atteindre 25,3% contre un repli de la part des ressources propres et dons de 1,1 point de pourcentage pour se situer à 74,6%, soit le taux le plus

faible depuis 2006, le reliquat a été assuré par des ressources de trésorerie. Cette structure traduit la situation difficile qui caractérise les finances publiques et qui engendre la montée des pressions sur les équilibres macroéconomiques durant les prochaines années, et notamment en ce qui concerne les indicateurs de l'endettement public.

2-6-1-1 Ressources propres et dons

En relation avec l'instauration de nouvelles mesures dans le cadre de la loi des finances complémentaire (LFC), les recettes fiscales ont continué à s'accroître à un rythme soutenu en 2014. Cet accroissement a concerné les impôts directs, en particulier l'impôt sur les sociétés en relation avec l'encaissement d'une fiscalité exceptionnelle provenant des sociétés pétrolières ainsi que les impôts et taxes indirects, eu égard à la hausse du rendement de la taxe sur la valeur ajoutée.

En conséquence et compte tenu des mesures exceptionnelles et non répétitives adoptées en 2014, d'une part, et de l'encaissement tardif de la fiscalité pétrolière, d'autre part, la pression fiscale a augmenté pour se situer en 2014 au niveau de 22,5% du PIB contre 21,4% en 2013.

TABLEAU 2-10 : RESSOURCES PROPRES ET DONNS

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	2015*	Variations en %	
				2014 2013	2015 2014
Recettes fiscales	16.321,8	18.580,6	19.820,0	13,8	6,7
- Impôts directs	7.118,0	8.167,9	8.671,1	14,7	6,2
* Impôts sur les revenus	3.707,4	4.095,1	4.428,8	10,5	8,1
* Impôts sur les sociétés	3.410,6	4.072,8	4.242,3	19,4	4,2
- Impôts et taxes indirects	9.203,8	10.412,7	11.148,9	13,1	7,1
dont :					
* Taxe sur la valeur ajoutée	4.452,0	5.105,8	5.338,0	14,7	4,5
* Droits de consommation	1.656,0	1.684,8	1.841,0	1,7	9,3
Recettes non fiscales	3.670,7	1.774,2	1.775,0	-51,7	0,0
dont :					
* Revenus gazoduc	109,7	121,5	242,0	10,8	99,2
* Revenus des participations	1.070,0	503,4	550,0	-53,0	9,3
* Privatisations, dons et revenus confisqués	1.774,2	460,4	411,0	-74,1	-10,7
Total	19.992,5	20.354,8	21.595,0	1,8	6,1

* Loi de Finances.

Concernant l'année 2015, les projections de la Loi de Finances dégagent un ralentissement du rythme de progression des recettes fiscales avec un léger repli de la pression fiscale de 0,3 point de pourcentage pour se situer à 22,2% du PIB, en relation avec le caractère exceptionnel des mesures de 2014 et l'absence de nouvelles mesures fiscales en 2015.

Les principales hypothèses retenues se basent sur un taux de croissance de 3%, en termes constants, un taux de change de 1,8 dinar pour un dollar et un cours moyen de 95 dollars pour le baril de pétrole et la mobilisation de recettes de l'ordre de 0,4% du PIB provenant des mesures d'ajustement des prix et tarifs intérieurs.

Pour les **recettes non fiscales**, elles ont enregistré, en 2014, une nette baisse de 51,7% ou 1.897 MD par rapport à l'année précédente. Ce fléchissement est imputable, principalement, au transfert en 2013 d'une tranche de 1 milliard de dinars au titre du produit de la privatisation de Tunisie Télécom, à la diminution des revenus des participations eu égard à la situation financière difficile des entreprises publiques et à la baisse des revenus provenant des biens confisqués.

Pour l'année 2015, les prévisions tablent sur une quasi-stagnation des recettes non fiscales pour se situer à 1.775 MDT, soit 2% du PIB contre 2,1% en 2014 et un taux moyen de 4,5% durant 2010-2013.

2-6-1-2 Ressources d'emprunts

La persistance d'un niveau élevé du déficit budgétaire, émanant de l'élargissement du gap entre les ressources propres et l'ensemble des besoins du budget de l'Etat, a engendré une intensification du recours aux ressources d'emprunts en 2014 qui se sont inscrites en hausse de 30,6% par rapport à 2013 pour atteindre 6.892,9 MDT. Dans ce contexte, les autorités ont procédé en 2014 au lancement d'un Emprunt National et ce, pour la troisième fois après 1964 et 1986. Ce mode de financement est de nature à limiter le recours au financement extérieur et d'atténuer les risques des taux d'intérêt et de change surtout que les principales agences internationales de notation classent la Tunisie dans la catégorie « Spéculative »¹. Cet emprunt a permis de lever 959,4 MDT dont environ 400 MDT auprès des banques contre des prévisions de 500 MDT dans la LFC.

Ainsi, la part des fonds mobilisés sur le marché local dans le total des ressources d'emprunts s'est accrue de 12,5 points de pourcentage pour se situer à 47,4% soit presque le même taux enregistré au cours de la décennie 2004-2013, de 46,6%.

TABLEAU 2-11 : RESSOURCES D'EMPRUNT, DE TRESORERIE ET DES SUKUK

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	2015*	Variations en %	
				2014 2013	2015 2014
Emprunts intérieurs	1.843,1	3.267,4	3.000,0	77,3	-8,2
- Bons du Trésor à 52 semaines	165,3	180,5	200,0	9,2	10,8
- Bons du Trésor assimilables et non assimilables	1.573,9	2.066,6	2.500,0	31,3	21,0
- Autres	103,9	1.020,3	300,0	882,0	-70,6
Emprunts extérieurs	3.436,2	3.625,5	3.880,0	5,5	7,0
- Tirages budgétisés	2.760,2	3.030,5	3.315,5	9,8	9,4
- Emprunts extérieurs affectés	478,9	470,0	464,5	-1,9	-1,2
- Prêts extérieurs rétrocédés aux entreprises publiques	197,1	125,0	100,0	-36,6	-20,0
Ressources d'emprunts	5.279,3	6.892,9	6.880,0	30,6	-0,2
- Ressources de Trésorerie	1.149,1	-134,1	0,0	-111,7	-100,0
- Sukuk	0,0	0,0	525,0		
Total	6.428,4	6.758,8	7.405,0	5,1	9,6

* Loi de Finances.

Pour ce qui est des ressources d'emprunts extérieurs, elles ont augmenté de 5,5% en 2014 contre 5,8% une année auparavant pour atteindre 3.625,5 MDT dont 1.502 MDT sur le marché financier international avec une garantie du Trésor américain pour 858 MDT et une garantie de la JBIC pour 644 MDT. Encore faut-il signaler le report de l'émission des « sukuk islamiques » pour des difficultés d'ordre juridique. Ainsi, il s'avère nécessaire d'œuvrer à surmonter les difficultés pour la mise en œuvre de ce mode de financement.

2-6-2 Dépenses du Budget de l'Etat

Corrélativement à l'adoption d'une politique budgétaire prudente conjuguée à une évolution à la baisse des prix des hydrocarbures sur le marché international vers la fin de l'année, les dépenses hors développement ont connu un ralentissement de leur rythme de progression revenant de 16,5% à 0,4% pour se situer à 21.933,3 MDT ou 80,9% du total de dépenses tout en restant, toutefois, à un niveau très élevé. En effet, ces dépenses ont représenté en moyenne 77,6% sur la période 2000-2010.

¹ BB- chez Fitch Ratings , Ba3 chez Moody's, BBB- chez R&I et la suspension de la notation par Standard & Poor's.

Dans le même sillage, la répartition fonctionnelle des dépenses hors service de la dette s'est caractérisée par la prépondérance des dépenses d'aspects généraux et sociaux contre seulement 20% pour les dépenses à caractère économique ce qui constitue une entrave à une politique budgétaire efficace en termes de relance économique et de création d'emplois.

2-6-2-1 Dépenses hors service de la dette

Les dépenses hors service de la dette ont connu en 2014 une décélération de leur rythme d'accroissement, soit 1,9% contre 15% une année auparavant pour atteindre 22.435,8 MDT. Cette évolution est imputable au fléchissement des dépenses de fonctionnement, en particulier les dépenses de compensation et ce, malgré la reprise des dépenses d'équipement.

TABLEAU 2-12 : DEPENSES HORS SERVICE DE LA DETTE (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	2015*	Variations en %	
				2014 2013	2015 2014
Dépenses de fonctionnement	17.446,1	17.255,5	17.970,0	-1,1	4,1
dont :					
<i>Traitements et salaires</i>	9.608,0	10.541,0	11.197,4	9,7	6,2
<i>Compensation</i>	5.514,0	4.154,0	3.742,0	-24,7	-9,9
- <i>Produits de base</i>	1.450,0	1.417,0	1.500,0	-2,3	5,9
- <i>Carburants</i>	3.734,0	2.353,0	1.826,0	-37,0	-22,4
- <i>Transport</i>	330,0	384,0	416,0	16,4	8,3
Dépenses d'équipement	4.394,1	4.801,1	5.800,0	9,3	20,8
dont :					
<i>Investissement directs</i>	1.683,8	1.633,5	2.387,9	-3,0	46,2
<i>Financement public</i>	1.665,4	2.162,5	1.757,4	29,8	-18,7
Prêts nets du Trésor	171,5	379,2	100,0	121,1	-73,6
Total	22.011,7	22.435,8	23.870,0	1,9	6,4

* Loi de Finances.

S'agissant des **dépenses de fonctionnement**, elles ont diminué de 1,1% en 2014, contre une hausse moyenne de l'ordre de 20,4% enregistrée au cours des trois dernières années, pour atteindre 17.255,5 MDT ou 63,6% des dépenses globales. La baisse du rythme d'évolution de ces dépenses est imputable au repli de celles liées à la compensation suite à l'introduction en 2014 du programme d'économie au titre de l'énergie. En outre, il y a lieu de signaler la baisse des recrutements dans l'administration publique en 2014.

Représentant la part la plus importante des dépenses de fonctionnement, voire même des dépenses globales, les dépenses relatives aux traitements et salaires ont augmenté en 2014 de 9,7% contre 12,3% durant les trois dernières années et 8% en moyenne durant la période de 2001-2010 pour atteindre 10.541 MDT, soit environ le double des dépenses d'équipement. Cette évolution aurait été plus importante n'eût été le maintien au même niveau des salaires des fonctionnaires en 2014.

Il s'en suit que toute hausse de ces dépenses, surtout dans une conjoncture économique défavorable, affecte négativement les dépenses d'investissement par un effet d'éviction et par conséquent ralentit la création de richesses et d'emplois. De ce fait, les pressions sur les finances publiques s'intensifieraient avec l'aggravation des déséquilibres macroéconomiques et la montée de la spirale inflationniste dans un cadre de faible productivité.

Pour ce qui est des dépenses de compensation, elles ont enregistré en 2014 un repli de 24,7% après une hausse moyenne d'environ 57% au cours des trois dernières années pour se situer à 4.154 MDT, suite à la baisse du prix moyen du baril de pétrole qui est revenu de 109 dollars en 2013 à 99 dollars en 2014 et la révision à la hausse des prix de vente sur le marché local. Néanmoins, ces dépenses demeurent à un niveau assez élevé, représentant 15,3% des dépenses globales ou encore environ 87% du montant alloué aux dépenses d'équipement.

Pour 2015, les prévisions tablent sur une légère reprise des dépenses de fonctionnement (4,1% contre -1,1%) émanant principalement de la hausse des dépenses allouées aux traitements et salaires (+6,2%) quoique partiellement atténuée par la poursuite du fléchissement des dépenses de compensation (-9,9%). Il y a lieu de rappeler que les principales hypothèses retenues portent, notamment, sur un taux de change de 1,8 dinar pour un dollar et un cours du baril de pétrole de 95 dollars.

L'analyse de sensibilité fait ressortir que toute dépréciation (appréciation) du dinar de 10 millimes pour un dollar entraînerait des dépenses (recettes) supplémentaires nettes de 30 MDT et qu'une hausse (baisse) du prix du baril de un dollar engendrerait des charges (économies) supplémentaires nettes de 48 MDT.

S'agissant des **dépenses d'équipement**, elles ont représenté 17,7% des dépenses globales en 2014, et 30,4 % de la FBCF totale, enregistrant, ainsi, une reprise de 9,3% après un fléchissement de 7,8% une année auparavant pour atteindre 4.801,1 MDT avec un taux de réalisation de 90,2% par rapport à la LFC. Ceci traduit l'aspect ambitieux des anticipations, d'une part, et les obstacles, notamment administratifs et sociaux, qui entravent l'exécution des différents projets programmés, d'autre part.

Pour ce qui est de l'année 2015, les prévisions montrent une hausse notable des dépenses d'équipement de 20,8% pour se situer à 5.800 MDT ou 33,8% de l'investissement global dont 1.100 MDT allouées aux programmes de développement régional.

2-6-2-2 Service de la dette

Les dépenses engagées au titre de remboursement de la dette, en principal et en intérêt, ont enregistré en 2014 une accélération de leur rythme de progression (10,1% contre 7% en 2013). Cette évolution s'explique, notamment, par la poursuite de la hausse du service de la dette intérieure en particulier du remboursement du principal de la dette (+70,9%) suite au règlement de deux lignes de bons de trésor assimilables [BTA 7,5% du 14 avril 2014 (814 MDT) et BTA 8,25% du 9 juillet 2014 (889 MDT)]. Néanmoins, cette progression a été atténuée par le fléchissement du remboursement du service de la dette extérieure.

TABLEAU 2-13 : SERVICE DE LA DETTE

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	2015*	Variations en %	
				2014 2013	2015 2014
Dette intérieure	2.176,5	3.226,8	3.185,0	48,3	-1,3
Principal	1.332,6	2.277,4	2.205,0	70,9	-3,2
Intérêts	843,9	949,4	980,0	12,5	3,2
Dette extérieure	2.232,4	1.628,7	1.945,0	-27,0	19,4
Principal	1.662,2	1.065,3	1.220,0	-35,9	14,5
Intérêts	570,2	563,4	725,0	-1,2	28,7
Total	4.408,9	4.855,5	5.130,0	10,1	5,7

* Loi de Finances.

S'agissant de l'année 2015, les paiements prévus au titre du service de la dette se situent à 5.130 MDT dont environ 38% relatifs à la dette extérieure.

Ce montant se base sur l'hypothèse d'un taux de change de 2,34 dinars pour un euro, 1,8 dinar pour un dollar et 16,75 dinars pour 1.000 yens japonais. Encore faut-il signaler que toute dépréciation (appréciation) du dinar de 10 millimes par rapport à un dollar et un euro et de 100 millimes vis-à-vis de 1.000 yens japonais engendrerait des dépenses supplémentaires (économies) au titre de service de la dette extérieure de 16,2 MDT dont 10,3 MDT relatives au principal de la dette.

2-6-3 Financement du déficit budgétaire et évolution de l'encours de la dette publique

En relation avec la baisse des dépenses de fonctionnement, en particulier celles de compensation, l'année budgétaire 2014 a été marquée par un fléchissement notable de 33% du

déficit primaire pour se situer à 2.541,4 MDT ou 3,1% du PIB contre 3.793,4 MDT et 5% une année auparavant. Il en résulte une contraction du déficit budgétaire hors privatisation et dons de 1,9 point de pourcentage pour se situer à 4,9% du PIB ou 4.054,2 MDT.

Le financement de ce déficit a été assuré aussi bien par des emprunts provenant à hauteur de 63% d'origine extérieure et 29% d'origine intérieure, que par les ressources de trésorerie, des biens confisqués et les dons à hauteur de 8%.

Concernant l'année 2015, le déficit budgétaire prévu se situe à 4.391 MDT ou 4,9% du PIB, soit le même niveau de 2014. Ce taux demeurerait néanmoins assez élevé vu le renchérissement des ressources de financement et l'atonie de la croissance économique. Le redressement de cette situation nécessite l'établissement d'un programme de stabilisation ciblant la soutenabilité des finances publiques à long terme tout en donnant la priorité aux dépenses rentables.

TABLEAU 2-14 : FINANCEMENT DU DEFICIT BUDGETAIRE (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	2015*	Variations en %	
				2014 2013	2015 2014
Financement intérieur net	1.659,3	1.033,6	795,0	-37,7	-23,1
Emprunts intérieurs (+)	1.843,1	3.267,4	3.000,0	77,3	-8,2
Remboursement (-)	1.332,6	2.277,4	2.205,0	70,9	-3,2
Ressources de trésorerie (+)	1.148,8	43,6	0,0	-96,2	-100,0
Financement extérieur net	1.774,0	2.560,2	3.185,0	44,3	24,4
Emprunts extérieurs (+)	3.436,2	3.625,5	3.880,0	5,5	7,0
Remboursement (-)	1.662,2	1.065,3	1.220,0	-35,9	14,5
Sukuk islamiques (+)	0,0	0,0	525,0	-	-
Privatisation, dons et revenus confisqués	1.774,2	460,4	411,0	-74,1	-10,7

* Loi de Finances.

En ce qui concerne l'encours de la dette publique, celui-ci a poursuivi sa tendance haussière en 2014 augmentant de 16,1% pour se situer à 40.621,3 MDT ou 49,2% du PIB. La dette extérieure a augmenté de 24,2% alors que la dette intérieure n'a augmenté que de 5,2%, ce qui a entraîné l'accroissement de la part de la dette extérieure de 4 points de pourcentage passant, d'une année à une autre de 57,1% à 61,1%. Encore faut-il signaler que la structure de l'encours de la dette extérieure en 2014 fait ressortir l'accroissement de la part de celle libellée en dollar (29% contre 23,4% en 2013) au détriment de la dette exprimée en euro (50% contre 53,5%) et à un degré moindre pour celle en yen japonais (15,5% contre 16,7%).

S'agissant des prévisions initiales pour 2015, le stock de la dette publique est projeté à 52,9% du PIB sur la base d'un emprunt net d'environ 4 milliards de dinars et des cours de change de fin d'année de 2,37 dinars pour un euro, 1,83 dinar pour un dollar américain et 17 dinars pour 1.000 yen japonais à la fin de l'année 2015.

TABLEAU 2-15 : ENCOURS DE LA DETTE PUBLIQUE

Désignation	2013		2014		2015*	
	En MDT	En % du Total	En MDT	En % du Total	En MDT	En % du Total
Dette intérieure	15.024,0	42,9	15.812,8	38,9	18.006,0	38,1
Dette extérieure	19.978,2	57,1	24.808,5	61,1	29.300,0	61,9
Total	35.002,2	100,0	40.621,3	100,0	47.306,0	100,0
En % du PIB	45,8		49,2		52,9	

* Loi de Finances.

2-7. ENDETTEMENT TOTAL

Le ralentissement de l'activité économique dans la zone euro et la montée vertigineuse du cours du dollar américain malgré la baisse des prix du pétrole sont autant de facteurs qui ont

considérablement affecté, en 2014, l'environnement socio-économique national. Sur ce plan et en corrélation avec ce qui précède, on assiste à une décélération continue de la croissance, une aggravation du déficit courant, un fléchissement des investissements étrangers et un déficit budgétaire qui demeure élevé quoiqu'en repli par rapport au niveau enregistré en 2013. Tous ces indicateurs se sont traduits par une accélération du rythme de progression de l'endettement total aussi bien au niveau de l'endettement intérieur qu'extérieur.

Après la décélération amorcée depuis l'année 2012, l'endettement total¹ a repris, en 2014, son évolution à la hausse dont le taux de progression est passé de 6,4% en 2013 à 9,6% l'année suivante. Cette accélération a été constatée, notamment, au niveau de l'endettement de l'Etat qui a connu un rebond (11,5% contre 2,9% en 2013). En effet, l'Etat en tant qu'agent économique non financier s'est fortement endetté afin de financer toutes ses dépenses, particulièrement, celles du titre I de son Budget. En revanche, l'endettement des autres agents économiques non financiers a enregistré une timide croissance de son rythme de progression (8,7% contre 8,4% en 2013). Comme par le passé, l'endettement total est à plus de 70% d'origine intérieure, le reliquat est assuré par des financements extérieurs.

TABLEAU 2-16 : EVOLUTION DE L'ENDETTEMENT TOTAL (En MDT sauf indication contraire)

Libellés	2012	2013	2014	Variations en %		
				2012 2011	2013 2012	2014 2013
Endettement intérieur (EI)	63.969	68.136	74.210	9,3	6,5	8,9
- Etat	13.350	14.060	15.037	11,6	5,3	6,9
- Autres agents économiques non financiers	50.619	54.076	59.173	8,7	6,8	9,4
• Auprès du système financier	59.642	64.338	70.521	9,9	7,9	9,6
- Etat	9.374	10.362	11.461	16,5	10,5	10,6
- Autres agents économiques non financiers	50.268	53.976	59.060	8,7	7,4	9,4
• Sur les marchés de capitaux	4.327	3.798	3.689	2,1	-12,2	-2,9
- Etat	3.976	3.698	3.576	1,5	-7,0	-3,3
- Autres agents économiques non financiers	351	100	113	9,7	-71,5	13,0
* Marché monétaire	297	44	47	19,8	-85,2	6,8
- Etat	0	0	0	-	-	-
- Autres agents économiques non financiers	297	44	47	19,8	-85,2	6,8
* Marché obligataire	4.030	3.754	3.642	1,0	-6,8	-3,0
- Etat	3.976	3.698	3.576	1,5	-7,0	-3,3
- Autres agents économiques non financiers	54	56	66	-25,0	3,7	17,9
Endettement extérieur (EE)	26.891	28.526	31.776	13,1	6,1	11,4
- Etat *	19.721	19.978	22.904	18,0	1,3	14,6
- Autres agents économiques non financiers	7.170	8.548	8.872	1,5	19,2	3,8
Endettement total (ET)	90.860	96.662	105.986	10,4	6,4	9,6
- Etat **	33.071	34.038	37.941	15,3	2,9	11,5
- Autres agents économiques non financiers	57.789	62.624	68.045	7,8	8,4	8,7

Sources : BCT, CMF et Ministère des Finances

(*) Endettement extérieur de l'Etat y compris les souscriptions aux bons du Trésor des non-résidents.

(**) Stocks de fin de période y compris les ressources de l'Etat logées dans ses comptes à la BCT et utilisées par le Trésor.

¹ Agrégat large de financement, l'endettement total (ET) englobe tous les crédits (prêts traditionnels ou émissions sur les marchés monétaire et/ou obligataire) obtenus par les agents économiques non financiers résidents, y compris l'Etat, tant auprès des résidents que des non-résidents. Sont exclus de l'ET, les financements par émission de titres de capital ou de renforcement de fonds propres.

2-7-1 Endettement intérieur

Après une décélération de son rythme de progression durant l'année précédente, l'endettement intérieur a enregistré, en 2014, une augmentation de 8,9% contre 6,5% en 2013 reflétant celle des autres agents économiques non financiers (9,4% contre 6,8%) et dans une moindre ampleur de l'endettement de l'Etat (6,9% contre 5,3%).

L'analyse de l'endettement intérieur par nature de financement laisse apparaître une accélération du rythme de progression des concours à l'économie du système financier (9,6% contre 7,9% en 2013) qui demeure prédominant et une atténuation de la baisse de cet endettement sur les marchés de capitaux (-2,9% contre -12,2% une année auparavant).

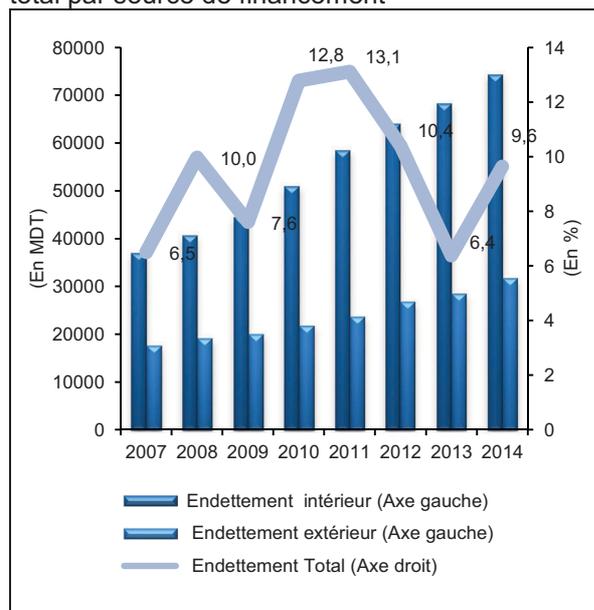
S'agissant de l'endettement de l'Etat auprès du système financier, il s'est accru durant l'exercice sous-revu pratiquement à la même cadence que celle de 2013, soit 10,6% contre 10,5%. Cette évolution est imputable, notamment, à l'effet conjugué de l'affermissement de l'encours des bons du Trésor en portefeuille des banques (1.232 MDT contre 558 MDT en 2013), aux souscriptions des établissements de crédits pour un montant de 465 MDT dans l'emprunt obligataire national lancé à fin juin 2014 et au repli de l'encours des bons du Trésor détenus par la BCT dans le cadre de l'Open-Market qui est revenu, d'une année à l'autre, de 888 MDT à 474 MDT.

Quant au financement domestique de l'Etat auprès des marchés de capitaux, il a accusé, en 2014, une baisse moins importante que celle enregistrée une année auparavant (-3,3% contre -7% en 2013). Cette tendance est due, essentiellement, à l'encaissement des ressources intérieures suite au lancement dudit emprunt national pour une enveloppe de 959 MDT dont 494 MDT souscrits par des agents économiques autres que les banques. Il convient de signaler qu'outre les ressources précédemment mentionnées, l'Etat a intensifié son recours au financement via les bons du Trésor en raison, notamment, des importantes échéances de remboursements des BTA en avril et juillet 2014 comme en témoigne l'enveloppe à ce titre qui a plus que doublé. Ainsi, les émissions en ces bons, toutes catégories confondues, se sont élevées durant l'exercice sous-revu à 2.293 MDT et des remboursements de 2.091 MDT, soit des souscriptions nettes de 202 MDT contre, respectivement, 1.739 MDT, 1.133 MDT et 606 MDT en 2013.

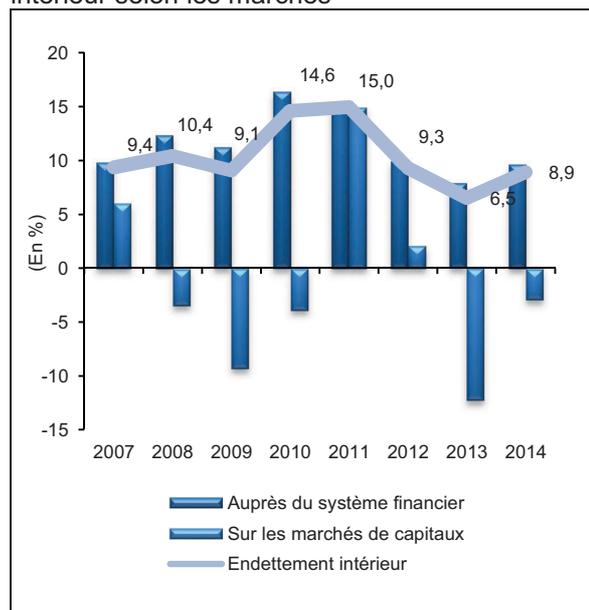
S'agissant de l'endettement intérieur des agents économiques non financiers auprès du système financier, il s'est accru de 9,4% en 2014 contre 7,4% l'année précédente. Selon les statistiques de la centrale des risques et le fichier des crédits aux particuliers et compte non tenu des avals et cautions, l'augmentation de l'encours des crédits à l'économie a profité, principalement, au secteur des services suivi par celui des particuliers. A signaler que les crédits à la consommation qui représentent plus de 57% des crédits aux particuliers ont enregistré, en 2014, une décélération de leur rythme de progression (8,3% contre 10,6% en 2013) suite, notamment, aux mesures restrictives prises en 2013 et 2014 visant à maîtriser l'envolée de ce type de crédits.

Pour ce qui est de l'endettement de ces agents sur les marchés de capitaux, il a connu une reprise durant l'exercice sous-revu (+13% contre -71,5% en 2013) reflétant aussi bien celle du financement inter-entreprises sur le marché monétaire (+6,8% contre -85,2%) traduisant ainsi le resserrement de la liquidité bancaire que celle du financement sur le marché obligataire (17,9% contre 3,7%) qui n'a enregistré que deux émissions pour un montant global de 35 MDT.

GRAPHIQUE 2-3 : Evolution de l'endettement total par source de financement



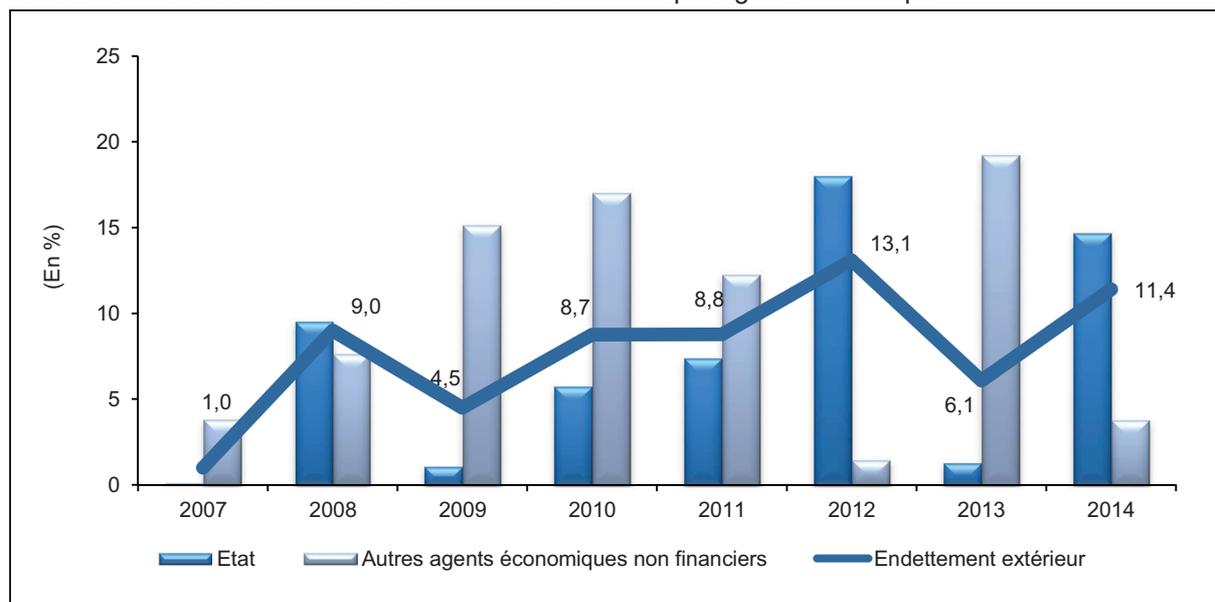
GRAPHIQUE 2-4 : Evolution de l'endettement intérieur selon les marchés



2-7-2 Endettement extérieur

Durant l'année 2014, l'endettement extérieur a connu une accélération de son rythme de progression, en augmentant de 11,4% contre 6,1% une année auparavant. En effet, l'affermissement de l'endettement extérieur de l'Etat (14,6% contre 1,3%) s'est conjugué à la décélération de celui des autres agents économiques non financiers (3,8% contre 19,2%). Il convient de signaler qu'outre l'importante enveloppe des ressources extérieures mobilisées en 2014, les remboursements de la dette à moyen et long termes ont été, au titre de la même année, d'une moindre ampleur qu'en 2013. Pour ce qui est des tirages sur prêts extérieurs effectués par l'Etat en 2014, on cite, notamment, l'émission obligataire assortie de la garantie du gouvernement Américain d'un montant de 500 MUSD, l'emprunt obligataire lancé sur le marché Japonais garanti par la JBIC pour 50 Milliards de YEN, le crédit octroyé par la Turquie de 200 MUSD dans le cadre du programme d'appui budgétaire et le crédit de 181 MEUR accordé par la BIRD.

GRAPHIQUE 2-5 : Evolution de l'endettement extérieur par agent économique



Par ailleurs, le financement extérieur du Budget de l'Etat au moyen des bons du Trésor assimilables (BTA) souscrits par les étrangers et/ou les non-résidents demeure insignifiant et pratiquement inchangé avec un taux de participation de 0,002% ou l'équivalent de 0,154 MDT à fin 2014. A signaler que le taux maximum des BTA pouvant être souscrits par les étrangers et/ou les non-résidents ne doit pas dépasser les 20% du montant global indicatif des émissions semestrielles.

Concernant l'endettement extérieur des autres agents économiques non financiers, il a connu une forte décélération passant de 19,2% en 2013 à 3,8% en 2014 reflétant la modestie des ressources extérieurs mobilisées par ces agents économiques, notamment, les prêts extérieurs accordés à la STEG et à Tunisie-autoroute.

2-7-3 Principaux indicateurs de financement

Après une baisse enregistrée en 2013, le ratio d'endettement total par rapport au PIB aux prix courants a renoué de nouveau avec sa tendance haussière puisqu'il s'est accru de 1,6 point de pourcentage en 2014, passant de 126,8% à 128,4%. Cette évolution est imputable à l'augmentation des ratios de l'endettement intérieur et extérieur qui se sont situés à 89,9% et 38,5%, respectivement, contre 89,4% et 37,4% une année auparavant.

Rapporté au RNDB, l'endettement extérieur n'a que légèrement augmenté (37,8% en 2014 contre 37% en 2013) sous l'effet de l'accélération du rythme de progression de l'encours de la dette extérieure à moyen et long termes et dans une moindre mesure celui du RNDB. Notons que le niveau de ce ratio reste dans des proportions acceptables permettant ainsi à l'Etat de recourir, en cas de besoin, à l'endettement extérieur pour financer son déficit budgétaire au titre de l'année 2015.

TABLEAU 2-17 : EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS DE FINANCEMENT

(En % sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014
ET/PIB aux prix courants	128,9	126,8	128,4
* Etat	46,9	44,7	46,0
* Autres agents économiques non financiers	82,0	82,1	82,4
Endettement intérieur / PIB	90,7	89,4	89,9
* Etat	18,9	18,5	18,2
* Autres agents économiques non financiers	71,8	70,9	71,7
Endettement extérieur / PIB	38,2	37,4	38,5
* Etat	28,0	26,2	27,8
* Autres agents économiques non financiers	10,2	11,2	10,7
Endettement intérieur de l'Etat / EI	20,9	20,6	20,3
Endettement intérieur des autres agents économiques non financiers / EI	79,1	79,4	79,7
Endettement extérieur / RNDB	37,7	37,0	37,8
PIB aux prix courants (en MDT)	70.491	76.232	82.530
RNDB aux prix courants (en MDT)	71.319	77.141	84.081

Encadré 2-2 : La dynamique de la dette publique

La dynamique de la dette publique retrace l'évolution inter-temporelle de l'encours de la dette. Entre deux périodes, l'année $t-1$ et l'année t , cette dynamique correspond à la variation de l'encours de la dette de D_{t-1} à D_t . Pour l'analyse de la dynamique de la dette publique, nous partons de l'identité suivante :

$$D_t = D_{t-1} + Sp_t + I_t - B_t \quad (1)$$

D_t : Stock de la dette publique à la fin de l'année t .

D_{t-1} : Stock de la dette publique à la fin de l'année $t-1$.

I_t : Intérêts dus sur la dette publique au cours de l'année t .

(Suite)

Suite encadré 2-2 :

SP_t : Déficit primaire de l'année t (déficit global hormis les intérêts sur la dette publique, mais dons compris).

B_t : Allègement de la dette et autres flux non générateurs de la dette publique de l'année t (passifs conditionnels, dette garantie).

Soit $I_t = i_t D_{t-1}$, avec i_t : le taux d'intérêt nominal moyen de l'année t . (2)

En remplaçant (2) dans (1) nous obtenons :

$$D_t = (1 + i_t)D_{t-1} + SP_t - B_t \quad (3)$$

En divisant l'équation (3) par le PIB nominal et en intégrant les relations suivantes :

$$PIB_t = PIB_{t-1} \frac{(1+g_t)}{(1+\pi_t)} \text{ et } (1 + i_t) = (1 + r_t)(1 + \pi_t).$$

avec g_t : le taux de croissance réelle de l'année t .

π_t : le taux d'inflation.

r_t : le taux d'intérêt réel moyen.

On obtient l'équation suivante :

$$d_t = \frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} d_{t-1} + sp_t - b_t \quad (4)$$

Où d_{t-1} : Le ratio de l'endettement public de l'année $t - 1$.

sp_t : Le déficit budgétaire par rapport au PIB.

b_t : Autres flux nets non créateurs de dette en pourcentage du PIB nominal

Ainsi, la dynamique de l'endettement public peut se réécrire comme suit :

$$\Delta d_t = d_t - d_{t-1} = \frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} d_{t-1} + sp_t - b_t \quad (5)$$

L'équation (5) fait apparaître des facteurs déterminants de la dynamique de la dette publique. Le premier facteur est **la variable endogène retardée d'ordre un de la dette publique**, le coefficient reliant ce facteur avec la dynamique de la dette traduit les effets du **taux de croissance réel, du taux d'intérêt réel de la dette intérieure et la dette extérieure**. Le deuxième facteur est fondamentalement dépendant de **la politique budgétaire** et le troisième facteur qui est **les autres flux nets non créateurs de dette** est un facteur autonome.

Il est à noter qu'une telle décomposition de la dynamique de la dette est utile pour identifier si la stabilité du ratio de la dette publique est due principalement au comportement **du taux de croissance, des taux d'intérêts** ou à **l'ajustement de la balance primaire**. En effet, **un taux de croissance réelle favorable qui évolue à un rythme supérieur à celui du taux d'intérêt réel** permet d'avoir **un niveau favorable de la dette publique**. En outre, **un niveau réduit du déficit primaire** permet de contrôler l'évolution de la dette publique.

Dans la pratique, le choix de la variable sur laquelle le décideur devrait agir pour maîtriser l'évolution de l'endettement est une opération complexe. La Tunisie, par exemple, qui a été marquée, depuis 2011, par une croissance réelle faible, un déficit budgétaire et une inflation élevés doit freiner l'évolution de son endettement public. Pour ce faire, les décisions doivent impérativement inclure deux mesures à savoir la contraction du déficit primaire par l'atténuation de l'évolution des dépenses et la consolidation des recettes, d'une part, et le maintien de l'inflation à des niveaux favorisant la croissance, d'autre part.

3 – PAIEMENTS EXTERIEURS

3-1. BALANCE DES PAIEMENTS

Les paiements extérieurs de la Tunisie ont continué en 2014 à évoluer dans un contexte national marqué par la prolongation de la transition politique, la persistance des tensions sociales et sécuritaires et la faiblesse de la croissance de tous les secteurs, particulièrement, celui des industries extractives. Parallèlement, la difficulté de relance de l'activité économique dans les principaux pays partenaires de la zone euro qui s'est conjuguée à la forte dégradation de la situation sécuritaire à l'échelle régionale, notamment, en Libye ont constitué des entraves à la promotion des activités exportatrices des biens et services ainsi qu'à l'attractivité des investissements étrangers dont le niveau demeure limité.

Dans cet environnement défavorable, la balance courante s'est fortement détériorée pour dégager un déficit exorbitant de 7,3 milliards de dinars ou 8,8% du PIB et ce, en lien, principalement, avec le dérapage de la balance commerciale dont le déficit (FOB-CAF) qui a dépassé 13,6 milliards de dinars. Par ailleurs, le rythme de progression des recettes inhérentes aux activités de services, en l'occurrence le tourisme, ainsi que celles issues des rapatriements des économies sur salaires des travailleurs tunisiens à l'étranger, s'avère insuffisant pour atténuer, d'une manière significative, les pressions sur l'équilibre des paiements courants. Ces flux n'ont, en effet, permis de couvrir que près de 60% en moyenne du déficit commercial au cours des quatre dernières années. Toutefois, la forte consolidation des entrées nettes des capitaux étrangers, qui ont atteint près de 8,7 milliards de dinars suite principalement à l'intensification des tirages sur les capitaux d'emprunt à MLT, a permis de financer le déficit courant et redresser l'équilibre de la balance générale des paiements dont l'excédent s'est situé à près de 1,6 milliard de dinars. En conséquence, le niveau des avoirs nets en devises s'est consolidé passant de 11.603 MDT et 106 jours au terme de 2013 à 13.097 MDT et 112 jours à la fin de 2014.

GRAPHIQUE 3-1 : Evolution des principaux soldes de la balance des paiements

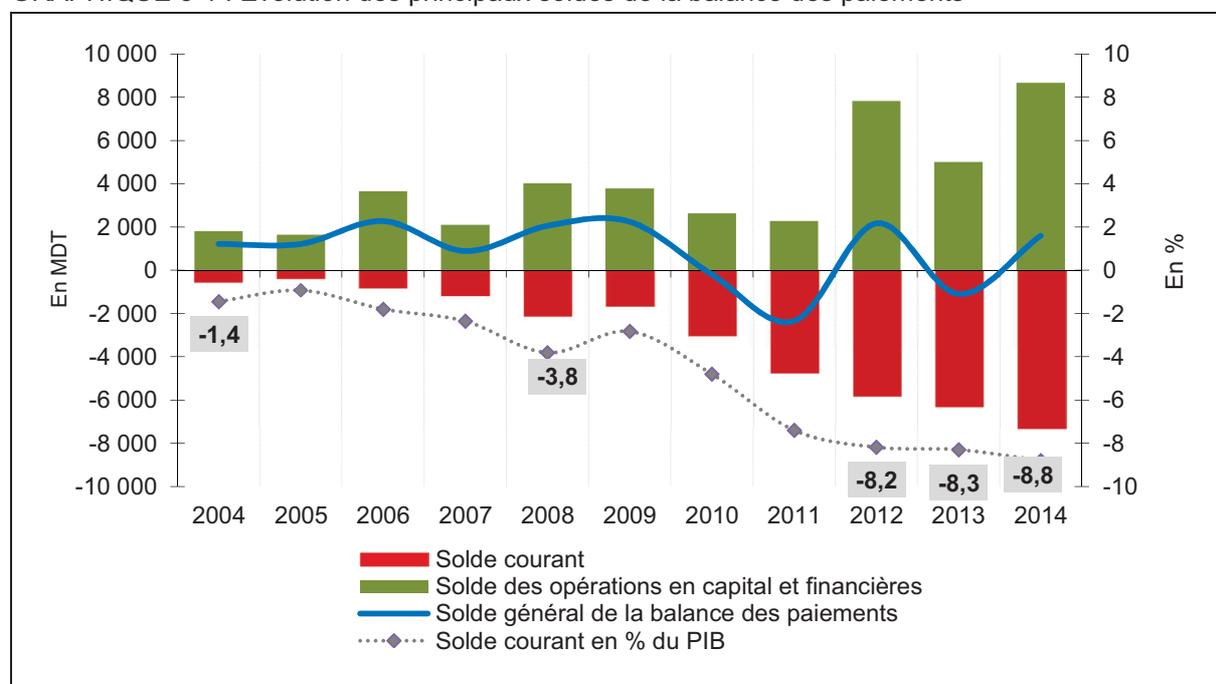


TABLEAU 3-1 : PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS EXTERIEURS

(En MDT sauf indication contraire)

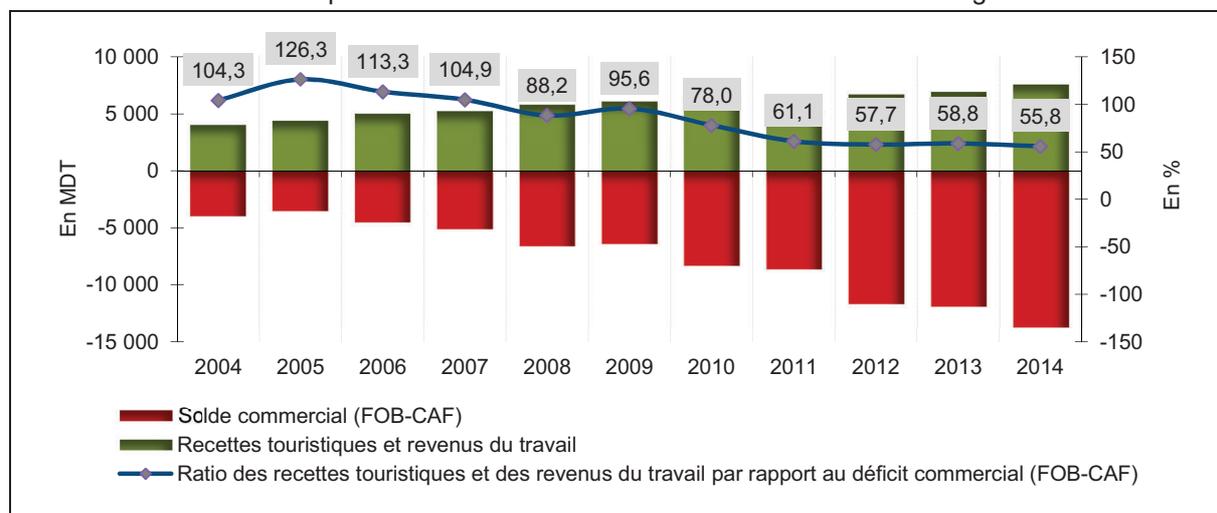
Désignation	2011	2012	2013	2014	2015*
Paiements courants	-4.766	-5.812	-6.302	-7.303	-6.752
Déficit courant/PIB (en %)	-7,4	-8,2	-8,3	-8,8	-7,5
Marchandises (FOB-FOB)	-6.756	-9.535	-9.635	-11.324	-8.599
Services	2.102	3.053	2.634	2.448	
Revenus de facteurs et transferts courants	-112	670	699	1.573	1.847
Opérations en capital et financières	2.280	7.829	5.002	8.673	8.252
Opérations en capital	259	701	187	487	268
Investissements étrangers	547	2.404	1.850	1.828	2.300
Autres investissements	1.474	4.724	2.965	6.358	5.684
Opérations d'ajustement (flux nets)	139	151	205	225	
Solde général de la balance des paiements	-2.347	2.168	-1.095	1.595	1.500
Avoirs nets en devises	10.581	12.576	11.603	13.097	-
En jours d'importation	113	119	106	112	-

* Source : Budget économique pour l'année 2015.

Pour toute l'année 2015, le Budget économique table sur un déficit courant qui serait en repli par rapport à celui enregistré en 2014 pour s'élever à près de 6,8 milliards de dinars, soit 7,5% du PIB. Cette évolution est attribuable à l'allègement prévu du déficit de la balance des biens et services ainsi qu'à l'amélioration de l'excédent de la balance des revenus de facteurs et transferts courants. De son côté, l'excédent de la balance des opérations en capital et financières devrait se situer à près de 8,3 milliards de dinars, sachant que les tirages sur les capitaux d'emprunts à MLT, qui continuent à représenter la principale source du financement extérieur, devraient atteindre 7,4 milliards de dinars et les investissements étrangers se situeraient à 2,6 milliards de dinars. En conséquence à ces évolutions, le solde général de la balance des paiements devrait s'élever à 1,5 milliard de dinars.

3-1-1 Balance courante

Le déficit courant a continué à se creuser en 2014 pour s'élever à 7.303 MDT, représentant 8,8% du PIB contre 6.302 MDT et 8,3% une année auparavant, résultat qui s'explique par la détérioration de la balance commerciale. L'excédent traditionnel de la balance des services, qui s'est contracté pour la deuxième année consécutive, n'a permis, en effet, de financer que 21,6% du déficit commercial (FOB-FOB) contre une moyenne de près des deux tiers durant la décennie 2001-2010. En revanche, la balance des revenus de facteurs et des transferts courants a dégagé un excédent qui s'est inscrit en augmentation par rapport à 2013, faisant suite à l'affermissement des recettes au titre des revenus de travail et au net repli des transferts au titre des revenus des investissements étrangers.

GRAPHIQUE 3-2 : Evolution du taux de couverture du déficit commercial (FOB-CAF) par les recettes touristiques et les transferts des travailleurs tunisiens à l'étranger


3-1-1-1 Balance commerciale

La balance commerciale s'est nettement détériorée en 2014 affichant un déficit record de 13,6 milliards de dinars soit un creusement de 15,5% ou 1,8 milliard de dinars par rapport à celui de l'année 2013. Cet élargissement est attribuable à la dégradation des balances relatives à tous les groupes de produits, essentiellement, celle des produits énergétiques dont le déficit s'est situé à plus de 3,6 milliards de dinars. Ainsi, l'aggravation du déficit de la balance énergétique, qui s'est élevé à près de 1,1 milliard de dinars représente plus de 58% du surcroît du déficit commercial global.

GRAPHIQUE 3-3 : Evolution des échanges commerciaux (2004-2014)

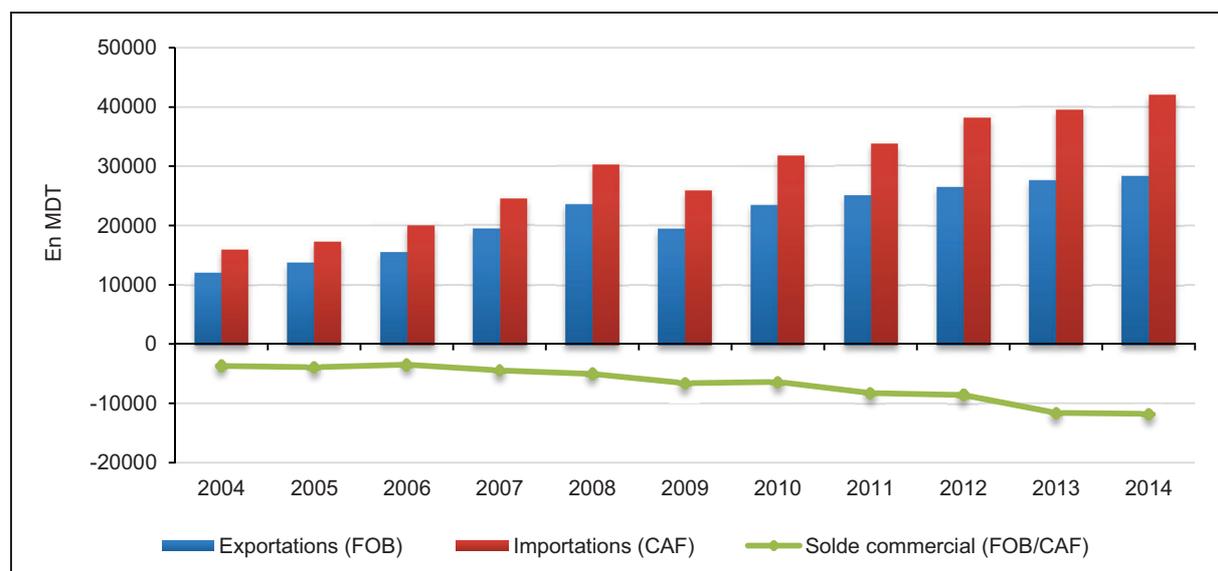


TABLEAU 3-2 : PRINCIPAUX INDICATEURS DU COMMERCE EXTERIEUR

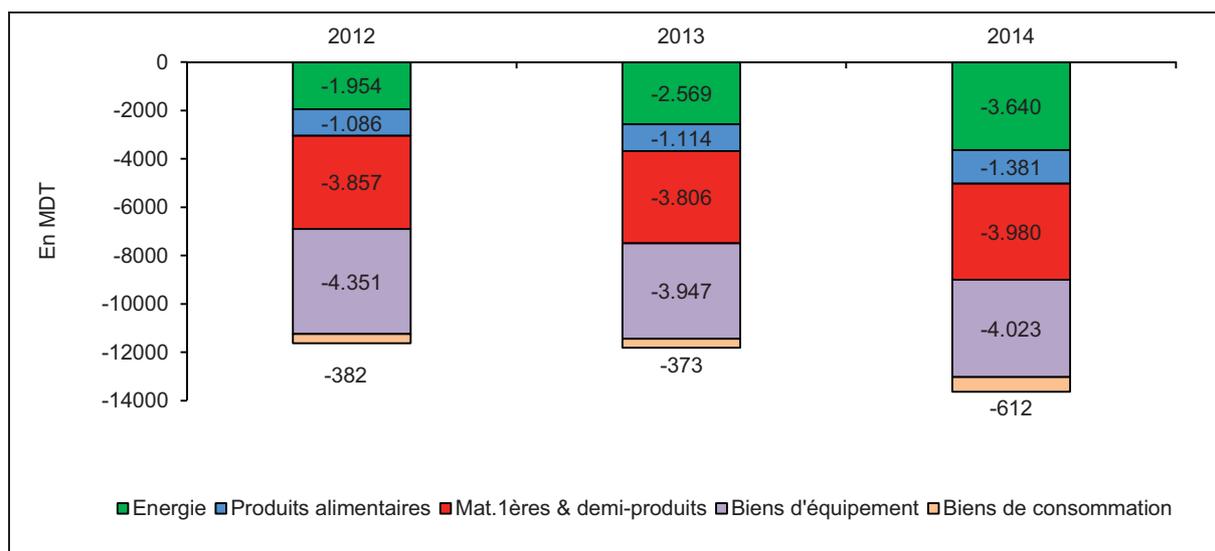
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014
Exportations FOB	23.519,0	25.091,9	26.547,7	27.701,2	28.406,7
Variation en %	20,8	6,7	5,8	4,3	2,5
Importations CAF	31.816,7	33.695,4	38.178,0	39.509,4	42.042,6
Variation en %	23,0	5,9	13,3	3,5	6,4
Déficit commercial (FOB-CAF)	8.297,7	8.603,5	11.630,3	11.808,2	13.635,9
En % du PIB	13,2	13,3	16,5	15,5	16,5
* Taux de couverture (en %)	73,9	74,5	69,5	70,1	67,6
* Taux d'ouverture (en %)	87,8	91,0	91,8	88,2	85,4
* Taux d'effort à l'exportation (en %)	37,3	38,9	37,7	36,3	34,4
* Taux de dépendance (en %)	50,5	52,2	54,2	51,8	50,9
* Taux de pénétration (en %)	44,6	46,0	46,5	44,9	43,7

Source : Institut national de la statistique

Par ailleurs, l'évolution des échanges commerciaux en 2014 a porté la marque de l'effet conjugué de l'accélération des importations (+6,4% contre +3,5%) et la décélération des exportations (+2,5% contre +4,3% en 2013). Par conséquent, le taux de couverture s'est replié de 2,5 points de pourcentage pour revenir à 67,6%.

GRAPHIQUE 3-4 : Evolution du solde commercial par groupe de produits (2012-2014)



S'agissant de la répartition sectorielle des **exportations**, elle fait apparaître une accélération des ventes des industries manufacturières (+8,7% contre +6,8% en 2013), tirée par l'accélération des ventes des industries mécaniques et électriques (+11,7% contre +6,7% une année auparavant), qui a contrasté avec la décélération des exportations des secteurs des textiles, habillements et cuirs (+3,8% contre +5%) et autres industries manufacturières (+8,5% contre +12,3%). Le ralentissement des ventes du secteur des autres industries manufacturières trouve son origine, notamment, dans la baisse des ventes à destination du marché libyen (-19,8%) composées, essentiellement, des produits de bâtiment et de construction, et des produits hygiéniques.

Quant au secteur des mines, phosphates et dérivés, son activité a continué en 2014 à subir les effets des perturbations sociales au niveau des sites de production et de la branche de transport ferroviaire du phosphate brut. Les exportations de ce secteur ont, à cet effet, accusé une baisse de 2,4% en 2014 par rapport à l'année 2013, sachant que les quantités exportées ont connu un fléchissement de plus de 50% en comparaison avec l'année 2010, durant laquelle l'activité connaissait un rythme normal.

Parallèlement, les exportations du secteur de l'énergie se sont inscrites en baisse de 11,1% par rapport à l'année 2013 suite, essentiellement, à la régression des ventes de pétrole brut (-14,3%) en lien avec la régression de la production nationale de 11%. L'activité de ce secteur a connu, au cours des deux dernières années, un déclin ayant touché la production des principaux gisements pétroliers en activité qui s'est accompagné de l'absence de nouvelles entrées en exploitations de champs pétroliers.

Les exportations du secteur de l'agriculture et industries agro-alimentaires ont connu, de leur part, une diminution de 16,2% qui a concerné principalement l'huile d'olive (-40,2%) dont les ventes ont porté sur une valeur de 490 MDT contre 820 MDT en 2013. Toutefois, le net essor des expéditions de ce produit au cours des deux derniers mois de 2014, en relation avec l'excellent démarrage de la campagne d'huile d'olive 2014-2015, a permis de limiter la portée de ce fléchissement.

Au niveau des **importations**, tous les groupes de produits ont connu une progression à l'exception des produits alimentaires (-3,3%).

En particulier, les achats des produits énergétiques ont enregistré une accélération (+8,9% contre +5,8% une année auparavant), suite à la forte hausse des achats de gaz naturel (+35,8%) due à l'effet conjugué de la diminution de la production nationale de 8% et la baisse de 46% en volume de la redevance gaz perçue au titre du passage sur le territoire national des deux gazoducs

transfrontaliers algéro-italien. Concernant les achats de pétrole brut et des produits raffinés, ils ont maintenu, pratiquement, les mêmes niveaux enregistrés en 2013.

Pour les importations des matières premières et demi-produits, elles se sont, également, accélérées (+6,6% contre +1,8% en 2013) portant la marque, surtout, de la hausse des achats de fer et d'acier (+10,2%) ainsi que du coton, tissus et fils (+11,9%). Parallèlement, les achats des biens d'équipement ont enregistré une nette reprise en 2014 (+10% contre -2% une année auparavant) suite à l'intensification des achats de ces biens au cours du dernier trimestre de 2014 (+20,8%). Ces acquisitions ont été destinées, surtout, aux secteurs relevant du domaine de l'électricité, des télécommunications et du transport, avec en particulier l'achat d'un avion d'une valeur de 162 MDT.

S'agissant des achats des biens de consommation, qui représentent près du quart du total des importations, ils ont évolué à un rythme pratiquement comparable à celui de l'année 2013 (+5% contre +5,9%). Ces importations ont concerné, essentiellement, les produits de textile, les voitures de tourisme et les produits pharmaceutiques.

Concernant les importations des produits alimentaires, elles ont préservé en 2014 leur niveau élevé qui a atteint 3,4 milliards de dinars malgré la baisse enregistrée par rapport à 2013 (-3,3%). Ces achats ont concerné, notamment, les produits céréaliers, le maïs, les huiles végétales et le sucre.

Encadré 3-1 : Analyse des effets prix, quantité et change sur l'évolution des échanges commerciaux de la Tunisie en 2014

Le dérapage du déficit commercial, qui a atteint un niveau record en 2014 dépassant le cap de 13,6 milliards de dinars en 2014, suscite une analyse rigoureuse des effets qui ont impacté l'évolution des échanges commerciaux de la Tunisie au cours de cette année. En effet, la poursuite de la faiblesse du rythme de l'activité économique à l'échelle nationale et dans les principaux pays partenaires, qui s'est conjuguée à la persistance des tensions sociales et sécuritaires sont de nature à constituer des contraintes pour la bonne performance des activités exportatrices et affecteraient ainsi le volume des expéditions des secteurs extractifs et industriels. Parallèlement, l'effet de la dépréciation du Dinar Tunisien vis à vis des principales monnaies étrangères sur les échanges commerciaux mérite d'être analysé. Par ailleurs, la chute des prix internationaux des hydrocarbures qui s'est accentuée surtout au cours du dernier trimestre, tout comme la progression des prix internationaux des produits manufacturés devraient avoir un impact sur la balance commerciale du pays.

Il s'agit donc d'analyser l'effet des événements marquants susmentionnés à travers l'évaluation de l'impact de l'effet change, l'effet prix ainsi que l'effet volume sur les échanges commerciaux de la Tunisie en 2014.

Evolution du commerce extérieur par secteur et par effet

Secteur	Effet sur les exportations				Effet sur les importations				Effet net			
	Effet volume	Effet prix	Effet change	Variation totale	Effet volume	Effet prix	Effet change	Variation totale	Effet volume	Effet prix	Effet change	Variation totale
Agricult. et I.A.A	-652,7	141,4	67,8	-443,5	62,6	-356,3	172	-121,7	-715,3	497,7	-104,2	-321,8
Énergie et Lubrifiants	-601,3	-15,6	149	-467,9	305,4	1,1	296,2	602,7	-906,7	-16,7	-147,2	-1.070,6
Mines, Phosph. & dérivés	7,6	-122,6	75,1	-39,9	-2,2	8,2	41,6	47,6	9,8	-130,8	33,5	-87,5
Industries manufacturières :	438,3	384,4	834,2	1.656,9	356,7	430,7	1.217,0	2.004,5	81,6	-46,3	-382,9	-347,6
- Textiles, habil. & cuirs	173,6	-204,6	264,8	233,8	187,8	-33,4	193	347,4	-14,2	-171,2	71,8	-113,6
- I.M.E.	268,8	473,2	467,4	1.209,4	32,7	475,3	727,6	1.235,6	236,1	-2,1	-260,2	-26,2
Autres industries Manuf.	-4,1	115,8	102	213,7	136,2	-11,2	296,5	421,5	-140,3	127	-194,5	-207,8
Total	-808,1	387,6	1.126,1	705,6	722,5	83,7	1.726,9	2.533,1	-1.530,6	303,9	-600,8	-1.827,5

(Suite)

Suite encadré 3-1 :

1- Evaluation de l'effet volume

En volume, **les exportations** ont enregistré en 2014 une baisse, évaluée en termes monétaires à 808,1 MDT, traduisant ainsi le fléchissement de la quantité globale des marchandises expédiées qui a concerné principalement le secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires, avec une régression évaluée à 652,7 MDT, en lien avec la forte baisse des quantités exportées d'huile d'olive. Pour le secteur énergétique, la baisse des quantités est évaluée en termes monétaires à 601,3 MDT, reflétant notamment la régression des quantités exportées de pétrole brut. Par contre, le volume des exportations des industries manufacturières a progressé avec une contre-valeur de 438,3 MDT alors que celui des ventes des produits phosphatés n'a que légèrement augmenté et demeure largement en deçà des niveaux de 2010.

Le volume des importations a, par contre, progressé d'une contre-valeur de 722,5 MDT en lien avec l'accroissement de la demande domestique adressée aux produits importés. L'augmentation du volume a concerné tous les secteurs d'activité à l'exception de celui des produits miniers et phosphatés (-2,2 MDT). La principale hausse a touché le secteur de l'énergie, évaluée à 305,4 MDT, qui s'explique surtout par la progression des quantités importées de gaz naturel auprès de l'Algérie.

De ce fait, l'effet volume négatif net est estimé à 1.530,6 MDT, représentant ainsi plus de 83% de l'élargissement du déficit commercial enregistré en 2014.

2- Evaluation de l'effet change

La dépréciation du Dinar Tunisien de 4,4%* vis-à-vis du dollar américain et de 4,2%* par rapport à l'euro **a amplifié la valeur des exportations de plus de 1,1 milliards de dinars et les importations d'environ 1,7 milliard, entraînant un effet change net négatif qui s'est élevé à 0,6 milliard de dinars** exerçant ainsi des pressions notables sur la balance commerciale.

Néanmoins, l'impact de la dépréciation du dinar vis-à-vis de l'une ou l'autre des principales devises (Euro et Dollar Américain) est étroitement lié à la structure des échanges commerciaux par devises, qui mérite d'être présentée. Ainsi, **au niveau des exportations par devises**, plus de 70% des ventes à l'étranger sont destinées à l'union européenne et sont, par conséquent, principalement facturées en Euro, sachant que ces ventes sont composées essentiellement des produits des secteurs industriels (textile, habillement et cuir, industries mécaniques et électriques et les autres industries manufacturières). Les ventes des autres secteurs d'activité sont libellées principalement en dollar américain, à l'instar des produits énergétiques, des produits phosphatés et certains produits agricoles.

Quant à la structure des importations, le dollar américain a représenté en 2014 la monnaie de facturation de près de 43% des achats totaux. Il est à signaler à ce propos que plus de 60 % des importations qui sont libellés en dollars concernent en particulier les produits énergétiques, les produits alimentaires de base (céréales, café, sucre, ...) ainsi que les matières premières (produits miniers, métaux, soufre, ammoniac, ...).

Pour l'euro, il est la monnaie de facturation de 54% du total des achats dont essentiellement les biens de consommation et les produits des industries manufacturières, notamment ceux réalisés sous le régime offshore.

3- Evaluation de l'effet prix (hors effet change):

Il s'agit d'évaluer l'effet de l'évolution des prix internationaux (en devises) sur les échanges commerciaux de la Tunisie en 2014. **Au niveau des exportations**, l'effet prix a été positif de 387,6 MDT, et ce, en dépit de la baisse des prix des produits énergétiques et des produits phosphatés dont l'effet prix cumulé négatif est évalué à 139,2 MDT. C'est que l'accroissement des prix à l'export est plutôt dû au fort impact de l'accroissement des prix des industries manufacturières, notamment les IME (effet positif de l'ordre de 384,4 MDT) et des produits agricoles, notamment l'huile d'olive, dont les prix à l'exportation ont fortement augmenté surtout lors des derniers mois de l'année.

S'agissant de l'effet prix sur les importations, il s'est limité à +83,7 MDT. L'accroissement des prix internationaux de certains biens d'équipement et de consommation a été en effet compensé par la baisse des prix de certains produits alimentaires de base à l'instar des céréales. Par ailleurs, le fléchissement des cours internationaux des hydrocarbures, entamé au début du deuxième semestre de l'année, n'a eu qu'un effet réduit (-16,7 MDT). Cet impact limité est dû au décalage entre la baisse des prix des hydrocarbures sur les marchés internationaux et sa répercussion sur les prix facturés au niveau des approvisionnements de l'étranger. En outre, la structure des prix du gaz naturel importé, exclusivement auprès de l'Algérie, qui obéit à une formule ne permettant de refléter la baisse des prix internationaux qu'après un décalage de plusieurs mois, a également contribué à limiter l'effet de la baisse des prix sur la facture des importations.

* Variation du taux de change interbancaire annuel moyen

(Suite)

Suite encadré 3-1 :

Ainsi, l'effet prix net a été bénéfique pour les échanges commerciaux de la Tunisie pour un montant de plus de 300 millions de dinars émanant pratiquement en entier de la hausse des prix des produits industriels exportés.

De tout ce qui précède, il s'avère que l'effet volume représente la principale raison de la détérioration de la balance commerciale, traduisant la faiblesse de croissance de l'activité économique. Quant à l'impact de l'effet change sur le déficit commercial, il a contribué à hauteur de 32,9% dans l'élargissement du déficit commercial. En revanche, l'effet prix a permis de compenser légèrement les effets négatifs du volume et du change.

L'analyse des échanges commerciaux par régime fait apparaître un élargissement de plus de 2,5 milliards de dinars du déficit commercial sous le régime général pour dépasser 20,4 milliards de dinars en relation avec la baisse des exportations de 7% qui a concerné les secteurs de l'énergie (-11,1%) et des mines, phosphates et dérivés (-2,4%). Les importations ont de leur côté augmenté de 6,6% suite, essentiellement, à la hausse des achats des produits énergétiques (+8,9%).

TABLEAU 3-3 : EVOLUTION DES ECHANGES COMMERCIAUX PAR REGIME

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014	Variations en %	
						2013 2012	2014 2013
Exportations FOB	23.519,0	25.091,9	26.547,7	27.701,2	28.406,7	4,3	2,5
Régime général	9.157,9	8.681,9	10.200,3	10.311,6	9.586,8	1,1	-7,0
Régime off-shore	14.361,1	16.410,0	16.347,4	17.389,6	18.819,9	6,4	8,2
Importations CAF	31.816,7	33.695,4	38.178,0	39.509,4	42.042,6	3,5	6,4
Régime général	21.969,8	22.751,9	27.433,6	28.174,9	30.029,0	2,7	6,6
Régime off-shore	9.846,9	10.943,5	10.744,4	11.334,5	12.013,6	5,5	6,0
Solde commercial FOB – CAF ¹	-8.297,7	-8.603,5	-11.630,3	-11.808,2	-13.635,9	-177,9	-1.827,7
Régime général ¹	-12.811,9	-14.070,0	-17.233,3	-17.863,3	-20.442,2	-630,0	-2.578,9
Régime off-shore ¹	4.514,2	5.466,5	5.603,0	6.055,1	6.806,3	452,1	751,2

¹ Variation en MDT

Source : Institut national de la statistique

Au niveau du régime offshore, l'accroissement des exportations, à un rythme plus soutenu que celui des importations soit 8,2% et 6% respectivement, a entraîné une amélioration de l'excédent commercial sous ce régime de 751 MDT pour dépasser 6,8 milliards de dinars. La hausse des exportations a concerné, essentiellement, les industries manufacturières (+9,1%) qui représentent la quasi-totalité des produits exportés sous ce régime.

TABLEAU 3-4 : EVOLUTION DES ECHANGES COMMERCIAUX AU COURS DE L'ANNEE 2014

(En MDT sauf indication contraire)

Secteur	Agri. et Ind. Agro- Alim.	Energie et Lubri- fiants	Mines, Phosphate et Dérivés	Textile, habillement, et cuirs	I.M.E	Autres Industries div.	Total
Exportations aux prix courants	2.297,1	3.741,7	1.618,0	6.460,9	11.574,1	2.714,9	28.406,7
Evolution en % (1)	-16,2	-11,1	-2,4	3,8	11,7	8,5	2,5
Evolution en % (2)	-24,2	-14,3	-0,1	2,8	2,5	-0,2	-1,8
Importations aux prix courants	4.281,8	7.381,5	932,1	4.820,8	17.283,6	7.342,8	42.042,6
Evolution en % (1)	-2,8	8,9	5,4	7,8	7,7	6,1	6,4
Evolution en % (2)	1,3	4,7	-0,5	4,3	0,0	2,0	1,4
Solde commercial aux prix courants	-1.984,7	-3.639,8	685,9	1.640,1	-5.709,5	-4.627,9	-13.635,9

(1) Variation au prix courants.

Source : Institut national de la statistique

(2) Variation aux prix courants calculée selon les indices des prix de l'année de base 2000.

Évaluées aux prix constants, les importations ont enregistré en 2014 une progression de 1,4% alors que les exportations ont baissé de 1,8%. C'est que l'accroissement des indices des prix à l'import et à l'export de 4,9% et 4,5% respectivement, a amplifié les valeurs des échanges

commerciaux, entraînant une légère détérioration des termes de l'échange (-0,4%) par rapport à l'année 2013. Ce résultat cache, toutefois, des évolutions divergentes selon les secteurs. En particulier, les termes de l'échange du secteur des mines, phosphates et dérivés se sont détériorés de 7,7% alors que ceux du secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires se sont améliorés de 15,2%.

TABLEAU 3-5 : EVOLUTION DES INDICES DES PRIX DES EXPORTATIONS ET DES IMPORTATIONS PAR SECTEUR

Secteur	Agriculture et IAA	Energie et lubrif.	Mines, Phosphate et Dérivés	Textile, habillement et cuirs	I.M.E	Autres Ind. div.	Total
Indices des prix							
IPX *							
2013	191,2	462,9	323,1	211,6	166,8	179,6	206,6
2014	211,5	480,4	315,8	213,7	181,7	195,3	215,9
<i>Evolution en % (14/13)</i>	10,6	3,8	-2,3	1,0	9,0	8,8	4,5
IPM *							
2013	246,1	480,1	353,3	187,1	173,9	198,0	212,8
2014	236,2	499,2	374,2	193,3	187,2	206,0	223,3
<i>Evolution en % (14/13)</i>	-4,0	4,0	5,9	3,3	7,7	4,0	4,9
Termes de l'échange *							
2013	77,7	96,4	91,5	113,1	95,9	90,7	97,1
2014	89,5	96,2	84,4	110,6	97,1	94,8	96,7
<i>Evolution en % (14/13)</i>	15,2	-0,2	-7,7	-2,2	1,2	4,5	-0,4

* Les indices des prix sont calculés selon l'année de base 2000.

Source : Institut national de la statistique

3-1-1-2 Balance des services

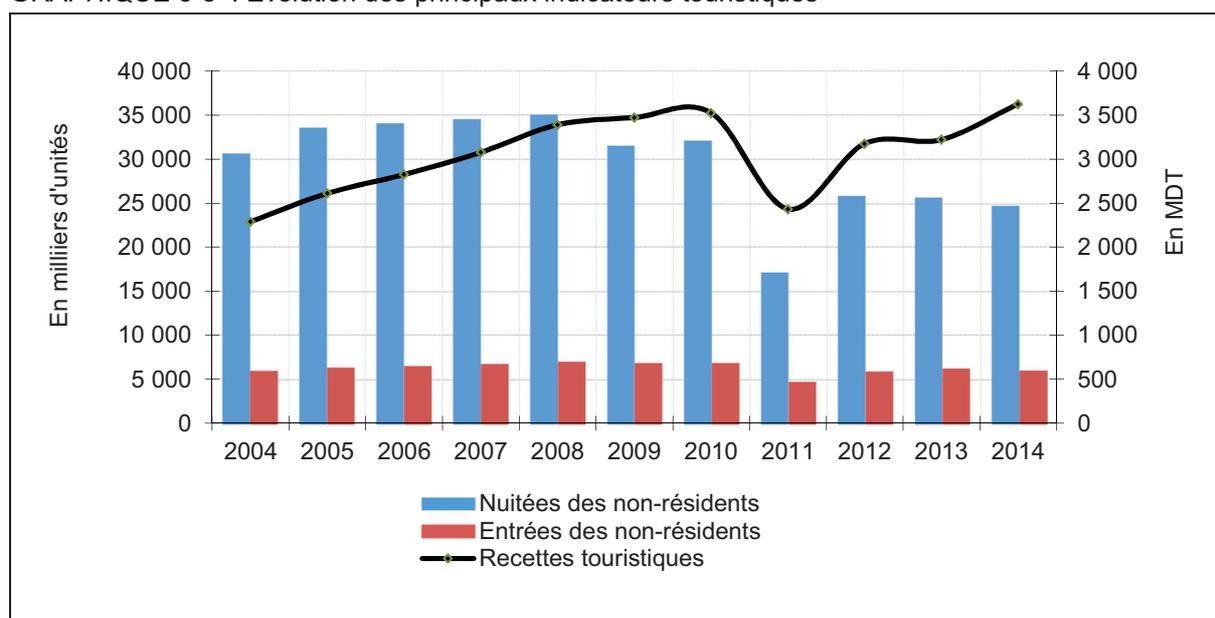
L'excédent de la balance des services s'est replié de 7,1% en 2014 pour se situer à 2.448 MDT et ce, sous l'effet du creusement du déficit de la balance du transport qui a porté la marque, de la poursuite de la contraction de la redevance gaz perçue par l'Etat Tunisien et ce, pour la deuxième année successive. Cependant, l'amélioration de l'excédent de la balance des voyages, en 2014, a permis de limiter la portée de la baisse de l'excédent de la balance des services.

En ce qui concerne la balance des voyages, son excédent s'est accru de 15,7% en 2014 pour s'établir à 2.849 MDT. Les recettes à ce titre ont, en effet, évolué à un rythme soutenu, soit 12,5%, tirant profit de l'accroissement des recettes générées par l'activité touristique, alors que les dépenses au titre des voyages n'ont augmenté que de 5,4%.

Du côté des recettes, celles drainées par l'activité touristique, principale composante au titre des voyages, ont augmenté de 12,5% en 2014 pour s'élever à 3.626 MDT dépassant, pour la première fois depuis la révolution leur niveau de 2010, (+2,9%). Par ailleurs, la dépréciation du dinar vis-à-vis de l'euro et du dollar des Etats-Unis a permis dans une large mesure de soutenir la compétitivité de ce secteur. Sans effet change, ces recettes n'auraient, en effet, augmenté que de 7,5%. A l'inverse, les indicateurs réels de ce secteur ont accusé un fléchissement de 3,2% pour les entrées des non-résidents et de 3,8% pour les nuitées des non-résidents pour revenir à 6,1 millions de visiteurs et 24,8 millions d'unités, respectivement, en 2014.

Il est à signaler, à ce propos, que la diaspora libyenne séjournant en Tunisie, qui a atteint plus d'un million de personnes au terme de 2014 en raison de la détérioration de la situation sécuritaire dans leur pays, outre la bonne performance réalisée par le marché algérien en 2014 (+34,5% pour les entrées et 51,3% pour les nuitées), ont considérablement conforté le niveau des recettes touristiques.

GRAPHIQUE 3-5 : Evolution des principaux indicateurs touristiques



En revanche, les indicateurs avec le marché européen ont affiché un fléchissement en raison de sa forte vulnérabilité aux événements survenus dans le pays au cours des quatre dernières années. Les entrées et les nuitées des touristes en provenance de cette zone ont diminué de 3% et 5,1% respectivement en 2014 pour se situer à 2,8 millions de personnes et 21,7 millions d'unités. En particulier, le marché français, principal pourvoyeur de touristes européens pour la Tunisie, a été nettement affecté par le climat d'instabilité qui règne depuis la révolution. Les entrées et les nuitées y afférentes se sont, par conséquent, inscrites en régression de 6,1% et 5,7%, respectivement.

Dans ce cadre et afin de limiter les contreperformances du marché européen, des efforts ont été davantage déployés en 2014 visant, en particulier, le renforcement des campagnes promotionnelles et l'organisation de plusieurs manifestations culturelles à grande portée médiatique. Ces efforts s'inscrivent dans le cadre de la Stratégie Vision «3+1» qui a été mise au point en 2014 et qui est axée autour de quatre axes: la diversification de l'offre et des régions, la qualité et la formation, le Branding et le marketing ainsi que la modernisation du secteur.

Parallèlement au tourisme personnel, les recettes au titre des soins médicaux ne cessent de se consolider, au fil des années, pour s'élever à 215 MDT en 2014 contre 192 MDT en 2013, soit un taux de progression de 12%. La Tunisie dispose, en effet, d'un fort potentiel dans le domaine médical qui l'a hissé parmi les pays leaders à l'échelle internationale. Cet atout a été davantage appuyé, d'une part, par la présence d'un système financier assez développé et d'autre part par l'effort fourni par les professionnels du secteur en matière de stratégie de commercialisation et de communication. Le nombre de patients étrangers est estimé à environ 400 milles, dont plus de 80% sont des libyens. Le nombre de patients algériens et mauritaniens a enregistré, aussi, une tendance haussière durant les dernières années. Par ailleurs, des patients européens, plus intéressés au rapport qualité-prix, fréquentent de plus en plus les établissements de santé privés tunisiens, notamment, pour la chirurgie esthétique et les implants dentaires.

S'agissant des dépenses inhérentes aux voyages, elles ont augmenté uniquement de 5,4% en 2014 pour s'établir à 1.156 MDT et ce, après avoir progressé de 18,5% en 2013. Le ralentissement enregistré, d'une année à l'autre, s'explique par la baisse des dépenses au titre du tourisme de 6,6% en 2014 pour s'élever à 638 MDT contre une hausse de 27,1% et 683 MDT une année auparavant. C'est que la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales devises (euro, dollar) et la faiblesse de l'activité économique du pays ont contribué à freiner le rythme de progression de ces transferts.

Les dépenses ayant trait aux études et stages et celles relatives aux voyages à titre professionnel ont, en revanche, augmenté en 2014 de 25,8% et 36,5% pour s'élever à 195 MDT et 157 MDT respectivement. Aussi, les dépenses au titre du « pèlerinage et Omra » ont-elles enregistré une hausse de 34,3% pour se situer à 145 MDT contre 108 MDT en 2013, année marquée par le repli du nombre des pèlerins tunisiens se rendant aux lieux saints, suite à la décision de l'Arabie Saoudite de réduire le quota des pays de 20% pour des raisons logistiques.

S'agissant de la balance des transports, son déficit a plus que triplé durant les trois dernières années pour atteindre 849 MDT en 2014. Cette évolution s'explique, par l'effet conjugué de la baisse des recettes de 4,7% et la progression des dépenses de 3,3%.

Du côté des recettes, l'on note, en particulier, la baisse de la valeur de la redevance gaz perçue par l'Etat tunisien au titre du passage des deux gazoducs transcontinentaux transportant le gaz algérien vers l'Italie de 50,6% en 2014. Ce forfait fiscal est, en effet, revenu à 236 MDT en 2014 contre 478 MDT en 2013 et 750 MDT en 2012, résultat qui s'explique par l'effondrement du volume de gaz algérien exporté vers l'Italie suite aux désaccords sur les tarifs conventionnels appliqués.

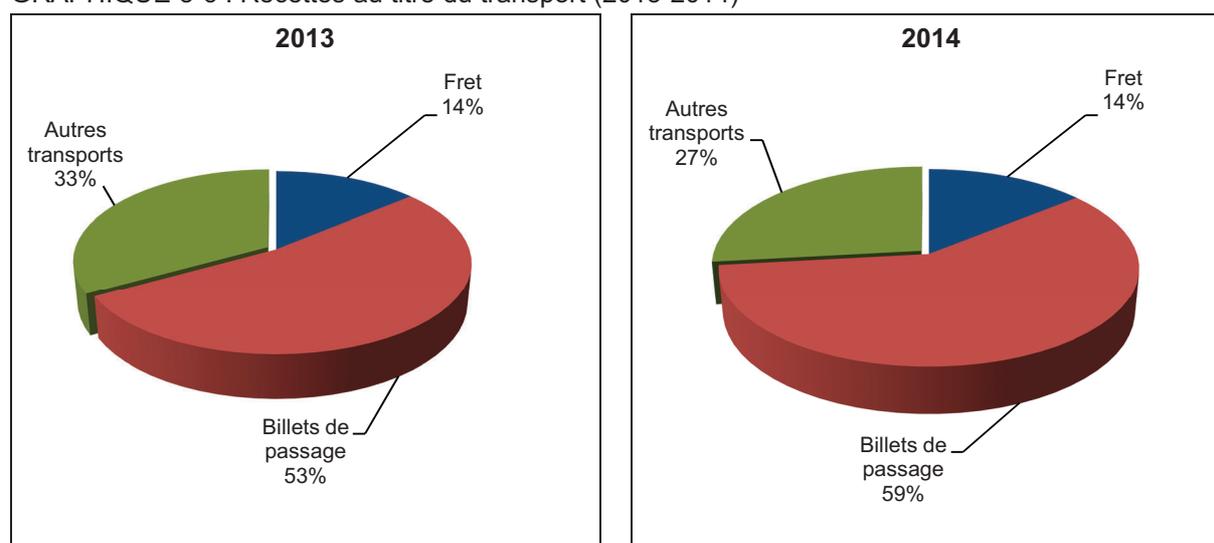
TABLEAU 3-6 : EVOLUTION DE LA REDEVANCE-GAZ

Année	En espèce		En nature		Total en MDT
	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	
2010	221	36,7	382	63,3	603
2011	182	28,3	460	71,7	642
2012	164	21,9	586	78,1	750
2013	87	18,2	391	81,8	478
2014	28	11,9	208	88,1	236

Source : BCT et SOTUGAT

Pour les recettes inhérentes aux billets de passage, elles ont enregistré une forte reprise en 2014 (+6,3%) pour se situer à 1.160 MDT (contre -0,7% et 1.091 MDT en 2013). Cette évolution est attribuable, principalement, à la nette amélioration des performances d'une compagnie aérienne de la place qui a pu renforcer son activité de vols réguliers sur le marché européen. Quant aux recettes au titre de fret, elles continuent à porter sur des montants plus modérés, soit 277 MDT en 2014 contre 285 MDT en 2013.

GRAPHIQUE 3-6 : Recettes au titre du transport (2013-2014)



Du côté des dépenses au titre de transport, elles se sont accrues de 3,3% en 2014 pour s'établir à 2.812 MDT, tendance qui s'explique par l'accroissement des dépenses au titre de fret. Ces frais, qui sont fortement corrélés aux importations de biens, ont augmenté de 7,5% pour atteindre 2.102 MDT, soit plus de 35% des dépenses de services.

Quant à la balance des autres services, son excédent s'est replié de 56 MDT pour revenir à 634 MDT en 2014, reflétant l'augmentation des recettes à un rythme moins accéléré que celui des dépenses, soit respectivement 0,2% et 4,1%.

S'agissant des recettes, l'on note, en particulier, un net affermissement des flux inhérents aux services d'informatique et d'information (+24,3% contre +10% en 2013), secteur ayant bénéficié durant la dernière décennie de la concentration des investissements privés, de la disponibilité d'une main d'œuvre très qualifiée et de la vigueur de la demande étrangère formulée pour ces produits, notamment, de la part des pays africains.

Pour les autres rubriques de la balance des autres services, l'on relève, essentiellement, un accroissement des flux reçus au titre des frais commerciaux et négoce international (+17,3%) pour s'élever à 384 MDT et celles relatives aux services financiers (+19%).

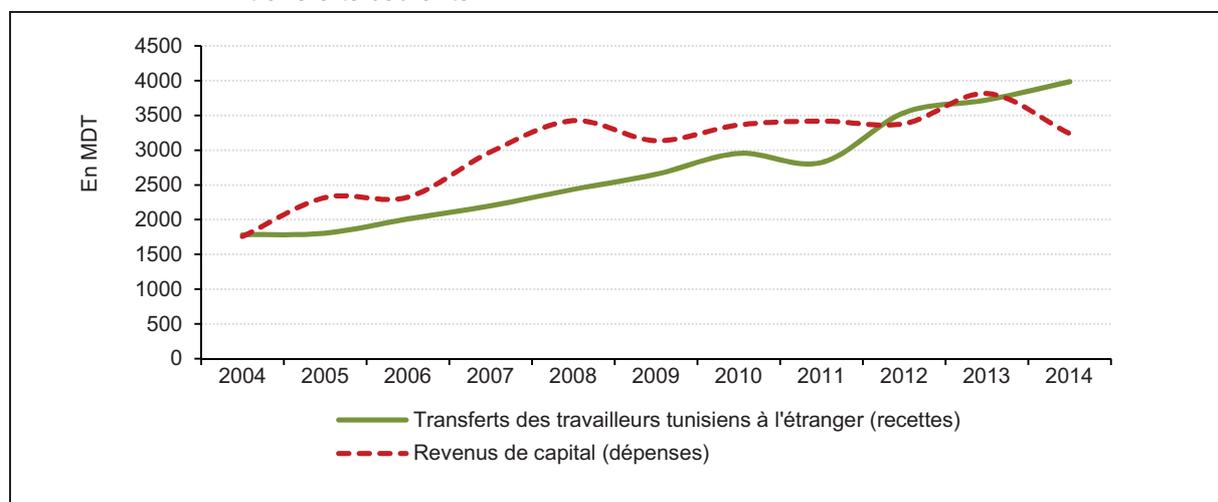
En revanche, les recettes ayant trait aux grands travaux et services techniques, fortement concentrées par le passé sur le marché libyen, ont enregistré une baisse de 8,4% en 2014 pour se situer à 641 MDT. Aussi, les flux reçus au titre des services de communication ont-ils baissé de 6,7% pour revenir à 566 MDT.

Quant aux dépenses au titre des autres services, elles ont augmenté de 4,1% pour s'élever à 1.516 MDT en 2014 contre 1.456 MDT en 2013. Cette hausse a, essentiellement, concerné les dépenses ayant trait aux primes et indemnités d'assurance, aux frais commerciaux et négoce international et celles au titre des services financiers qui ont progressé de 15,4%, 15,5% et 27,5% respectivement pour se situer à 385 MDT, 200 MDT et 117 MDT en 2014. En revanche, les dépenses au titre des grands travaux et services techniques ont accusé une baisse de 5,9% pour se situer à 520 MDT en lien avec la faiblesse du niveau des investissements nationaux. Les dépenses engagées dans le cadre des services de communication ont, à leur tour, diminué de 21,2% pour revenir à 99 MDT en 2014.

3-1-1-3 Balance des revenus de facteurs et des transferts courants

La balance des revenus facteurs et transferts courants a dégagé un excédent appréciable en 2014, soit 1.573 MDT contre 699 MDT une année auparavant, résultat attribuable à la hausse de la valeur des recettes à ce titre de 7% et au repli des dépenses de 14,3%.

GRAPHIQUE 3-7 : Evolution des principaux postes de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants



Du côté des recettes, les revenus de travail rapatriés par les tunisiens travaillant à l'étranger, qui dénombrent plus de 1,3 millions de personnes en 2014, ont enregistré une hausse de 7,1% en 2014 pour s'élever à 3.984 MDT contre un accroissement de 5,1% et 3.721 MDT une année auparavant.

Les **apports en espèces** ont évolué de 6,5% en 2014 pour s'établir à 2.896 MDT, niveau qui a été amplifié par l'effet change découlant de la dépréciation (en termes de moyenne annuelle) du dinar tunisien vis-à-vis de l'euro de 4,2% et du dollar US de 4,4%. Compte non tenu de l'effet change, les revenus du travail en espèces auraient augmenté de 2% uniquement. La faiblesse de la croissance économique dans les principaux pays européens hôtes des travailleurs tunisiens, qui s'est conjuguée à l'instabilité du pays, ont limité le volume de ces apports.

Pour les **revenus de travail en nature**, ils continuent à progresser à un rythme soutenu et ce, depuis 2012, année marquée par l'entrée en vigueur de la décision réglementaire qui stipule le relèvement de l'âge maximum des voitures importées sous le régime FCR par les tunisiens résidents à l'étranger de 3 à 5 ans. En 2014, les apports en nature ont augmenté de 8,6% pour s'élever à 1.088 MDT soit 27,3% du total des transferts à ce titre.

TABLEAU 3-7 : REVENUS DU TRAVAIL PAR MODE DE TRANSFERT

Année	Total		Apports en espèces		Apports en nature	
	En MDT	Variation en %	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total
2010	2.953	11,3	2.333	79,0	620	21,0
2011	2.822	-4,4	2.165	76,7	657	23,3
2012	3.539	25,4	2.634	74,4	905	25,6
2013	3.721	5,1	2.719	73,1	1.002	26,9
2014	3.984	7,1	2.896	72,7	1.088	27,3

Quant aux recettes au titre des **transferts courants**, elles se sont accrues de 10,6% en 2014 pour s'élever à 680 MDT, ayant concerné, principalement, les impôts payés par les sociétés pétrolières étrangères, installées en Tunisie.

Du côté des dépenses, l'on note en particulier une baisse des transferts au titre *des revenus du capital de 15,2% pour s'établir à 3.236 MDT* en 2014 en relation avec le repli des transferts effectués au titre des revenus des investissements directs étrangers ainsi qu'aux intérêts de la dette à moyen et long termes.

S'agissant des revenus des investissements directs étrangers, ils ont baissé de 19% pour s'élever à 2.312 MDT faisant suite au repli des transferts des revenus d'investissements réalisés par les sociétés opérant dans le secteur énergétique, qui sont revenus de 1.840 MDT en 2013 à 1.418 MDT en 2014 suite à la baisse de l'activité de ce secteur au cours de ces dernières années. Egalement, ceux réalisés par les autres secteurs ont diminué de 11,7% pour se situer à 894 MDT dont 212 MDT, ayant concerné, la dernière tranche des dividendes transférés par la société «OOREDOO» au profit de la société mère « Qatar Télécom » au titre des trois exercices 2010-2012.

Quant aux dépenses engagées pour honorer les intérêts de la dette à moyen et long termes, elles se sont repliées de 2,7% pour revenir à 799 MDT, soit 24,7% des dépenses totales au titre des revenus de capital. Les paiements servis aux organismes internationaux, qui représentent plus que la moitié des dépenses à ce titre, ont atteint 407 MDT ayant bénéficié, essentiellement, à la BEI (125 MDT), la BAD (125 MDT) et à la Banque Mondiale (74 MDT). Pour les règlements effectués à ce titre dans le cadre de la coopération bilatérale et au profit des marchés financiers, ils ont atteint respectivement 208 MDT et 184 MDT.

3-1-2 Balance des opérations en capital et financières

Le solde excédentaire de la balance des opérations en capital et financières s'est nettement consolidé pour s'élever à 8.673 MDT en 2014 contre 5.002 MDT une année auparavant et ce, en relation avec l'accroissement notable des entrées de capitaux sous forme d'emprunts extérieurs à MLT ainsi que sous forme de dons en espèces. Quant aux flux entrant réalisés au titre des investissements directs étrangers, ils se sont maintenus, pratiquement, au même niveau de 2013.

TABLEAU 3-8 : EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES (En MDT)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014
- Opérations en capital	118	259	701	187	487
- Investissements étrangers (IDE+Portefeuille)	1.873	547	2.404	1.850	1.828
- Autres investissements ¹	642	1.474	4.724	2.965	6.358
Solde des opérations en capital et financières	2.633	2.280	7.829	5.002	8.673

¹ Il s'agit des opérations financières ayant trait aux capitaux de prêts-emprunts à moyen et long termes, aux dépôts long terme effectués auprès de la BCT, aux avoirs et engagements à court terme ainsi qu'aux allocations en DTS.

En ce qui concerne la balance des opérations en capital, son excédent s'est considérablement accru passant de 187 MDT en 2013 à 487 MDT en 2014 en relation avec la consolidation des concours financiers sous forme de dons en espèces qui ont atteint 502 MDT contre 195 MDT en 2013. En particulier, l'Union européenne a accordé à la Tunisie une enveloppe de 157 MEUR, dont l'essentiel (121 MEUR) a été destiné aux programmes de l'appui budgétaire¹. Parallèlement, l'Agence Française de Développement a octroyé à la Tunisie un don de 10 MEUR (23 MDT) et ce, dans le cadre du programme de réhabilitation et d'intégration des quartiers d'habitation. De son côté, l'Algérie a alloué, en 2014, un don à la Tunisie pour un montant de 50 MUSD (85 MDT).

Quant à l'excédent de la balance des investissements étrangers, il s'est inscrit en légère baisse (-1,2%) pour se situer à 1.828 MDT en 2014, résultat qui trouve son origine dans le léger repli des flux entrant des investissements directs (-0,8%) et de portefeuille (-10,6%).

TABLEAU 3-9 : RECETTES AU TITRE DES INVESTISSEMENTS ETRANGERS (Engagements) (En MDT)

Secteur	2010	2011	2012	2013	2014
Energie	1.317	1.063	886	1.077	892
Industries manufacturières	574	331	532	508	446
Tourisme et immobilier	95	23	77	19	52
Télécommunications	127	194	758	88	83
Financier	43	0	243	99	228
Autres	9	5	8	24	99
Investissements directs étrangers	2.165	1.616	2.504	1.815	1.800
Investissements de portefeuille	253	102	83	180	160
Total	2.418	1.718	2.587	1.995	1.960

Concernant les flux d'investissements directs étrangers (IDE) bénéficiant à la Tunisie, ils ont gardé en 2014, pratiquement, le même niveau d'une année auparavant, soit 1,8 milliard de dinars, niveau qui demeure toujours limité. L'attractivité des IDE au site tunisien s'est, en effet, affaiblie au fil de ces dernières années et ce, en raison du contexte national défavorable marqué par l'instabilité politique et sociale, les tensions sécuritaires ainsi que la montée des incertitudes

¹ * Programme d'appui à la Relance (PAR III : 75 MEUR),

* Programme d'appui à l'adéquation Education-Emploi en Tunisie (PEFESE : 19 MEUR),

* Programme d'appui à la Compétitivité (PAC : 15 MEUR),

* Programme d'appui aux politiques publiques de gestion des ressources en eau pour le développement rural et agricole (PAPS EAU : 12 MEUR).

quant aux perspectives économiques. Les flux des IDE n'ont représenté, en 2014, que 2,2% du PIB contre une moyenne de 5,4% au cours du quinquennat 2006-2010. Leur contribution au financement extérieur à MLT n'a représenté que 20,4% en 2014 contre une moyenne de 50,9% au cours du quinquennat 2006-2010.

L'analyse des flux entrants des investissements directs étrangers par secteur bénéficiaire permet de constater que l'essentiel des flux des IDE demeure focalisé sur le secteur de l'énergie, qui a drainé un montant de 892 MDT, soit près de la moitié du total des IDE, et ce, malgré leur repli (-17,2%) en comparaison avec l'année 2013. Cette contraction s'explique par le fléchissement des investissements dans le domaine de l'exploration qui sont revenus, d'une année à l'autre, de 551 MDT à 321 MDT, alors que ceux réalisés dans le cadre du développement se sont inscrits en hausse pour passer de 526 MDT à 571 MDT en 2014. La faiblesse du niveau des IDE bénéficiant à ce secteur s'explique, en partie, par des contraintes liées à la réglementation régissant ce secteur. La baisse des prix des hydrocarbures sur les marchés internationaux, entamée depuis le début du deuxième semestre de 2014, de nature à limiter la rentabilité des investissements dans ce secteur a, en outre, contribué à la réticence des investissements dans ce secteur.

De leur côté, les flux des IDE bénéficiant au secteur des industries manufacturières se sont repliés de 12,3% pour se situer à 446 MDT en 2014. Cette baisse est due, principalement, au fléchissement des investissements réalisés dans le secteur des industries mécanique, métallique et métallurgique (-59,6%) et celui des industries électrique et électronique (-42,5%). En revanche, les flux des IDE au profit du secteur des matériaux de construction ainsi que ceux destinés au secteur de l'industrie agro-alimentaire ont enregistré une forte hausse pour atteindre 95 MDT et 110 MDT, respectivement, contre 26 MDT et 31 MDT une année auparavant.

En revanche, les IDE réalisés dans le secteur des services ont plus que doublé pour s'élever à 454 MDT en 2014, en relation, essentiellement, avec l'affermissement des flux des investissements réalisés dans le secteur financier, portant sur une enveloppe de 228 MDT, qui a concerné, principalement, des augmentations de capital social de trois institutions bancaires¹ de la place, effectuées par des partenaires non-résidents.

Egalement, les flux des IDE réalisés dans le secteur du tourisme et immobilier se sont fortement accrus, passant, d'une année à l'autre, de 19 MDT à 52 MDT suite, essentiellement, à l'opération d'extension de l'Hôtel « Tabarka Beach » pour un montant de près de 36 MDT.

Il est à noter que l'année 2014 a connu l'émergence de nouveaux secteurs de services. Il s'agit, principalement, du secteur de la santé, qui a porté la marque de la prise d'une participation majoritaire dans la « Polyclinique Taoufik » par le fonds d'investissement « Abraaj » pour un montant de 49 MDT. Aussi, les IDE dans le secteur de l'enseignement supérieur ont-ils bénéficié d'une enveloppe de 42 MDT, suite à la prise d'une participation dans le groupe tunisien « Université Centrale » par le fonds d'investissement « Actis ».

Hors énergie, les flux des IDE bénéficiant à la Tunisie ont permis de réaliser 324 projets, ayant concerné de nouveaux projets ainsi que des projets d'extension ou de rénovation. Ces projets ont, en effet, créé 9.949 nouveaux postes d'emploi dont 9.188 dans le secteur des industries manufacturières. Quant au nombre de sociétés étrangères ou mixtes, il s'est situé, au terme de l'année 2014, à 3.220 sociétés, permettant la création de près de 342 milles emplois.

S'agissant des dépenses au titre des IDE, elles se sont inscrites en hausse de 7,9% pour s'élever à 121 MDT. En particulier, les investissements directs effectués par les résidents

¹ L'augmentation du capital de :

- la Banque Nationale du Qatar-(Tunisie) (QNB) d'un montant de 101 MDT (juillet 2014).
- l'Union Internationale de Banques (UIB) d'un montant de 78 MDT par la Société Générale (octobre 2014).
- la Banque Zitouna d'un montant de 37 MDT par la Banque Islamique de Développement (décembre 2014).

tunisiens à l'étranger ont enregistré une hausse passant, d'une année à l'autre, de 35 MDT à 67 MDT en 2014, ayant concerné, essentiellement, le secteur des services. En revanche, les désengagements sous forme de rapatriements de matériels effectués par les compagnies pétrolières étrangères ont accusé une baisse par rapport à 2013, pour revenir à 17 MDT en 2014 contre 34 MDT une année auparavant.

En ce qui concerne la balance des investissements de portefeuille, elle a dégagé un excédent qui s'est inscrit en baisse pour revenir à 122 MDT contre 130 MDT une année auparavant, suite au repli des recettes à ce titre qui sont revenues de 180 MDT à 160 MDT, dont 33 MDT correspondent à la souscription par des non-résidents à l'opération d'introduction en bourse de la société « Délice Holding ». S'agissant des dépenses au titre des investissements de portefeuille, elles ont accusé une baisse par rapport à 2013 de 22,6% pour revenir à 38 MDT en 2014.

De son côté, la balance des autres investissements a dégagé un excédent de 6.358 MDT contre 2.965 MDT en 2013, résultat imputable, essentiellement, à l'accroissement notable des entrées nettes de capitaux d'emprunt à MLT pour s'élever à plus que 4 milliards de dinars. Ce résultat s'explique par la forte consolidation des tirages sur les capitaux d'emprunt à MLT (+72%) qui s'est conjugué au repli des dépenses engagées au titre de l'amortissement de la dette à MLT (-18,3%). En outre, des dépôts à MLT portant sur un montant global de 150 MUSD (251 MDT) ont été effectués par des Banques Centrales de pays maghrébins auprès de la Banque Centrale de Tunisie permettant, à leur tour, de conforter davantage le niveau des avoirs.

L'accroissement des tirages, qui ont porté sur une enveloppe de 6.070 MDT en 2014 contre 3.529 MDT une année auparavant, a porté la marque de l'accentuation de ceux bénéficiant à l'Administration et à l'autorité monétaire (BCT), alors que ceux mobilisés par les entreprises ont accusé une baisse.

TABLEAU 3-10 : VENTILATION DES TIRAGES ET DE L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE A MLT PAR TYPE DE COOPERATION (En MDT)

Désignation	Tirages			Amortissement			Flux nets		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Coopération bilatérale	862	1.208	1.206	800	709	667	62	499	539
Administration	577	208	825	398	393	365	179	-185	460
Autorités monétaires	0	639	0	0	0	0	0	639	0
Entreprises	285	361	381	402	316	302	-117	45	79
Coopération multilatérale	2.943	1.790	3.177	1.018	1.101	1.348	1.925	689	1.829
Administration	1.985	483	667	537	598	661	1.448	-115	6
Autorités monétaires	217	402	1.741	0	0	117	217	402	1.624
Entreprises	741	905	769	481	503	570	260	402	199
Marchés financiers	2.000	531	1.687	1.383	694	32	617	-163	1.655
Administration	2.000	373	1.687	992	685	0	1.008	-312	1.687
Autorités monétaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entreprises	0	158	0	391	9	32	-391	149	-32
Total	5.805	3.529	6.070	3.201	2.504	2.047	2.604	1.025	4.023
Administration	4.562	1.064	3.179	1.927	1.676	1.026	2.635	-612	2.153
Autorités monétaires	217	1.041	1.741	0	0	117	217	1.041	1.624
Entreprises	1.026	1.424	1.150	1.274	828	904	-248	596	246

Les tirages au profit de l'**Administration** sont, en effet, passés de 1.064 MDT en 2013 à 3.179 MDT en 2014 représentant plus que la moitié du total des tirages contre 30,2% une année auparavant. En particulier, les fonds levés sur les marchés financiers internationaux ont atteint 1.687 MDT pour représenter plus que la moitié des tirages de l'Administration. Il s'agit, principalement, d'un crédit de 858 MDT (500 MUSD) au titre de la réalisation de l'émission obligataire assortie de la garantie du gouvernement Américain et une enveloppe de 829 MDT (50 milliards de Yens) au titre d'un emprunt obligataire assorti de la garantie de la Banque Japonaise pour la coopération internationale JBIC. Egalement, les tirages réalisés dans le cadre de

coopération bilatérale ont presque quadruplé pour atteindre 825 MDT dont des enveloppes de 320 MDT (200 MUSD) au titre d'un crédit octroyé par la Turquie et 180 MDT (100 MUSD) accordé par l'Algérie dans le cadre du programme d'appui budgétaire. Quant aux tirages réalisés dans le cadre multilatéral, ils ont porté sur une enveloppe de 667 MDT, dont 416 MDT (181 MEUR) est octroyée par la Banque Mondiale s'inscrivant dans le cadre du programme d'appui budgétaire.

S'agissant des tirages bénéficiant à l'autorité monétaire (BCT), ils ont augmenté de 67,2% pour passer de 1.041 MDT en 2013 à 1.741 MDT en 2014. L'enveloppe mobilisée en 2014 correspond aux encaissements au titre des quatre tranches du prêt Stand-by accordé par le Fonds Monétaire International.

Pour les tirages bénéficiant aux entreprises, ils ont diminué de 19,2% pour revenir à 1.150 MDT en 2014 représentant 18,9% du total des tirages à MLT contre 40,4% en 2013. Ces ressources ont été accordées, essentiellement, dans le cadre de la coopération multilatérale (66,9% du total des tirages des entreprises) et principalement auprès de la BEI (337 MDT). Les concours bénéficiant aux entreprises ont été destinés au financement des projets dans les secteurs financier (431 MDT) et de l'énergie (347 MDT).

En se situant à 2.047 MDT, les sorties de capitaux au titre de l'amortissement de la dette à MLT ont accusé une baisse de 18,3% en 2014. Les remboursements du principal de la dette effectués par l'Administration, qui ont représenté plus que la moitié du total des remboursements, se sont repliés de 38,8% pour s'établir à 1.026 MDT. Quant aux dépenses engagées au titre du remboursement de la dette réalisées par l'autorité monétaire, elles se sont élevées à 117 MDT. De son côté, l'enveloppe réglée par les entreprises s'est accrue de 9,2% pour se situer à 904 MDT en 2014.

GRAPHIQUE 3-8 : Structure du financement extérieur

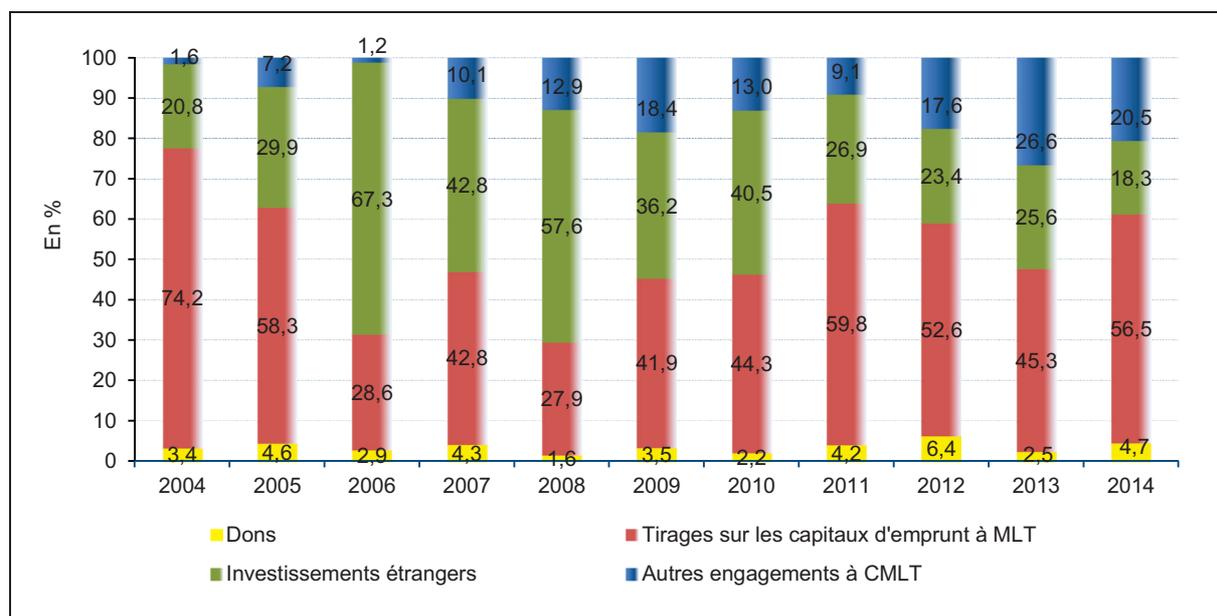


TABLEAU 3-11 : EVOLUTION DES RECETTES ET DES DEPENSES AU TITRE DES PAIEMENTS COURANTS

(En MDT sauf indication contraire)

	2011	2012	2013	2014	Variations en %	
					2013 2012	2014 2013
Solde courant*	-4.766	-5.812	-6.302	-7.303	-490	-1.001
Recettes	35.201	38.884	40.463	41.733	4,1	3,1
Dépenses	39.967	44.696	46.765	49.036	4,6	4,9
Solde commercial (FOB)*	-6.756	-9.535	-9.635	-11.324	-100	-1.689
Exportations (FOB)	25.092	26.548	27.701	28.406	4,3	2,5
Importations (FOB)	31.848	36.083	37.336	39.730	3,5	6,4
Solde des services*	2.102	3.053	2.634	2.448	-419	-186
Recettes	6.728	8.204	8.176	8.421	-0,3	3,0
Dépenses	4.626	5.151	5.542	5.973	7,6	7,8
Solde des transports*	-378	-263	-662	-849	-399	-187
Recettes	1.899	2.283	2.059	1.963	-9,8	-4,7
Dépenses	2.277	2.546	2.721	2.812	6,9	3,3
Solde des voyages*	1.841	2.552	2.462	2.849	-90	387
Recettes	2.695	3.478	3.559	4.005	2,3	12,5
Dépenses	854	926	1.097	1.156	18,5	5,4
Solde des opérations gouvernementales*	219	179	144	-186	-35	-330
Recettes	467	503	412	303	-18,1	-26,5
Dépenses	248	324	268	489	-17,3	82,5
Solde des autres services*	420	585	690	634	105	-56
Recettes	1.667	1.940	2.146	2.150	10,6	0,2
Dépenses	1.247	1.355	1.456	1.516	7,5	4,1
Solde des revenus de facteurs et des transferts courants*	-112	670	699	1.573	29	874
Recettes	3.381	4.132	4.586	4.906	11,0	7,0
Dépenses	3.493	3.462	3.887	3.333	12,3	-14,3

* Variation en MDT.

TABLEAU 3-12: EVOLUTION DES RECETTES ET DES DEPENSES AU TITRE DES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES

(En MDT sauf indication contraire)

	2011	2012	2013	2014	Variations en %	
					2013 2012	2014 2013
Solde des opérations en capital et financières*	2.280	7.829	5.002	8.673	-2.827	3.671
Recettes	7.112	11.609	8.069	11.042	-30,5	36,8
Dépenses	4.832	3.780	3.067	2.369	-18,9	-22,8
Solde des opérations en capital*	259	701	187	487	-514	300
Recettes	266	708	195	502	-72,5	157,4
Dépenses	7	7	8	15	14,3	87,5
Solde des opérations financières*	2.021	7.128	4.815	8.186	-2.313	3.371
Recettes	6.846	10.901	7.874	10.540	-27,8	33,9
Dépenses	4.825	3.773	3.059	2.354	-18,9	-23,0
• Solde des investissements étrangers*	547	2.404	1.850	1.828	-554	-22
Recettes	1.729	2.602	2.011	1.987	-22,7	-1,2
Dépenses	1.182	198	161	159	-18,7	-1,2
• Solde des autres investissements*	1.474	4.724	2.965	6.358	-1.759	3.393
Recettes	5.117	8.299	5.863	8.553	-29,4	45,9
Dépenses	3.643	3.575	2.898	2.195	-18,9	-24,3
Opérations d'ajustement (flux nets)*	139	151	205	225	54	20
Solde général*	-2.347	2.168	-1.095	1.595	-3.263	2.690

* Variation en MDT.

3-2. POSITION EXTERIEURE GLOBALE

Au terme de l'année 2014, les engagements nets vis-à-vis de l'extérieur se sont inscrits en hausse de 13,5% pour atteindre 96.417 MDT contre 84.974 MDT au terme de 2013. Cette évolution est imputable à l'accroissement des engagements bruts de 12,7% alors que les avoirs ont augmenté à un rythme plus modéré, soit 9%.

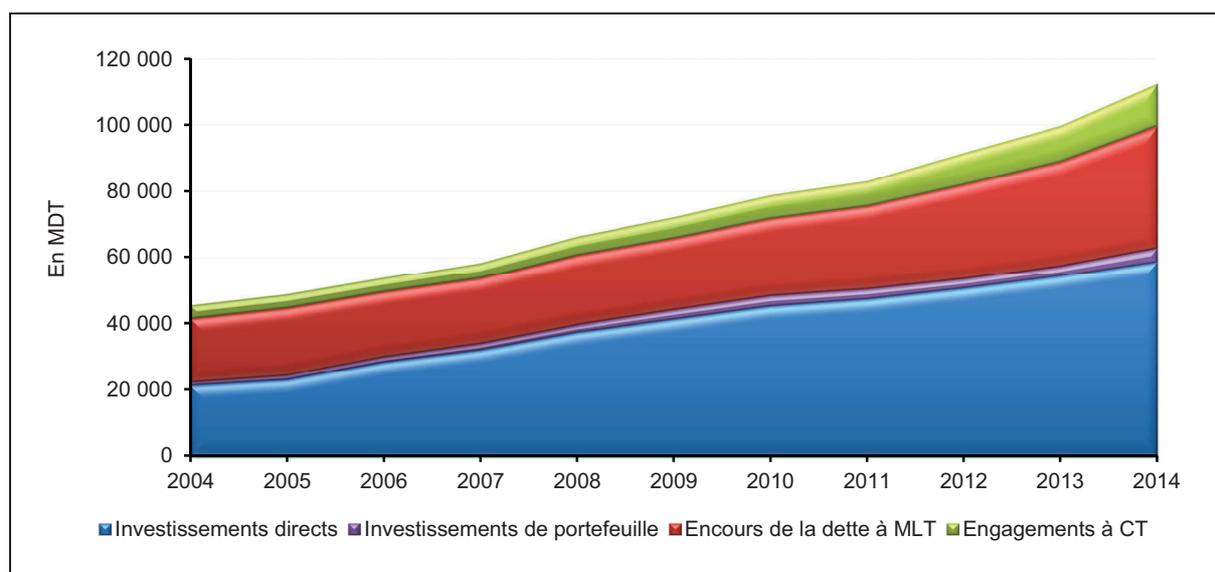
TABLEAU 3-13 : POSITION EXTERIEURE GLOBALE DE LA TUNISIE (En MDT)

DESIGNATION	2011	2012	2013	2014
INVESTISSEMENTS DIRECTS (NETS)	-46.848,0	-50.096,1	-53.846,0	-58.162,0
- Avoirs	445,2	459,5	497,2	561,9
- Engagements	-47.293,2	-50.555,6	-54.343,2	-58.723,9
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (NETS)	-2.823,2	-2.725,6	-3.001,4	-4.066,1
- Avoirs	99,0	100,7	104,7	109,8
- Engagements	-2.922,2	-2.826,3	-3.106,1	-4.175,9
AUTRES INVESTISSEMENTS (NETS)	-30.480,8	-35.949,7	-40.788,8	-48.445,1
- Engagements	-33.952,2	-39.242,1	-44.177,1	-51.667,4
- Engagements à MLT	-26.290,3	-29.638,8	-33.355,2	-38.926,2
prêts (1)	-25.592,8	-28.912,3	-31.762,4	-36.980,4
Administration	-16.867,7	-19.886,5	-20.110,5	-23.049,8
Autorités monétaires	0,0	-216,1	-1.343,3	-3.130,0
Secteur financier	-1.595,9	-1.580,0	-1.697,7	-1.865,5
Autres secteurs	-7.129,2	-7.229,7	-8.610,9	-8.935,1
Numéraires et dépôts	-697,5	-726,5	-1.592,8	-1.945,8
Autorités monétaires	-697,5	-726,5	-1.592,8	-1.945,8
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
- Engagements à CT	-7.661,9	-9.603,3	-10.821,9	-12.741,2
Numéraires et dépôts	-5.151,1	-6.103,0	-6.922,3	-8.160,2
Autorités monétaires	-84,9	-191,3	-157,1	-122,7
Administration	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur financier	-5.066,2	-5.911,7	-6.765,2	-8.037,5
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	-2.510,8	-3.500,3	-3.899,6	-4.581,0
Autres secteurs	-2.510,8	-3.500,3	-3.899,6	-4.581,0
Autres engagements à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
- Avoirs	3.471,4	3.292,4	3.388,3	3.222,3
- Avoirs à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
- Avoirs à CT	3.471,4	3.292,4	3.388,3	3.222,3
Numéraires et dépôts	1.309,4	1.683,9	2.043,8	1.764,7
Secteur financier	1.309,4	1.683,9	2.043,8	1.764,7
Crédits commerciaux	2.162,0	1.608,5	1.344,5	1.457,6
Autres secteurs	2.162,0	1.608,5	1.344,5	1.457,6
Autres avoirs à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
AVOIRS DE RESERVE	11.588,3	13.756,7	12.662,1	14.256,7
- OR MONETAIRE (2)	310,9	341,3	263,3	298,0
- DROITS DE TIRAGE SPECIAUX	557,6	581,0	612,1	523,0
- POSITION DE RESERVES AU FMI	122,8	134,2	136,6	139,4
- DEVISES ETRANGERES	10.597,0	12.700,2	11.650,1	13.296,3
TOTAL	-68.563,7	-75.014,7	-84.974,1	-96.416,5

¹ Compte tenu des intérêts courus et non encore échus.

² L'encaisse or a été réévaluée suivant le cours de l'or de fin de période de London fixing market.

GRAPHIQUE 3-9 : Structure du stock des engagements bruts de la Tunisie



3-2-1 Engagements

3-2-1-1- Investissements étrangers

Au terme de l'année 2014, le stock des engagements bruts au titre des investissements étrangers (directs et de portefeuille) s'est accru de 9,5% pour s'élever à 62.900 MDT contre 7,6% et 57.449 MDT, respectivement, à la fin de 2013. Cette hausse est imputable aussi bien à l'accroissement du stock des engagements au titre des investissements directs que celui des investissements du portefeuille.

S'agissant du **stock des engagements sous forme d'IDE**, il a progressé de 8,1% à la fin de 2014 pour atteindre 58.724 MDT, évolution qui reflète, essentiellement, l'effet prix et change alors que l'effet volume a été de portée limitée en raison de la légère augmentation des entrées nettes de capitaux sous cette forme.

Parallèlement, **les engagements sous forme d'investissements de portefeuille** ont augmenté de 34,4% au terme de 2014 pour s'élever à 4.176 MDT, progression qui s'explique par la hausse de l'indice boursier TUNINDEX de 16,2%. La part des étrangers dans la capitalisation boursière s'est, à son tour, inscrite en hausse passant de 22% au terme de l'année 2013 à 24,1% à la fin de 2014.

3-2-1-2 Autres investissements

Au terme de l'année 2014, le stock des engagements bruts au titre des autres investissements s'est inscrit en hausse de 17% pour s'élever à 51.667 MDT. Cet accroissement a concerné aussi bien l'encours de la dette à moyen et long termes ainsi que les engagements à court terme.

En ce qui concerne l'encours de la dette extérieure à MLT, qui représente 71,6% de la totalité des engagements bruts au titre des autres investissements, il s'est accru, d'une fin d'année à l'autre, de 16,5% pour atteindre 36.759 MDT, représentant **43,7%** du RNDB contre 31.541 MDT et 40,9 % respectivement à la fin de 2013. Cette hausse s'explique, principalement, par l'accroissement notable des entrées nettes des capitaux d'emprunts à MLT suite à l'augmentation des tirages à ce titre de 72% qui s'est conjugué à une baisse des remboursements du principal de la dette à MLT de 18,3%. Par ailleurs, l'effet-change a contribué à hauteur de

23,6% dans l'amplification du stock de la dette extérieure à MLT en raison, surtout, de la dépréciation, d'une fin d'année à l'autre, du dinar vis-à-vis du dollar (11,5%).

La répartition de l'encours de la dette extérieure à MLT par secteur institutionnel¹ montre une prédominance de celui de l'administration qui s'est inscrit en hausse de 14,6% au terme de 2014 pour représenter plus de 62% de l'encours total. Quant au stock de la dette extérieure de l'autorité monétaire, il a atteint 3.130 MDT à la fin de 2014 contre 1.343 MDT au terme de 2013 et ce, corrélativement avec la mobilisation en 2014 de quatre tranches relatives au crédit stand-by accordé par le FMI totalisant un montant global de 1.741 MDT. S'agissant de l'encours de la dette extérieure à MLT du secteur financier et celui au profit des autres secteurs, ils ont augmenté de 9,9% et 3,8% respectivement par rapport à leur niveau de fin 2013 pour se situer à 1.865 MDT et 8.935MDT.

En ce qui concerne l'encours des engagements sous forme de numéraires et dépôts à MLT, il a atteint 1.946 MDT au terme de 2014 contre 1.593 MDT une année auparavant. La hausse enregistrée d'une fin d'année à l'autre est attribuable aux dépôts effectués par l'Algérie et la Lybie auprès de la Banque centrale de Tunisie, au cours de 2014 et ce, pour des enveloppes respectives de 100 MUSD et 50 MUSD.

TABLEAU 3-14 : PRINCIPAUX PARAMETRES DE LA DETTE EXTERIEURE A MOYEN ET LONG TERMES
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014
Encours de la dette à moyen et long termes ¹	23.582	25.348	28.678	31.541	36.759
Taux d'endettement (en % du RNDB)	37,3	39,2	40,1	40,9	43,7
Tirages sur capitaux d'emprunt à MLT	2.641	3.811	5.805	3.529	6.070
Service de la dette à moyen et long termes	3.269	3.737	4.071	3.325	2.846
Principal	2.434	2.893	3.201	2.504	2.047
Intérêts	835	844	870	821	799
Coefficient du service de la dette ² (en %)	9,3	10,6	10,5	8,2	6,8

¹ Encours de la dette compte non tenu des intérêts courus non encore échus.

² Calculé par référence aux recettes courantes.

Quant aux engagements à court terme, ils se sont inscrits en hausse de 17,7% à la fin de l'année 2014 pour atteindre 12.741 MDT soit 11,1 % du total des engagements bruts constatés. Cette évolution est attribuable à l'accroissement des engagements aussi bien sous forme de numéraire et dépôts que de crédits commerciaux à court terme.

S'agissant des engagements sous forme de numéraire et dépôts, ils se sont accrus de 17,9% pour atteindre 8.160 MDT en relation avec la hausse des dépôts des non-résidents de 16% et des engagements vis-à-vis des correspondants bancaires hors de Tunisie de 29,6%.

Pour les engagements au titre des crédits commerciaux, ils ont continué leur tendance haussière, entamée depuis 2010 et ce, corrélativement avec la progression des importations réalisées surtout sous le régime général. A la fin de 2014, ces engagements ont atteint 4.581 MDT, soit un accroissement de 17,5% par rapport à leur niveau de fin de 2013. Leur part dans le total des engagements bruts à court terme s'est inscrit, ainsi, en hausse pour s'établir à 36%.

¹ Compte tenu des intérêts courus et non encore échus.

TABLEAU 3-15 : EVOLUTION DES ENGAGEMENTS ET AVOIRS A COURT TERME

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013	2014	Variations en % 2014/2013
Engagements à court terme	-7.662	-9.603	-10.822	-12.741	17,7
*Numéraires et dépôts	-5.151	-6.103	-6.922	-8.160	17,9
<i>dont : Dépôts des non-résidents</i>	-4.009	-4.545	-5.391	-6.254	16,0
<i>Correspondants banquiers hors Tunisie</i>	-1.058	-1.316	-1.377	-1.784	29,6
*Crédits commerciaux	-2.511	-3.500	-3.900	-4.581	17,5
Avoirs à court terme	3.471	3.292	3.388	3.222	-4,9
* Numéraires et dépôts	1.309	1.684	2.044	1.765	-13,6
<i>dont : Correspondants banquiers</i>	970	1.314	1.541	1.181	-23,4
* Crédits commerciaux	2.162	1.608	1.344	1.457	8,4
Engagements nets	-4.191	-6.311	-7.434	-9.519	28,0
Avoirs de réserves	11.588	13.757	12.662	14.257	12,6
Engagements nets/avoirs de réserve (en %) ¹	36,2	45,9	58,7	66,8	8,1

¹ Variations en points de pourcentage.

3-2-2 Avoirs

En s'élevant à 18.151 MDT au terme de l'année 2014, les avoirs bruts se sont inscrits en augmentation de 9% par rapport à leur niveau de fin 2013 suite à l'affermissement des avoirs de réserve de 12,6%. Ceux-ci ont atteint 14.257 MDT couvrant 78,5% du total des avoirs. Corrélativement, les avoirs nets en devises se sont consolidés de 12,9% pour atteindre 13.097 MDT et 112 jours d'importation à la fin de 2014 contre 11.603 MDT et 106 jours au terme de 2013.

Parallèlement, la position de réserve au FMI et les réserves en or monétaire se sont consolidés pour atteindre respectivement 139 MDT et 298 MDT au terme de 2014. En revanche, les droits de tirages spéciaux se sont repliés de 14,6% pour revenir à 523 MDT.

Quant aux avoirs à court terme, ils se sont repliés de 4,9% pour se situer à 3.222 MDT, évolution qui trouve son origine dans la contraction de 13,6% du stock des avoirs sous forme de numéraires et dépôts alors que les avoirs au titre des crédits commerciaux se sont affermis de 8,4% pour s'élever à 1.457 MDT.

PAIEMENTS EXTERIEURS DE LA TUNISIE : EVOLUTION DES RECETTES COURANTES ET DES ENTREES DE CAPITAUX (5^{ème} édition) (En MDT)

Rubrique	2011	2012	2013	2014
A - RECETTES COURANTES	35.200,4	38.884,0	40.463,3	41.733,1
EXPORTATIONS DE MARCHANDISES (FOB)	25.091,9	26.547,7	27.701,2	28.406,7
SERVICES	6.727,7	8.204,6	8.176,0	8.420,8
TRANSPORTS	1.899,3	2.283,3	2.058,8	1.962,7
<i>Fret</i>	241,9	260,8	284,8	277,1
<i>Passagers</i>	866,1	1.098,9	1.091,3	1.160,1
<i>Autres transports</i>	791,3	923,6	682,7	525,5
<i>dont : Redevance-gaz</i>	641,7	749,5	478,1	235,5
VOYAGES	2.694,9	3.478,0	3.559,5	4.004,6
<i>Tourisme</i>	2.432,6	3.175,3	3.221,4	3.625,6
<i>Voyages à titres professionnel et officiel</i>	60,8	84,2	93,5	105,2
<i>Etudes et stages</i>	28,1	36,0	39,4	44,7
<i>Soins médicaux</i>	131,5	151,6	191,5	214,7
<i>Autres frais de séjour</i>	41,9	30,9	13,7	14,4
OPERATIONS GOUVERNEMENTALES	467,2	503,3	412,3	303,0
<i>Gouvernement tunisien</i>	0	0	0	0
<i>Gouvernements étrangers</i>	467,2	503,3	412,3	303,0
AUTRES SERVICES	1.666,3	1.940,0	2.145,4	2.150,5
<i>Primes et indemnités d'assurance</i>	85,9	103,4	110,2	100,3
<i>Frais de bureau</i>	115,5	122,2	114,7	104,7
<i>Frais commerciaux et négoce international</i>	226,1	275,4	327,8	384,4
<i>Grands travaux et services techniques</i>	504,2	635,4	700,6	641,4
<i>Services de communication</i>	486,1	530,6	606,9	566,1
<i>Services financiers</i>	92,5	108,3	111,3	132,4
<i>Services informatiques et d'information</i>	57,8	62,7	69,0	85,8
<i>Redevances et droits de licence</i>	37,2	36,1	40,8	47,6
<i>Services personnel et culturel</i>	12,7	13,9	17,8	19,8
<i>Divers</i>	48,3	52,0	46,3	68,0
REVENUS DE FACTEURS	2.977,0	3.692,3	3.971,0	4.225,3
REVENUS DU CAPITAL	155,1	153,5	249,7	241,5
<i>Intérêts sur prêts et placements</i>	130,9	133,4	205,2	207,2
<i>Dividendes et bénéfices</i>	15,2	11,7	8,2	9,5
<i>Revenus d'investissements directs</i>	9,0	8,4	36,3	24,8
REVENUS DU TRAVAIL	2.821,9	3.538,8	3.721,3	3.983,8
<i>Economies sur salaires</i>	2.335,9	2.985,6	3.099,0	3.329,7
<i>Autres revenus du travail</i>	486,0	553,2	622,3	654,1
TRANSFERTS COURANTS	403,8	439,4	615,1	680,3
<i>Secteur privé tunisien</i>	193,4	219,3	212,1	247,5
<i>Secteur public tunisien</i>	210,4	220,1	403,0	432,8

(En MDT)

Rubrique	2011	2012	2013	2014
B - OPERATIONS EN CAPITAL&FINANCIERES	7.113,3	11.609,7	8.069,1	11.041,7
OPERATIONS EN CAPITAL	266,2	708,0	195,0	502,0
OPERATIONS FINANCIERES	6.847,1	10.901,7	7.874,1	10.539,7
INVESTISSEMENTS DIRECTS	1.627,5	2.518,5	1.831,6	1.826,1
Avoirs	11,6	14,5	16,6	26,2
Engagements	1.615,9	2.504,0	1.815,0	1.799,9
Participations	1.612,1	2.499,8	1.810,2	1.793,2
Autres	3,8	4,2	4,8	6,7
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	102,4	83,4	179,6	160,5
Secteur public	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur privé	102,4	83,4	179,6	160,5
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	102,4	83,4	179,6	160,5
AUTRES INVESTISSEMENTS	5.117,2	8.299,8	5.862,9	8.553,1
ENGAGEMENTS	4.391,6	7.746,3	5.598,9	8.274,0
ENGAGEMENTS A MLT	3.877,3	5.804,9	4.346,1	6.320,3
Prêts et crédits commerciaux	3.810,7	5.804,9	3.529,3	6.069,7
Administrations publiques	2.503,2	4.561,4	1.064,4	3.178,8
Autorités monétaires	0,0	217,5	1.041,4	1.740,9
Secteur financier	86,2	219,6	309,8	431,1
Autres secteurs	1.221,3	806,4	1.113,7	718,9
Numéraires et dépôts	66,6	0,0	816,8	250,6
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	66,6	0,0	816,8	250,6
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
ENGAGEMENTS A COURT TERME	514,3	1.941,4	1.252,8	1.953,7
Numéraires et dépôts	142,3	951,9	853,5	1.272,3
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	66,0	106,4	0,0	0,0
Secteur financier	76,3	845,5	853,5	1.272,3
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	372,0	989,5	399,3	681,4
Autres secteurs	372,0	989,5	399,3	681,4
Autres engagements à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
AVOIRS	725,6	553,5	264,0	279,1
AVOIRS A MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
AVOIRS A COURT TERME	725,6	553,5	264,0	279,1
Numéraires et dépôts	725,6	0,0	0,0	279,1
Secteur financier	725,6	0,0	0,0	279,1
Crédits commerciaux	0,0	553,5	264,0	0,0
Autres secteurs	0,0	553,5	264,0	0,0
C - OPERATIONS D'AJUSTEMENT (flux nets)	139,2	151,2	205,4	225,0
TOTAL GENERAL	42.452,9	50.644,9	48.737,8	52.999,8

PAIEMENTS EXTERIEURS DE LA TUNISIE : EVOLUTION DES DEPENSES COURANTES ET DES SORTIES DE CAPITAUX (5^{ème} édition) (En MDT)

Rubrique	2011	2012	2013	2014
A - DEPENSES COURANTES	39.966,8	44.696,4	46.764,8	49.036,0
IMPORTATIONS DE MARCHANDISES (FOB)	31.848,3	36.082,7	37.336,4	39.730,3
SERVICES	4.625,7	5.151,2	5.541,6	5.972,7
TRANSPORTS	2.277,0	2.545,7	2.720,5	2.811,9
<i>Fret</i>	1.667,1	1.870,0	1.955,7	2.102,2
<i>Passagers</i>	99,5	125,0	151,0	151,3
<i>Autres transports</i>	510,4	550,7	613,8	558,4
VOYAGES	853,9	926,3	1.097,2	1.156,0
<i>Tourisme</i>	531,8	537,3	682,8	637,6
<i>Voyages à titres professionnel et officiel</i>	69,5	99,7	114,6	156,5
<i>Etudes et stages</i>	120,0	129,3	154,6	194,6
<i>Soins médicaux</i>	18,8	15,3	20,2	20,1
<i>Autres frais de séjour</i>	113,8	144,7	125,0	147,2
OPERATIONS GOUVERNEMENTALES	247,7	323,7	267,7	488,6
<i>Gouvernement tunisien</i>	247,7	323,7	267,7	488,6
<i>Assistance technique</i>	41,4	80,9	27,7	50,7
<i>Autres</i>	206,3	242,8	240,0	437,9
<i>Gouvernements étrangers</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
AUTRES SERVICES	1.247,1	1.355,5	1.456,2	1.516,2
<i>Primes et indemnités d'assurance</i>	306,3	317,4	333,8	385,3
<i>Frais de bureau</i>	18,3	12,4	15,8	6,3
<i>Frais commerciaux et négoce international</i>	152,0	159,5	173,3	200,1
<i>Grands travaux et services techniques</i>	432,9	502,5	552,6	520,2
<i>Services de communication</i>	94,6	108,8	125,0	98,5
<i>Services financiers</i>	82,0	92,8	91,6	116,8
<i>Services informatiques et d'information</i>	41,6	48,8	53,0	71,2
<i>Redevances et droits de licence</i>	17,0	20,0	22,2	33,0
<i>Services personnel et culturel</i>	7,2	11,2	18,5	17,6
<i>Divers</i>	95,2	82,1	70,4	67,2
REVENUS DE FACTEURS	3.444,9	3.410,0	3.845,8	3.284,2
REVENUS DU CAPITAL	3.418,1	3.381,2	3.814,0	3.235,9
<i>Intérêts sur prêts à moyen et long termes</i>	844,1	870,2	821,6	799,2
<i>Intérêts sur prêts à court terme</i>	90,0	57,3	78,7	78,1
<i>Dividendes et bénéfices</i>	68,3	58,8	61,3	46,8
<i>Revenus d'investissements directs</i>	2.415,7	2.394,9	2.852,4	2.311,8
<i>Loyer</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
REVENUS DU TRAVAIL	26,8	28,8	31,8	48,3
<i>Economies sur salaires</i>	18,4	15,4	16,9	28,9
<i>Autres revenus du travail</i>	8,4	13,4	14,9	19,4
TRANSFERTS COURANTS	47,9	52,5	41,0	48,8
<i>Secteur privé tunisien</i>	47,4	52,3	41,0	48,4
<i>Secteur public tunisien</i>	0,5	0,2	0,0	0,4

(En MDT)

Rubrique	2011	2012	2013	2014
B-OPERATIONS EN CAPITAL&FINANCIERES	4.833,5	3.780,1	3.067,6	2.369,2
OPERATIONS EN CAPITAL	7,5	6,8	8,7	15,6
OPERATIONS FINANCIERES	4.826,0	3.773,3	3.058,9	2.353,6
INVESTISSEMENTS DIRECTS	1.018,4	90,9	111,7	120,5
Avoirs	29,5	21,0	35,2	66,8
Engagements	988,9	69,9	76,5	53,7
Participations	976,7	56,4	52,4	42,5
Autres	12,2	13,5	24,1	11,2
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	164,0	107,4	49,6	38,4
Secteur public	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur privé	164,0	107,4	49,6	38,4
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	164,0	107,4	49,6	38,4
AUTRES INVESTISSEMENTS	3.643,6	3.575,0	2.897,6	2.194,7
ENGAGEMENTS	2.892,5	3.200,5	2.537,7	2.081,6
ENGAGEMENTS A MLT	2.892,5	3.200,5	2.503,5	2.047,2
Prêts et crédits commerciaux	2.892,5	3.200,5	2.503,5	2.047,2
Administrations publiques	1.997,4	1.927,3	1.676,3	1.025,7
Autorités monétaires	0,0	0,0	0,0	116,9
Secteur financier	276,0	278,1	300,5	316,8
Autres secteurs	619,1	995,1	526,7	587,8
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
ENGAGEMENTS A COURT TERME	0,0	0,0	34,2	34,4
Numéraires et dépôts	0,0	0,0	34,2	34,4
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	0,0	0,0	34,2	34,4
Secteur financier	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres engagements à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
AVOIRS	751,1	374,5	359,9	113,1
AVOIRS A MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
AVOIRS A COURT TERME	751,1	374,5	359,9	113,1
Numéraires et dépôts	0,0	374,5	359,9	0,0
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur financier	0,0	374,5	359,9	0,0
Crédits commerciaux	751,1	0,0	0,0	113,1
Autres secteurs	751,1	0,0	0,0	113,1
C - OPERATIONS D'AJUSTEMENT (flux nets)	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL GENERAL	44.800,3	48.476,5	49.832,4	51.405,2
SOLDE	-2.347,4	2.168,4	-1.094,6	1.594,6

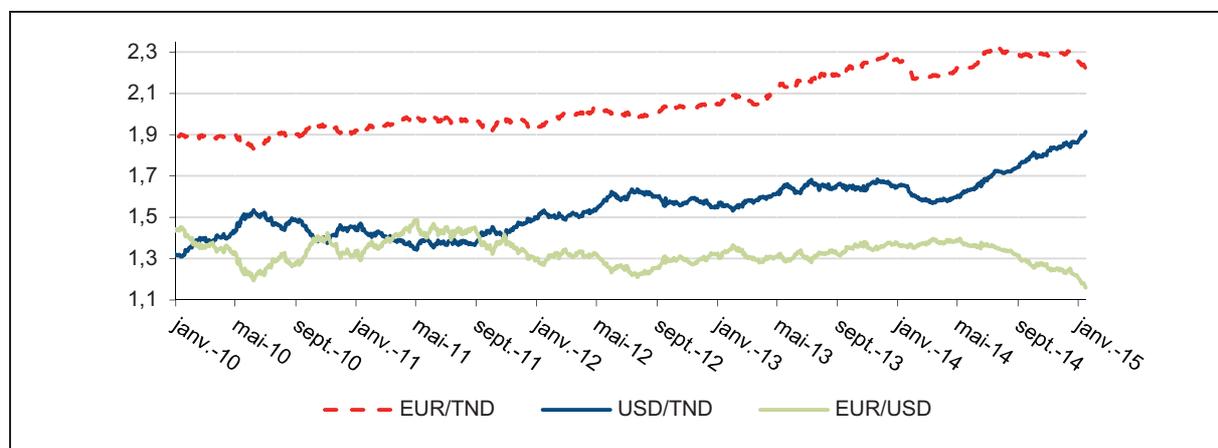
3-3. EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE DU DINAR

Les transactions effectuées sur le marché des changes au comptant ont connu, en 2014, une baisse de 4,4% par rapport à leur niveau de l'année précédente. Les transactions devises contre dinar ont diminué de 20,7% suite essentiellement à la baisse de l'intervention de la Banque Centrale sur le marché des changes. Il est à signaler qu'au cours de l'année 2013, un niveau d'intervention de la BCT exceptionnellement élevé a été enregistré en vue d'alléger les pressions sur la valeur du dinar. Quant aux opérations devises-devises, elles ont progressé, d'une année à l'autre, de 11,1%.

Le taux de change du dinar sur le marché interbancaire a connu, à fin 2014, une légère hausse de 0,2% vis-à-vis de l'euro par comparaison à son niveau au début de l'année. Après une dépréciation de 1,6% à fin juin, le dinar s'est apprécié au cours du deuxième semestre. Par rapport au dollar américain, le dinar a enregistré, sur l'année, une baisse de 11,5%. Cette évolution résulte de la forte appréciation du dollar par rapport aux principales devises avec, en particulier, une hausse de l'ordre de 14% vis-à-vis de l'euro.

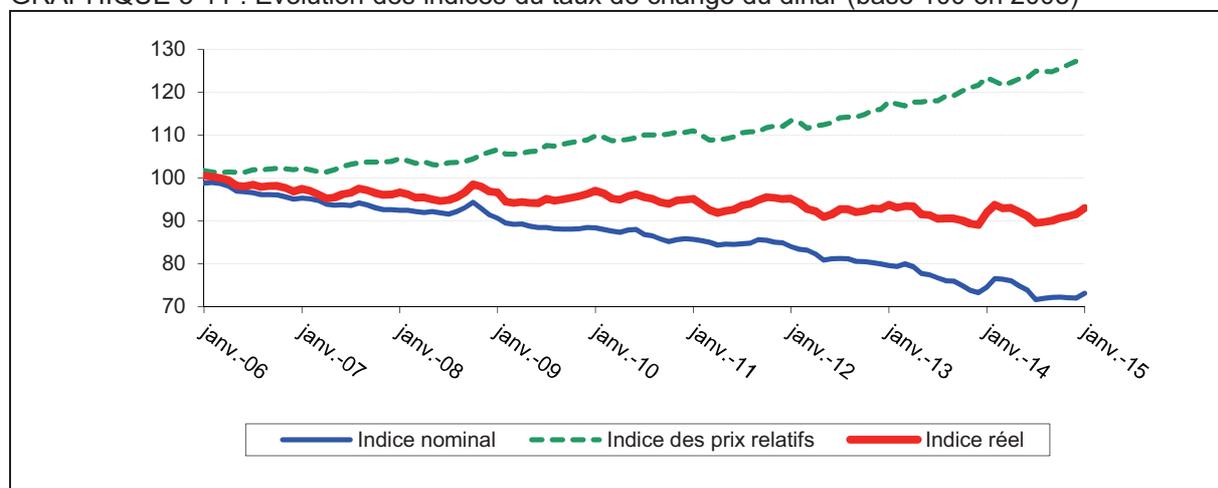
Comparativement à 2013, le dinar s'est déprécié en moyenne de 4,2% par rapport à l'euro et de 4,4% vis-à-vis du dollar américain.

GRAPHIQUE 3-10 : Evolution comparée des taux de change



Le taux de change effectif nominal du dinar s'est déprécié de 1,7% reflétant l'évolution de la parité du dinar avec les principales devises des pays partenaires et concurrents. Cependant, le taux de change effectif réel s'est apprécié de 2,8% en relation, notamment, avec un écart d'inflation d'environ 5 points et 4 points de pourcentage avec respectivement la Zone Euro et les Etats Unis en décembre 2014.

GRAPHIQUE 3-11 : Evolution des indices du taux de change du dinar (base 100 en 2005)



4 – MONNAIE, CREDIT ET POLITIQUE MONETAIRE

4-1. MONNAIE ET SOURCES DE CREATION MONETAIRE

Sur le plan monétaire, le rythme de progression de la masse monétaire M3 a amorcé, en 2014 et après un quinquennat de ralentissement, une tendance haussière soit, 7,8% contre 6,6% en 2013. Cette évolution reflète l'accélération enregistrée aussi bien au niveau des concours à l'économie du système financier (9,4% contre 6,8%) que des créances nettes sur l'Etat (15,4% contre 10,5%) et l'atténuation de la baisse des créances nettes sur l'extérieur (-43,7% contre -45,3%).

4-1-1 Agrégats de monnaie

En termes de moyenne, la masse monétaire M3 ne s'est accrue, en 2014, que de 7,7% contre 8,2% en 2013. Toutefois, l'évolution de cette dernière conjuguée à la légère amélioration de l'activité économique exprimée par le PIB aux prix courants (8,3% contre 8,1%) se sont traduites par un élargissement du gap entre ces deux indicateurs sans avoir un impact notable sur la vitesse de circulation de la monnaie. En effet, cet indicateur qui est défini comme étant le rapport entre le PIB aux prix courants et la masse monétaire M3 en termes de moyenne a connu une quasi-stagnation passant de 1,44 en 2013 à 1,45 en 2014, reflétant ainsi un timide regain de confiance dans l'économie nationale. C'est que le ralentissement de la masse monétaire a été contrecarré par la hausse de la croissance économique en terme nominal avec en filigrane un recul aussi bien de la croissance réelle que du taux d'inflation moyen, revenant de 2,4% et 6,1% en 2013 à 2,3% et 5,5%, respectivement en 2014.

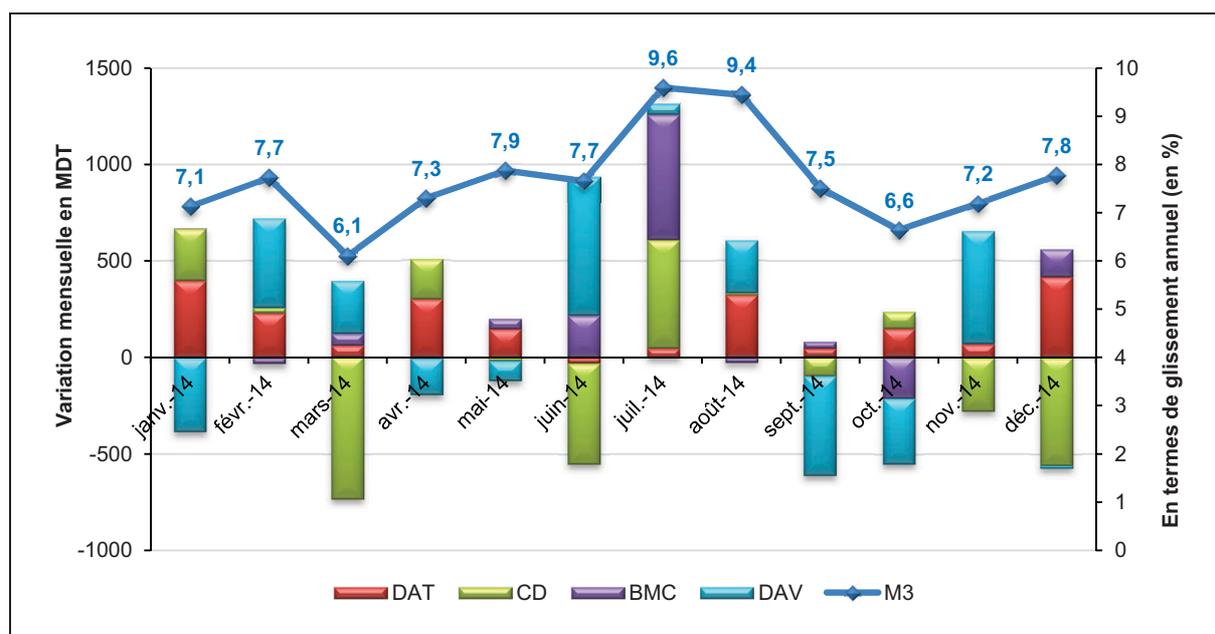
TABLEAU 4-1 : EVOLUTION DE CERTAINS INDICATEURS MACROECONOMIQUES

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014
Moyenne de M3 (en MDT)	41.014	45.447	48.897	52.905	56.959
Taux de croissance de la moyenne de M3 (en %)	12,5	10,8	7,6	8,2	7,7
PIB aux prix courants (en MDT)	63.059	64.586	70.491	76.232	82.530
Taux de croissance du PIB aux prix courants (en %)	7,6	2,4	9,1	8,1	8,3
Taux d'inflation moyen (année de base 2005) (en %)	4,4	3,6	5,6	6,1	5,5
Vitesse de circulation de la monnaie	1,54	1,42	1,44	1,44	1,45

Sur le plan réglementaire, les décisions prises par la BCT en matière de relèvement, aussi bien du taux directeur que du taux de rémunération de l'épargne en 2013 et 2014, sont de nature à encourager les banques à mobiliser des ressources longues et financer l'économie pour la relance de l'activité économique. Néanmoins, ni l'évolution ni la structure des agrégats monétaires ne se sont ressenties de ces mesures puisqu'on a enregistré plutôt un affermissement des disponibilités monétaires (8% contre 4,3%) et un léger fléchissement de la croissance de la quasi-monnaie (8,3% contre 8,8%).

S'agissant de la monnaie fiduciaire, elle a connu en 2014 une consolidation de son rythme de progression (11,7% contre 10,3%) reflétant celle de sa principale composante à savoir les billets et monnaies en circulation dont l'encours s'est accru, d'une année à l'autre, de 899 MDT contre 452 MDT en 2013. A noter que l'encours de ces derniers a atteint 8.515 MDT à fin 2014 contre 7.616 MDT au terme de l'année précédente ; ce niveau cache des évolutions mensuelles disparates de cet agrégat au cours de l'année, sachant qu'il a enregistré sa plus importante augmentation au mois de juillet (+648 MDT) en culminant à 8.569 MDT reflétant ainsi les dépenses exceptionnelles des ménages à l'occasion de la saison estivale, du mois de ramadhan et de la fête «Aïd El Fitr». Toutefois, les billets et monnaies en circulation ont enregistré une forte baisse (-211 MDT) en octobre suite à la décision de l'Institut d'émission en septembre 2014 de retirer de la circulation certaines coupures de billets de banques.

GRAPHIQUE 4-1 : Evolution des principales composantes de M3



Pour sa part et après avoir progressé de 1,4% ou 194 MDT seulement en 2013, la **monnaie scripturale** a enregistré, durant l'année sous-revue, un rebond de 6% ou 816 MDT, propulsée par l'envolée des **dépôts à vue auprès des banques** qui se sont accrus en 2014 de 6,9% ou 852 MDT contre 0,4% ou 46 MDT l'année écoulée. A signaler que l'augmentation de ces dépôts a concerné, principalement, ceux effectués par les particuliers (+463 MDT) et les entreprises individuelles (+313 MDT).

Concernant les **dépôts au Centre des Chèques Postaux**, ils se sont accrus au terme de 2014 à une cadence moindre que celle de l'année précédente (1,7% ou 21 MDT contre 8,2% ou 93 MDT). Néanmoins, l'évolution de ces dépôts cache un mouvement intra-annuel hétérogène puisqu'ils ont enregistré leur plus importante augmentation au mois de janvier (+348 MDT) suivie d'une baisse de 234 MDT au mois de mai faisant suite aux retraits des ménages.

De son côté, la **quasi-monnaie** s'est accrue, en 2014, de 8,3% contre 8,8% en 2013 sous l'effet de la consolidation aussi bien de l'encours des dépôts à termes et autres produits financiers (29,3% ou 2.154 MDT contre 26,5% ou 1.540 MDT) que de celui des comptes spéciaux d'épargne (CSE) (7,9% ou 879 MDT contre 7,1% ou 745 MDT) ; alors que l'encours des certificats de dépôts a enregistré une importante baisse (-1.041 MDT contre -114 MDT) résultant du non renouvellement des titres échus initialement souscrits par certains organismes de prévoyance sociale. Les dépôts auprès du Centre d'épargne postale (CEP) n'ont que modérément augmenté (5,5% contre 5,8%).

TABLEAU 4-2 : EVOLUTION DES RESSOURCES ET CONTREPARTIES DU SYSTEME FINANCIER

(Chiffres de fin de période)

Désignation	En MDT			Variations en % sauf indication contraire		
	Déc. 2013	Déc. 2014	Mars* 2015	Déc.2013 Déc.2012	Déc.2014 Déc.2013	Mars 2015 Mars 2014
Masse monétaire M3	54.544	58.801	59.176	6,6	7,8	6,5
<i>dont : Billets et monnaie en circulation</i>	7.616	8.515	8.514	6,3	11,8	11,2
<i>Dépôts à vue auprès des banques</i>	12.264	13.116	13.400	0,4	6,9	6,2
<i>Dépôts à terme et autres produits financiers</i>	7.341	9.495	9.756	26,5	29,3	21,5
<i>Certificats de dépôts</i>	5.848	4.807	4.126	-1,9	-17,8	-23,8
<i>Comptes d'épargne¹</i>	16.448	17.633	18.039	5,7	7,2	8,2
Autres ressources	16.552	17.537	19.357	-9,3	6,0	22,3
Total ressources = Total contreparties	71.096	76.338	78.533	2,1	7,4	10,0
Créances nettes sur l'extérieur²	3.860	2.173	3.247	-3.193	-1.687	872
<i>dont : Avoirs nets en devises²</i>	11.602	13.097	14.609	-973	1.494	3.451
<i>(Nombre de jours d'importation)³</i>	(106)	(112)	(127)	(-13)	(+6)	(+27)
Créances nettes sur l'Etat²	10.362	11.955	12.279	988	1.593	1.266
<i>dont : Bons du Trésor et emprunt national²</i>	3.694	5.885	5.930	558	2.191	1.594
<i>Compte courant du Trésor²</i>	199	615	602	70	416	98
Concours à l'économie	56.874	62.210	63.007	6,8	9,4	8,6
<i>dont : Crédits à l'économie</i>	54.020	59.107	59.802	6,8	9,4	8,7

* Chiffres provisoires.

¹ Cette rubrique englobe les comptes spéciaux d'épargne, d'épargne-logement, d'épargne-projet, d'épargne-investissement, les autres comptes d'épargne et l'épargne auprès du CEP.

² Pour ces agrégats, les variations sont exprimées en MDT.

³ Variations exprimées en jours.

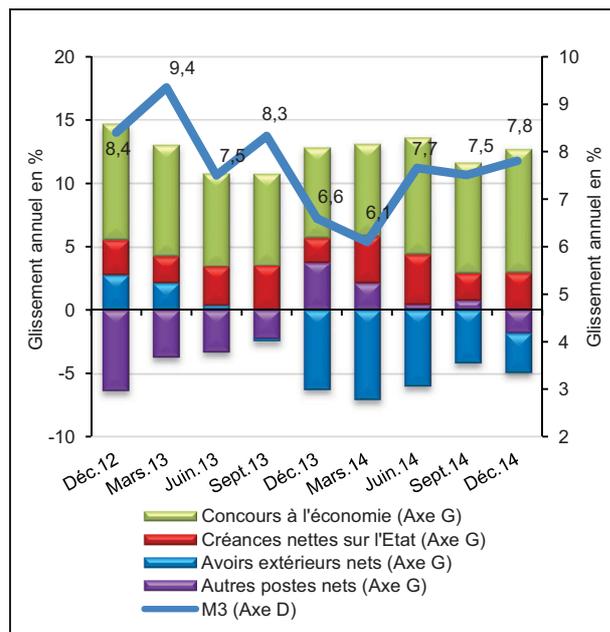
4-1-2 Sources de création monétaire

Malgré le ralentissement de l'activité économique pour la deuxième année consécutive (2,3% en 2014 et 2,4% en 2013) et le durcissement des conditions monétaires suite au relèvement de 75 points de base du taux directeur de la BCT, **les concours à l'économie du système financier** ont augmenté, au terme de l'année en cours, à une importante cadence (9,4% contre 6,8% l'année écoulée). C'est que l'année 2014 a connu une timide reprise de l'investissement tirée par celui du secteur public. Il y a lieu de signaler que le volume global de refinancement de l'Institut d'émission a culminé durant la première semaine du mois de juillet à 6.156 MDT et clôturé l'année 2014 avec une enveloppe de 3.418 MDT.

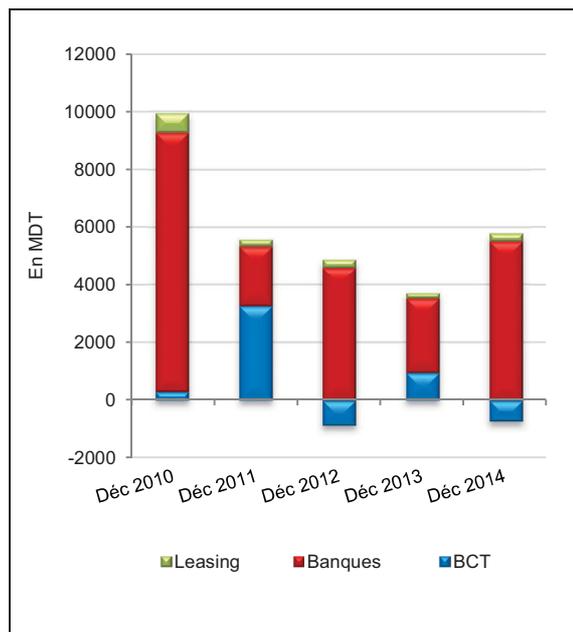
Par ailleurs, l'analyse par nature de crédits laisse apparaître une nette avancée des crédits en portefeuille escompte des banques (3.731 MDT contre 1.303 MDT en 2013) à la faveur d'un recul aussi bien des créances immobilisées¹ (495 MDT contre 1.416 MDT) que des avances en comptes courants (202 MDT contre 309 MDT).

¹ Il s'agit des créances immobilisées, douteuses ou litigieuses, des valeurs impayées à première et deuxième présentation et des arrangements, rééchelonnement et consolidation.

GRAPHIQUE 4-2 : Contribution des contreparties à la croissance de M3 *



GRAPHIQUE 4-3 : Evolution de la structure des crédits par institution financière

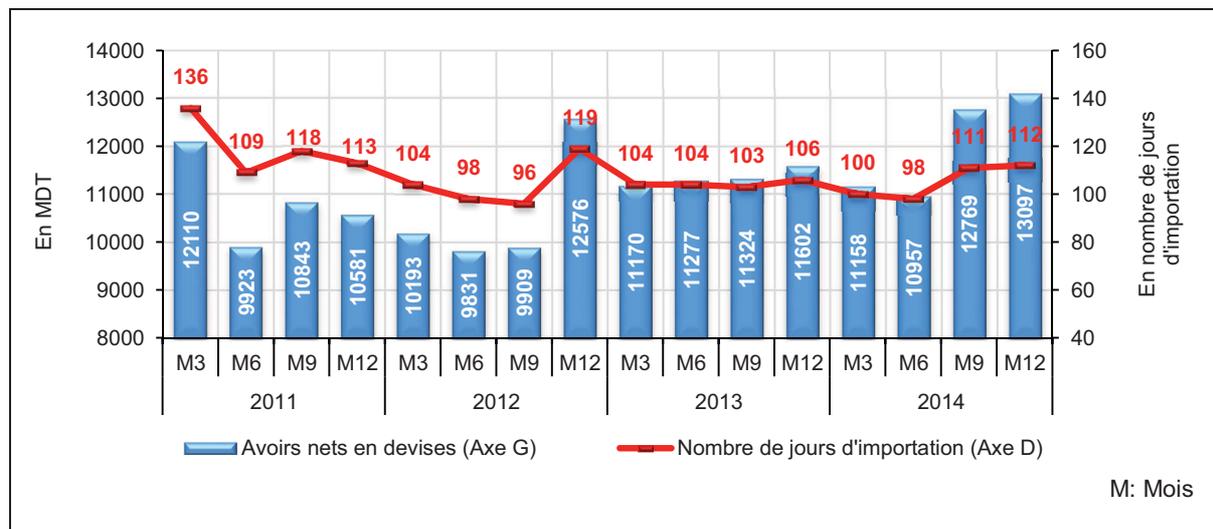


* M3 = Créances nettes sur l'extérieur + Créances nettes sur l'Etat + Conours à l'économie - Autres postes nets.

Malgré la tendance quasi-baissière amorcée durant l'année 2014, les **créances nettes sur l'extérieur** ont accusé, d'une année à l'autre, une diminution moins importante que celle enregistrée en 2013 (-1.687 MDT contre -3.193 MDT). Toutefois, le repli des créances nettes sur l'extérieur aurait pu être plus prononcé n'eût été la mobilisation de ressources extérieures à moyen et long termes bien plus supérieures à celles de 2013 et des remboursements au titre de la dette extérieure à MLT moins importants. S'agissant des ressources extérieures, on cite, notamment, l'emprunt obligataire émis par l'Etat sur le marché financier international en juillet 2014 assorti de la garantie du Trésor Américain (500 M\$) ainsi que celui émis au mois d'octobre de la même année et garanti par la JBIC (40,6 Milliards YEN) et enfin les prêts accordés par la BIRD (181 M€) et par la Turquie (200 M\$).

Dans ce contexte, les avoirs nets en devises ont clôturé l'année 2014 au niveau de 13.097 MDT, soit l'équivalent de 112 jours d'importation contre 11.602 MDT et 106 jours, respectivement, une année auparavant.

GRAPHIQUE 4-4 : Evolution des avoirs nets en devises



M: Mois

Quant aux **créances nettes sur l'Etat**, elles ont fortement augmenté en 2014 (1.593 MDT contre 988 MDT une année auparavant). Cette évolution s'explique, essentiellement, par la consolidation de l'encours des bons du Trésor en portefeuille des banques (1.232 MDT contre 558 MDT) parallèlement à la mobilisation d'une enveloppe de 959 MDT au titre de l'emprunt obligataire national lancé en mai 2014 pour un montant initial de 500 MDT dont une enveloppe de 465 MDT souscrite par les banques et 494 MDT placés par des compagnies d'assurances, des sociétés privées et des particuliers.

En raison des besoins accrus de financement du déficit budgétaire, l'Etat a été très actif sur le marché financier où les émissions en bons du Trésor ont totalisé 2.293 MDT en 2014 contre 1.739 MDT l'année écoulée dont 2.067 MDT sous forme de bons du Trésor assimilables (BTA) contre une enveloppe globale de 2.000 MDT prévue dans le cadre du Budget de l'Etat. Il y a lieu de signaler qu'au cours des mois de février et mars 2014, le Trésor a réalisé deux adjudications d'échange de bons du Trésor pour un montant de 474 MDT dans le but de substituer des BTA à échéance proche par d'autres bons de même type à échéance plus éloignée et ce, afin d'apaiser les tensions sur sa liquidité. Toutefois et en raison du volume important des remboursements à ce titre (2.091 MDT en 2014 contre 1.133 MDT en 2013), les souscriptions nettes sont revenues, d'une année à l'autre, de 606 MDT à 202 MDT.

En **mars 2015**, la masse monétaire M3 a connu, en termes de glissement annuel, une légère accélération de son rythme de progression, soit 6,5% contre 6,1% au titre du même mois de l'année précédente. Cette évolution reflète, essentiellement, la reprise enregistrée au niveau des créances nettes sur l'extérieur (+36,7% contre -60,8%), l'affermissement des concours du système financier à l'économie (8,6% contre 7%) et la décélération des créances nettes sur l'Etat (11,5% contre 21,7%).

4-2. POLITIQUE MONETAIRE

En 2014, la Banque centrale a dû composer avec une situation économique délicate suscitée, notamment, par le prolongement de la phase de transition politique. Cette situation a été caractérisée, d'une part, par une croissance qui peine à sortir de la phase de ralentissement, et d'autre part, par l'exacerbation des tensions inflationnistes, notamment au cours de la première moitié de l'année 2014.

En effet, la croissance économique a tourné à faible régime comme en témoigne le taux de progression du PIB qui a clôturé l'année 2014 au-dessous des attentes, soit 2,3%, sous l'effet d'une demande intérieure fragilisée par les freins à l'investissement et l'essoufflement de la consommation, à laquelle s'ajoute une demande extérieure atone, fortement affectée par un environnement géopolitique défavorable et une croissance stagnante dans la Zone Euro, principal partenaire commercial de la Tunisie.

Côté inflation, celle-ci s'est maintenue, en dépit de la détente relevée au terme de l'année 2014, sur un palier relativement élevé par rapport à son historique d'avant-la-Révolution. Anticipant cette persistance, qui est liée principalement aux ajustements salariaux, à la hausse des prix des produits énergétiques et à la dépréciation du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises et son impact sur les anticipations des agents économiques, la Banque centrale a resserré sa politique monétaire, en augmentant son taux directeur de 25 points de base, le portant de 4,5% à 4,75%, le 25 juin 2014.

Parallèlement, la Banque centrale a poursuivi ses efforts visant à neutraliser l'effet restrictif sur la trésorerie des banques exercé par l'accentuation des déséquilibres macroéconomiques et en particulier, le creusement du déficit extérieur, en fournissant aux banques la liquidité nécessaire pour que celles-ci assurent le financement adéquat de l'économie, tout en veillant à immuniser son bilan contre le risque de crédit, à travers le relèvement du taux de la décote appliquée sur les créances privées éligibles au refinancement et de la quotité minimale requise en bons du Trésor.

Pour 2015, bien que l'optimisme commence à gagner du terrain grâce à l'aboutissement du processus démocratique, avec la mise en place d'un nouveau Gouvernement et de structures stables -ce qui serait de nature à lancer un signal positif aux agents économiques- les défis demeurent de taille pour la Banque centrale. En particulier, l'Institut d'émission est plus que jamais engagé à prêter main forte au Gouvernement, sans préjudice à son mandat de stabilité des prix, pour contribuer à une meilleure stabilisation macroéconomique.

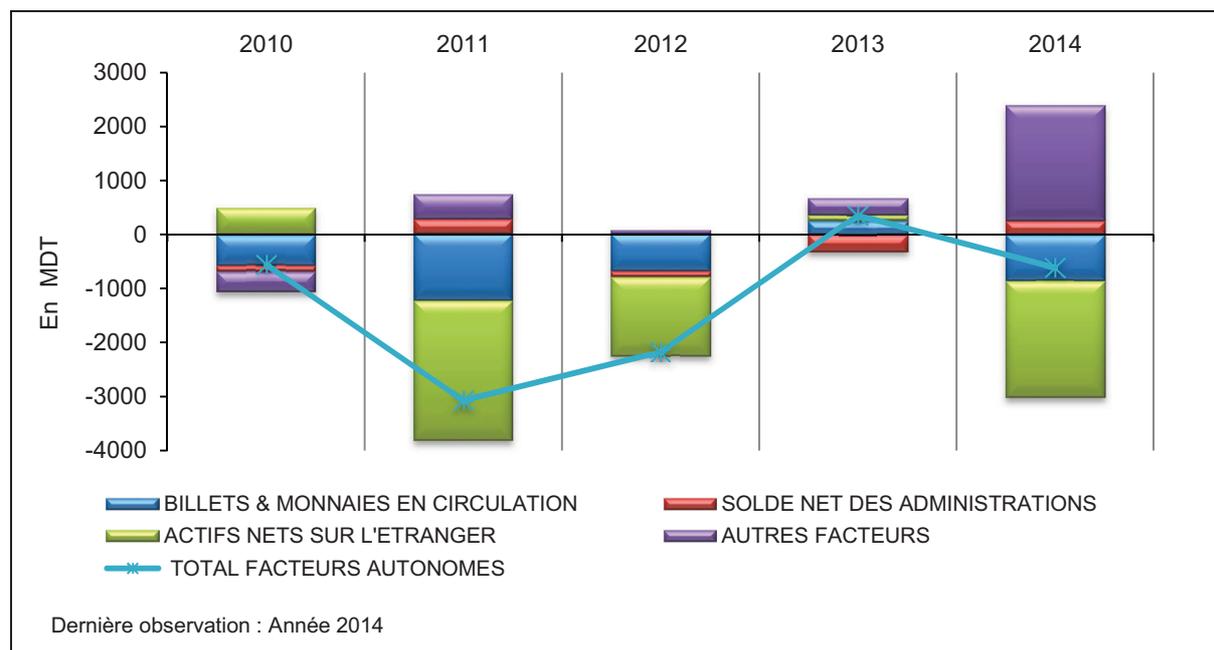
Malgré cet environnement qui s'annonce difficile, la Banque centrale et, en étroite coordination avec toutes les parties prenantes, compte poursuivre son œuvre, pour faire aboutir les réformes qu'elle a engagées en vue de la modernisation du cadre opérationnel de la politique monétaire, de l'assainissement du secteur bancaire et du renforcement de la solidité financière et de la bonne gouvernance.

4-2-1 Gestion de la liquidité¹

En dépit de la réduction du taux de la réserve obligatoire appliqué sur les dépôts à vue de 2% à 1%², au terme de l'année 2013, mesure qui a permis de libérer environ 200 MDT des comptes des banques, le déficit de la trésorerie des banques, qui s'est légèrement atténué en 2013, s'est de nouveau creusé, en 2014, portant la marque non seulement de l'effet restrictif exercé par les avoirs nets en devises et les billets et monnaies en circulation, mais aussi de l'augmentation de l'assiette de calcul des réserves obligatoires constituées au titre de l'accroissement des crédits à la consommation.

Le premier trimestre de 2015 a été caractérisé par une nette amélioration de la liquidité bancaire due à l'atténuation des pressions sur le marché des changes, d'une part, et à l'effet de la suppression de la réserve obligatoire imposée sur les crédits à la consommation, d'autre part³.

GRAPHIQUE 4-5 : Evolution des effets des facteurs autonomes de la liquidité



¹ Les statistiques de cette partie sont exprimées en termes de moyennes sur données quotidiennes.

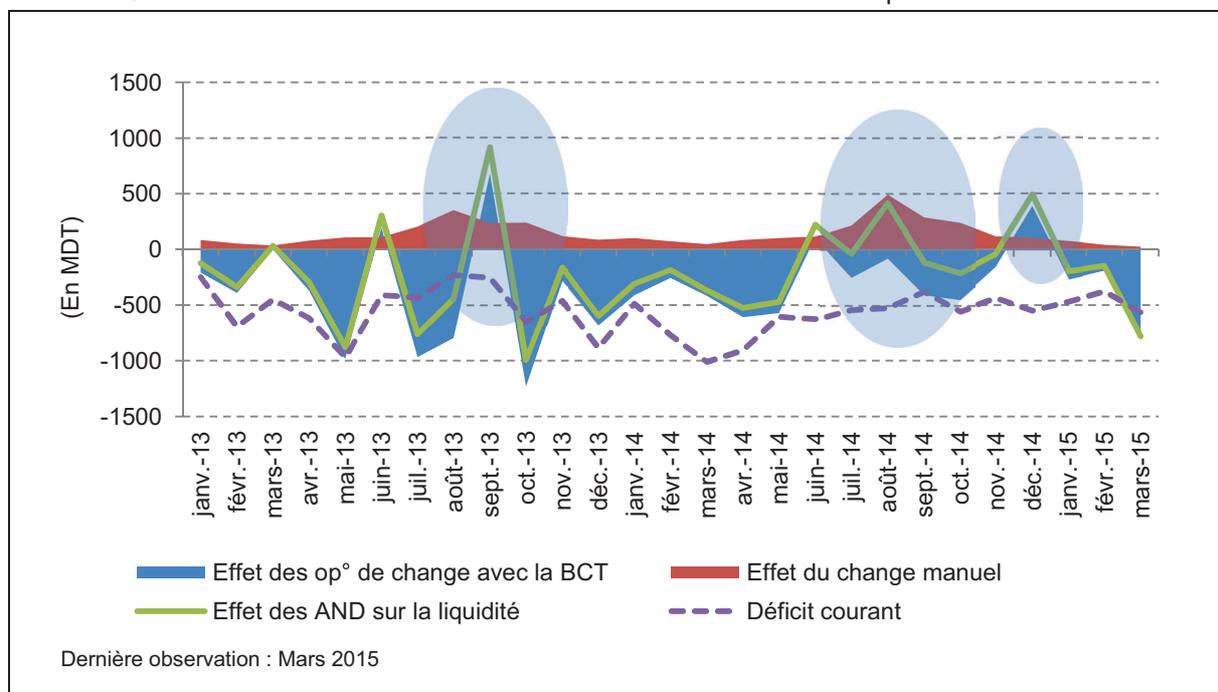
² Cf. Circulaire de la BCT aux banques n° 2013-20 du 27 décembre 2013.

³ Il convient de signaler que la réserve obligatoire imposée sur l'évolution de l'encours des crédits à la consommation par rapport à septembre 2012 a été supprimée, en vertu des dispositions de la Circulaire de la BCT aux banques n°2015-01 du 4 février 2015.

En termes de niveau, *les avoirs nets en devises* se sont affermis de 498 MDT par rapport à 2013, suite à la perception, en 2014, d'importants tirages sur emprunts extérieurs¹. Etant donné que l'essentiel de ces ressources a été logé dans le « Compte spécial du Gouvernement Tunisien en devises », l'effet de ce facteur sur la trésorerie bancaire s'est limité aux opérations de change qu'ont effectuées les banques avec la BCT ainsi qu'aux opérations de change manuel.

Totalisant 3.193 MDT en 2014, contre 5.045 MDT en 2013, les opérations d'achat de devises par les banques auprès de la BCT, bien qu'en net recul, ont exercé un effet global restrictif sur la liquidité en dinar. Toutefois, l'analyse du comportement de ce facteur, en infra-annuel, laisse entrevoir deux phases d'amélioration de la liquidité bancaire dues à un effet expansif des avoirs nets en devises : la première couvre la saison estivale (période généralement caractérisée par l'encaissement d'importants flux de recettes touristiques et de revenus du travail) et la seconde concerne la fin de l'année qui a été marquée par une baisse importante des prix internationaux du pétrole, et par conséquent, une compression relative de la facture énergétique. En outre, l'entrée en vigueur de l'accord de teneurs de marchés (market-makers)², à partir de mai 2014, a permis de réduire le volume des opérations de change avec la Banque centrale.

GRAPHIQUE 4-6 : Evolution de l'effet des avoirs nets en devises sur la liquidité



¹ Dont, essentiellement, l'équivalent de 1.764 MDT du Fonds Monétaire International, dans le cadre de l'accord de confirmation (standby) et 1.502 MDT sous forme d'emprunts obligataires mobilisés sur le marché financier international.

² Cf. Circulaire de la BCT aux intermédiaires agréés n°2014-04 du 9 mai 2014.

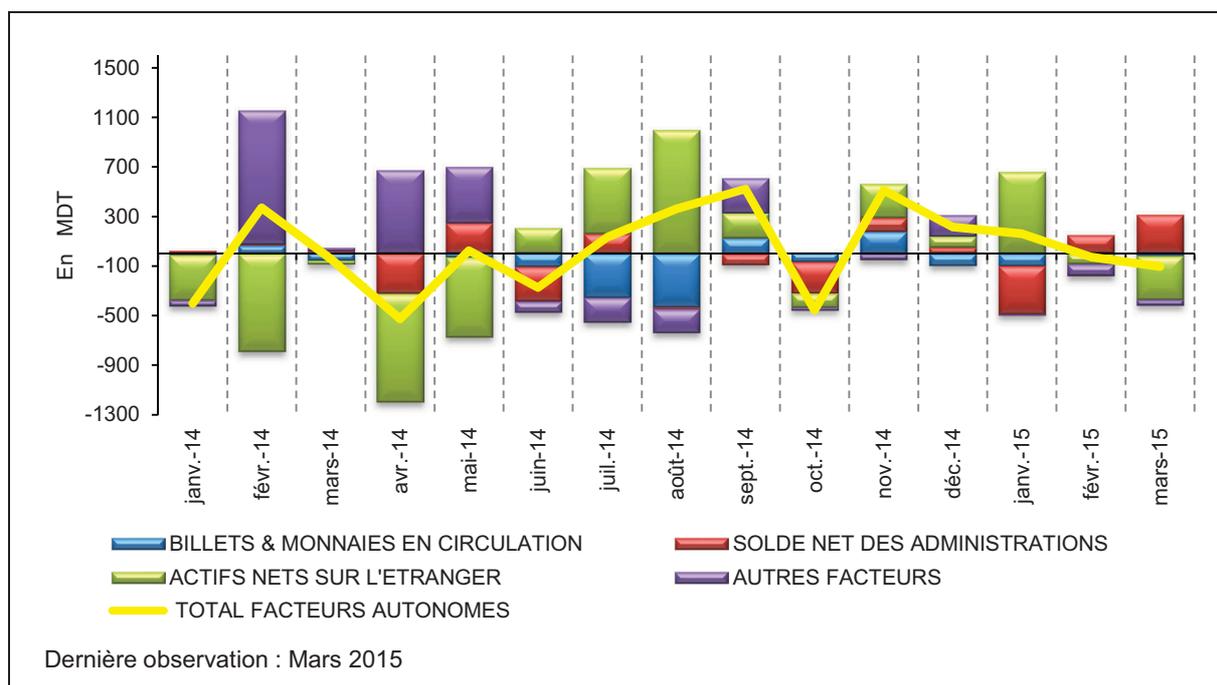
TABLEAU 4-3 : EVOLUTION DES FACTEURS DE LA LIQUIDITE ET DES OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE
(Données mensuelles moyennes en MDT)

DESIGNATION	2012	2013	2014	T1-2015	Variations *		
					2013 2012	2014 2013	T1-2015 T1-2014
BILLETS & MONNAIE EN CIRCULATION	-7.400	-7.147	-8.002	-8.502	253	-855	-910
SOLDE NET DES ADMINISTRATIONS	-77	-392	-139	-472	-315	253	-557
<i>dont : SOLDE DU CCT</i>	-710	-945	-755	-1.075	-235	190	-548
ACTIFS NETS SUR L'ETRANGER	6.312	6.415	4.271	5.539	103	-2.144	865
<i>dont : AVOIRS NETS EN DEVISES</i>	10.133	11.343	11.841	14.447	1.210	498	2.947
AUTRES FACTEURS NETS	-3.052	-2.740	-611	-247	312	2.129	1.315
TOTAL FACTEURS AUTONOMES (A)	-4.217	-3.864	-4.481	-3.682	353	-617	713
APPELS D'OFFRES	4.201	3.013	3.880	3.280	-1.188	867	-278
OPERATIONS PONCTUELLES NETTES	2	0	0	0	-2	0	0
OPERATIONS D'OPEN -MARKET	285	938	657	394	653	-281	-494
FACILITES DE DEPOT A 24 HEURES	-24	-13	-6	-62	11	7	-58
FACILITES DE PRET A 24 HEURES	78	361	442	357	283	81	37
TOTAL OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE (B)	4.542	4.299	4.973	3.969	-243	674	-793
AVOIRS EN COMPTES COURANTS DES BANQUES (A)+(B)	325	435	492	287	110	57	-80

* Le signe (-) désigne un effet restrictif sur la liquidité.

Egalement, *les billets et monnaies en circulation* qui se sont consolidés de 855 MDT, en 2014, ont contribué au resserrement de la liquidité bancaire. Après une année 2013 atypique caractérisée par le changement de certaines coupures de billets de banque¹, la situation semble se normaliser, en 2014.

GRAPHIQUE 4-7 : Evolution mensuelle des facteurs autonomes de la liquidité



En revanche, le *Solde net des administrations publiques* qui a augmenté d'une année à l'autre de 253 MDT, a exercé un effet expansif sur la trésorerie des banques. Son évolution a été imprégnée par le repli du *Solde du Compte courant du Trésor* de 190 MDT, en relation,

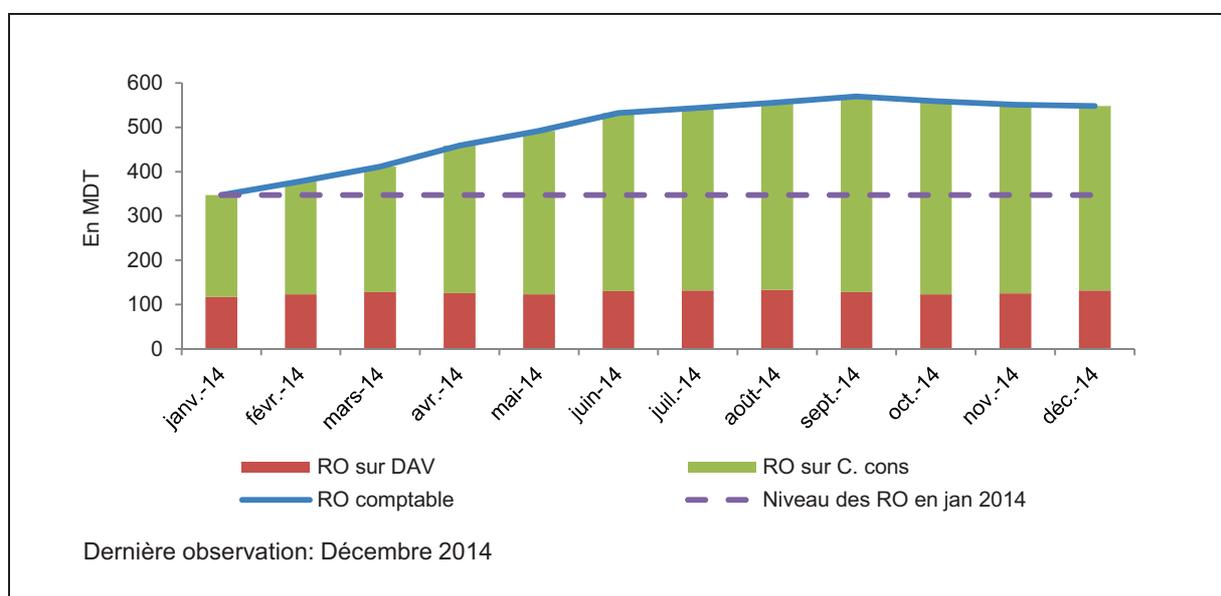
¹ Cf. Circulaires de la BCT aux banques et aux intermédiaires agréés n°2012-14 du 4 septembre 2012, n°2012-26 du 31 décembre 2012 et n° 2013-01 du 17 janvier 2013, relatives au retrait de la circulation des billets de banque de 50 dinars (type 2008), de 30 dinars (type 1997) et de 20 dinars (type 1992)..

essentiellement, avec l'importance des virements effectués au profit des sociétés et organismes publics (9.269 MDT contre 7.397 MDT en 2013) et de la progression de la masse salariale, d'une année à l'autre, de 9,7%¹, qui se sont conjuguées avec le remboursement de deux importantes échéances de la dette intérieure², et ce, en dépit de l'importance de l'enveloppe des souscriptions aux bons du Trésor et à l'emprunt national.

Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (-617 MDT), *les opérations de politique monétaire* ont atteint leur plus haut niveau historique, soit 4.973 MDT, en 2014, en augmentation de 674 MDT par rapport à 2013. En conséquence, les *avoirs en comptes courants ordinaires des banques tenus à la Banque centrale* se sont établis à 492 MDT contre 435 MDT, une année auparavant, traduisant la progression de la réserve obligatoire imposée aux crédits à la consommation.

En effet, la réserve obligatoire a sensiblement augmenté, en 2014, et cette hausse a concerné ses deux composantes. On notera, en particulier, le caractère stable de la réserve requise sur les dépôts, tandis que celle imposée aux crédits à la consommation a presque doublé entre le début et la fin de l'année 2014.

GRAPHIQUE 4-8 : Evolution de la réserve obligatoire et de ses composantes

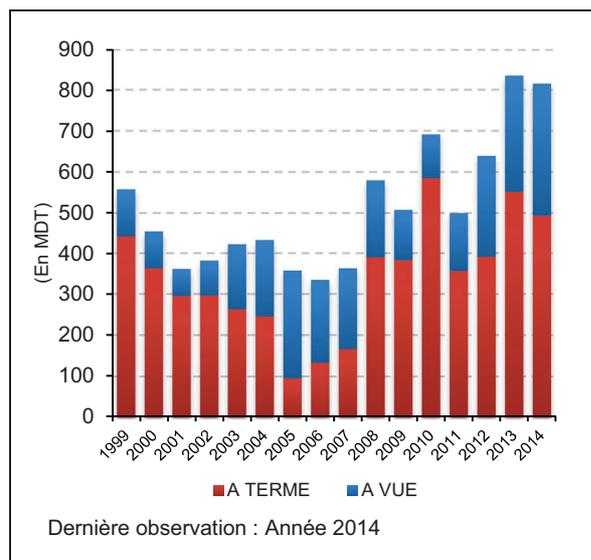


L'activité du marché interbancaire a porté, en 2014, sur un volume d'échanges quasi-similaire à celui de 2013 (816 MDT contre 835 MDT). Bien que prépondérante, la part des transactions à terme s'est repliée, revenant de 66% en 2013 à 61%, en 2014, en relation avec l'assèchement de la liquidité bancaire.

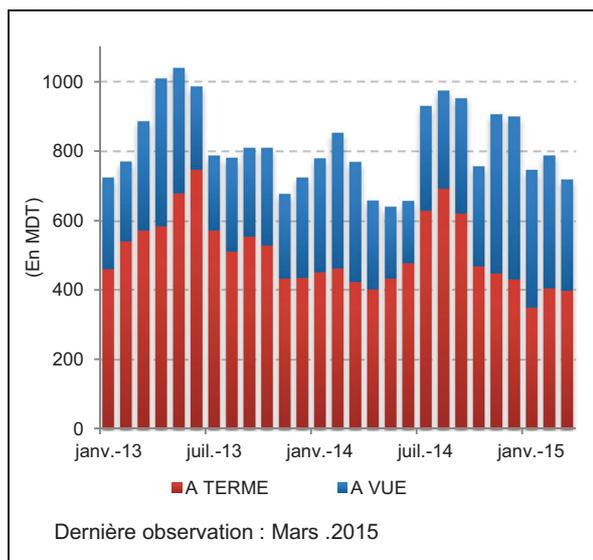
¹ Cf. Bulletin du Ministère de l'Economie et des Finances « Résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat » au titre de décembre 2014.

² Dont, essentiellement, les lignes BTA avril et juillet 2014 remboursées pour des montants en principal de 534,4 MDT et 868,7 MDT, respectivement.

GRAPHIQUE 4-9 : Evolution tendancielle des transactions sur le marché interbancaire



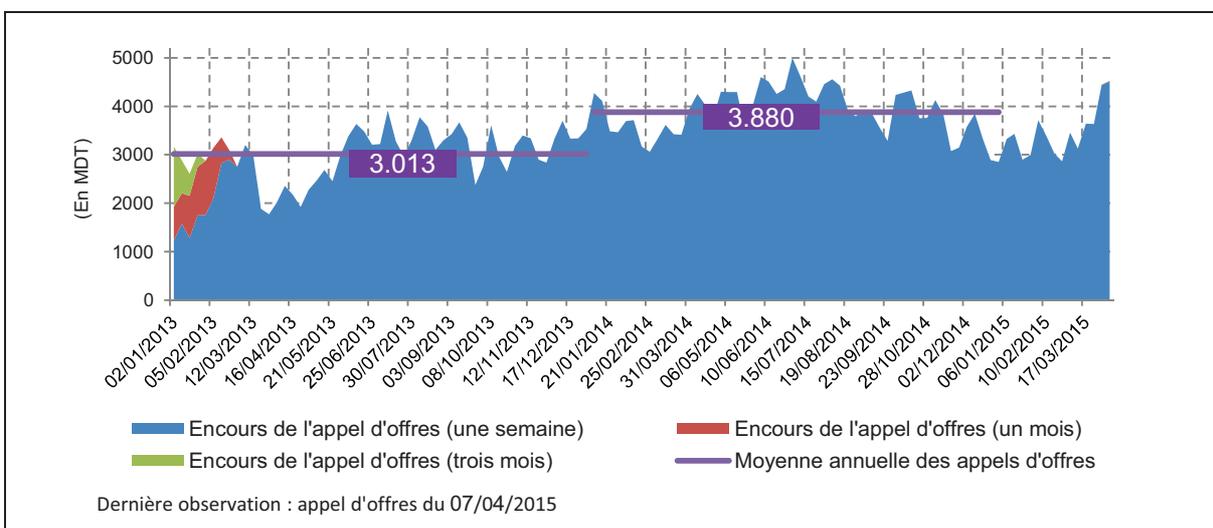
GRAPHIQUE 4-10 : Evolution mensuelle des transactions sur le marché interbancaire



Dans le cadre de ses opérations de politique monétaire, la Banque centrale est intervenue, essentiellement, par voie d'appels d'offres à 7 jours, pour fournir une enveloppe moyenne de 3.880 MDT, soit 867 MDT de plus qu'en 2013. En dépit de l'importance du volume accordé, l'analyse en infra-annuel montre des évolutions divergentes. En effet, les appels d'offres ont constamment augmenté pour atteindre un pic de 4.452 MDT, en juillet 2014, puis se sont inscrits à la baisse, terminant l'année à 3.364 MDT. C'est que le resserrement de la liquidité bancaire observé en début d'année, a été davantage exacerbé au cours des mois de juin et juillet par l'effet de l'emprunt national ayant permis de mobiliser une enveloppe de 959 MDT au profit du Trésor, induisant un effet restrictif à due concurrence sur la trésorerie des banques. Du coup, le volume global de refinancement a substantiellement augmenté, atteignant un pic historique de 6.155 MDT, le 4 juillet 2014.

Avec l'afflux des recettes touristiques et des rapatriements à titre de revenus du travail, et le retour de la monnaie fiduciaire dans les caisses des banques, après la période estivale et les fêtes de Aïd el Fitr et Aïd el Idha, les tensions sur le marché monétaire se sont quelque peu desserrées. L'amélioration de la liquidité bancaire a été plus perceptible au cours des mois de novembre et décembre, surtout avec la baisse du prix du pétrole sur le marché international et son impact sur le solde commercial et s'est poursuivie tout au long du premier trimestre 2015.

GRAPHIQUE 4-11 : Encours des appels d'offres

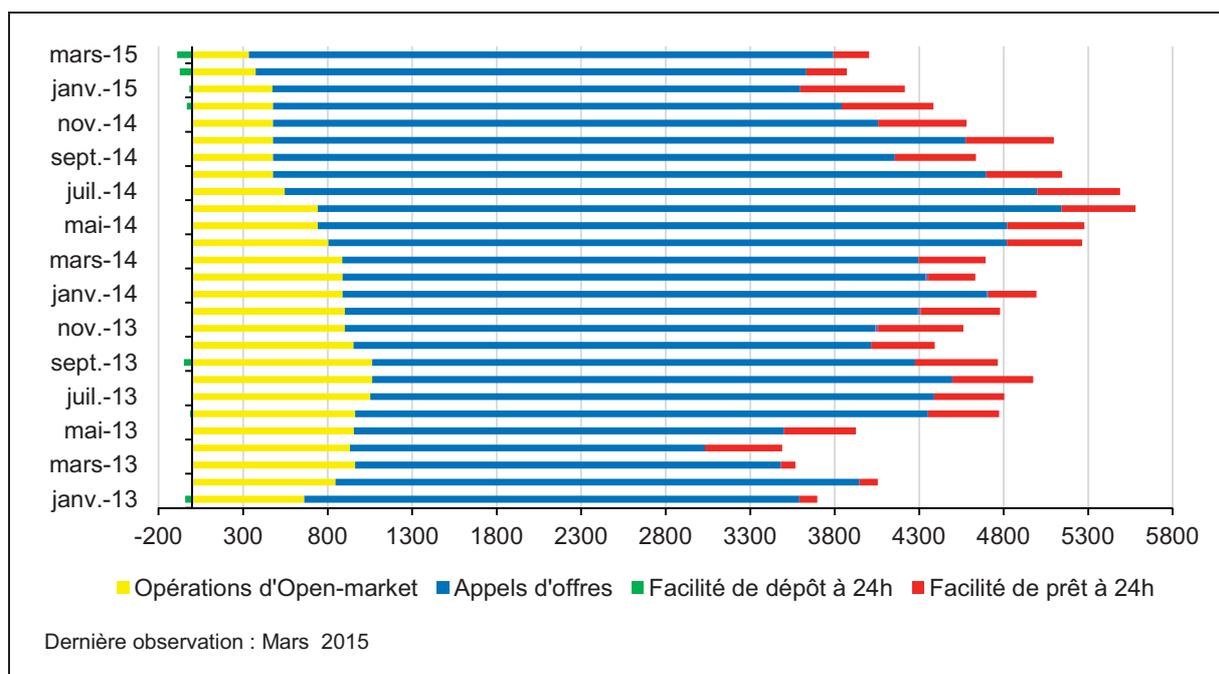


En somme, l'intervention de la Banque centrale par le biais des appels d'offres hebdomadaires a représenté 78% de l'ensemble des opérations de politique monétaire, en 2014, contre 70% en 2013. Cette intervention a été complétée par des opérations à la discrétion des banques qui ont recouru, tout au long de l'année aux facilités de prêt à 24 heures pour une enveloppe moyenne de 442 MDT, soit 81 MDT de plus qu'en 2013. Cela pourrait s'expliquer par la poursuite du resserrement quantitatif, adopté par la BCT, depuis 2013, avec l'exacerbation des tensions inflationnistes.

Il y a lieu de noter, au passage, que contrairement à 2013, la Banque centrale n'a pas effectué d'opérations d'achat ferme de Bons du Trésor, dans le cadre de l'Open-market. De ce fait, l'encours de ces opérations a progressivement régressé, atteignant 657 MDT, en moyenne sur l'année, en baisse de 281 MDT, et ce, suite aux remboursements des échéances de BTA susmentionnés.

Eu égard à l'importance du volume de refinancement, la Banque centrale a continué, en 2014, à renforcer le dispositif réglementaire susceptible de protéger son bilan. C'est ainsi que le taux de la décote appliqué sur les créances privées prises en contrepartie du refinancement, a été relevé à 25%, à compter du mois de juillet 2014. Dans le même ordre d'idées, la quotité minimale de bons du Trésor, acceptés comme collatéral, a été portée à 40% dès janvier 2015¹. En conséquence, presque toutes les banques ont renforcé leurs portefeuilles-titres et ont pu se conformer, sans difficulté, aux nouvelles exigences imposées par l'Institut d'émission.

GRAPHIQUE 4-12 : Opérations de politique monétaire (En MDT)



¹ Cf. Circulaire de la BCT aux établissements de crédit n°2014-2 du 28 mars 2014.

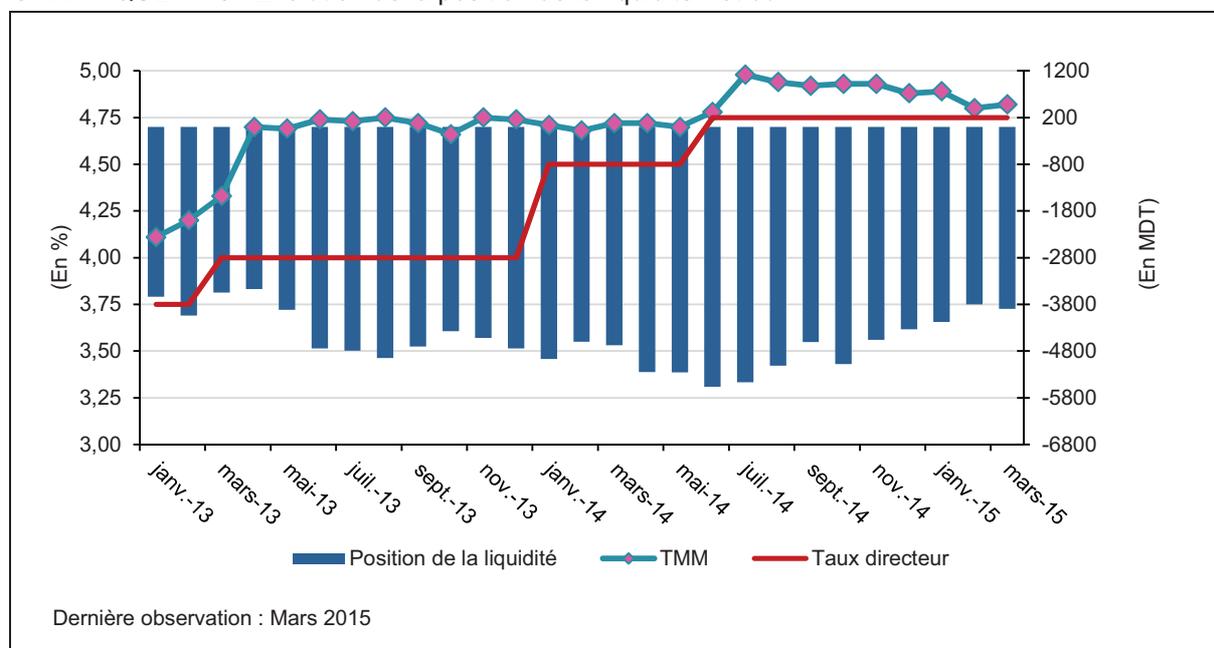
TABLEAU 4-4 : CHRONOLOGIE DES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE PRISES EN 2014 ET AU COURS DU PREMIER TRIMESTRE 2015

DECISION	REFERENCE REGLEMENTAIRE	MOTIF DE LA DECISION
Relèvement de la quotité minimale d'effets publics à 40% (effet à partir de janvier 2015) au titre des contreparties du refinancement et du taux de la décote sur les effets privés à 25% (effet en juillet 2014).	Circulaire de la BCT aux établissements de crédit n°2014-2 du 28 mars 2014.	Mieux maîtriser les risques de crédit sur le bilan de la BCT liés à la probabilité de défaut de la contrepartie.
Relèvement de 25 pb du taux directeur, le portant à 4,75%	Communiqué du Conseil d'Administration de la BCT du 25 juin 2014.	Contre les pressions inflationnistes tout en ciblant une action plus efficace sur les anticipations inflationnistes.
Relèvement de 25 pb du taux minimum de rémunération de l'épargne TRE, le portant à 3,50%.	Circulaire aux banques n°2014-05 du 27 juin 2014.	Préserver les intérêts des petits épargnants, en réduisant l'écart négatif par rapport à l'inflation.
Suppression de la réserve obligatoire imposée sur les crédits à la consommation.	Circulaire de la BCT aux banques n°2015-01 du 4 février 2015.	Améliorer la liquidité bancaire sur le marché monétaire en réduisant les besoins des banques.

4-2-2 Evolution des taux d'intérêt et transmission des décisions de politique monétaire

La dynamique du taux d'intérêt sur le marché monétaire (TMM) a été fortement imprégnée, particulièrement au cours du premier semestre 2014, d'une part, par l'accentuation du déficit de liquidité bancaire, et d'autre part, par l'effet de la décision de relèvement du taux directeur à 4,75%, décision entérinée lors de la réunion du Conseil d'Administration de la Banque centrale, le 25 juin 2014, comme un signal fort pour lutter prioritairement contre une inflation jugée encore élevée. L'état de la liquidité bancaire s'est traduit par une persistance des pressions sur le taux du marché monétaire, entravant sa convergence vers le taux directeur. Ce n'est qu'à partir de la deuxième moitié de l'année 2014, avec l'amélioration de l'offre de liquidités, que les pressions sur le TMM ont connu une légère détente, le TMM étant revenu de 4,98% en juillet à 4,88% au terme de l'année 2014.

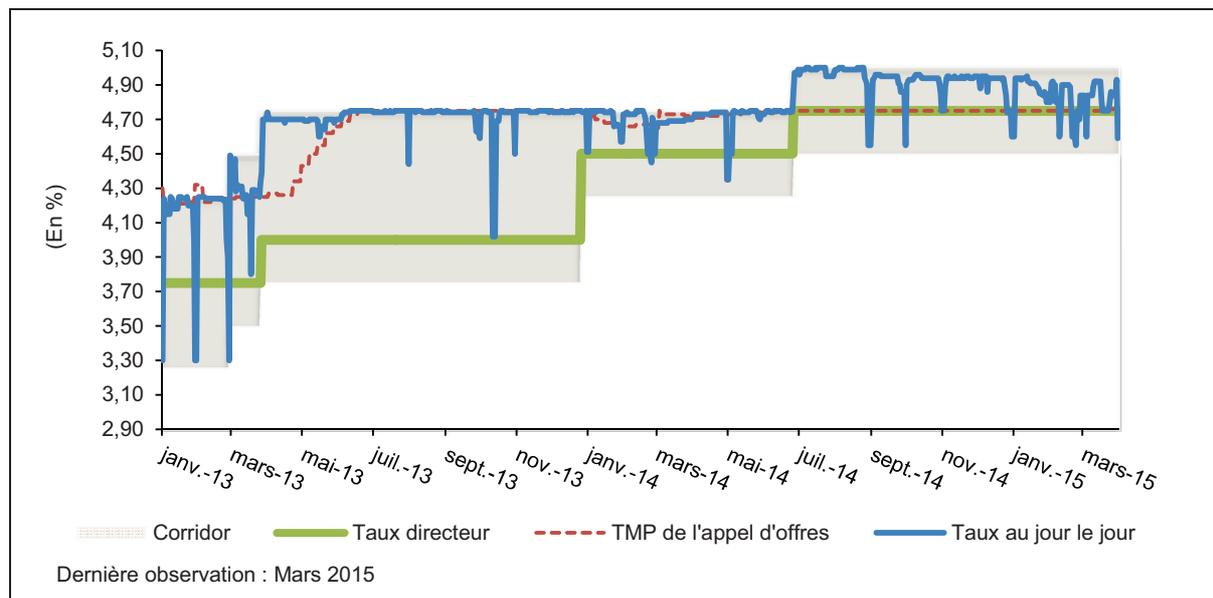
GRAPHIQUE 4-13 : Evolution de la position de la liquidité ¹ et du TMM



¹ La position de la liquidité est égale à la différence entre le total des facteurs autonomes (ou liquidité structurelle) et le montant de la réserve obligatoire requise.

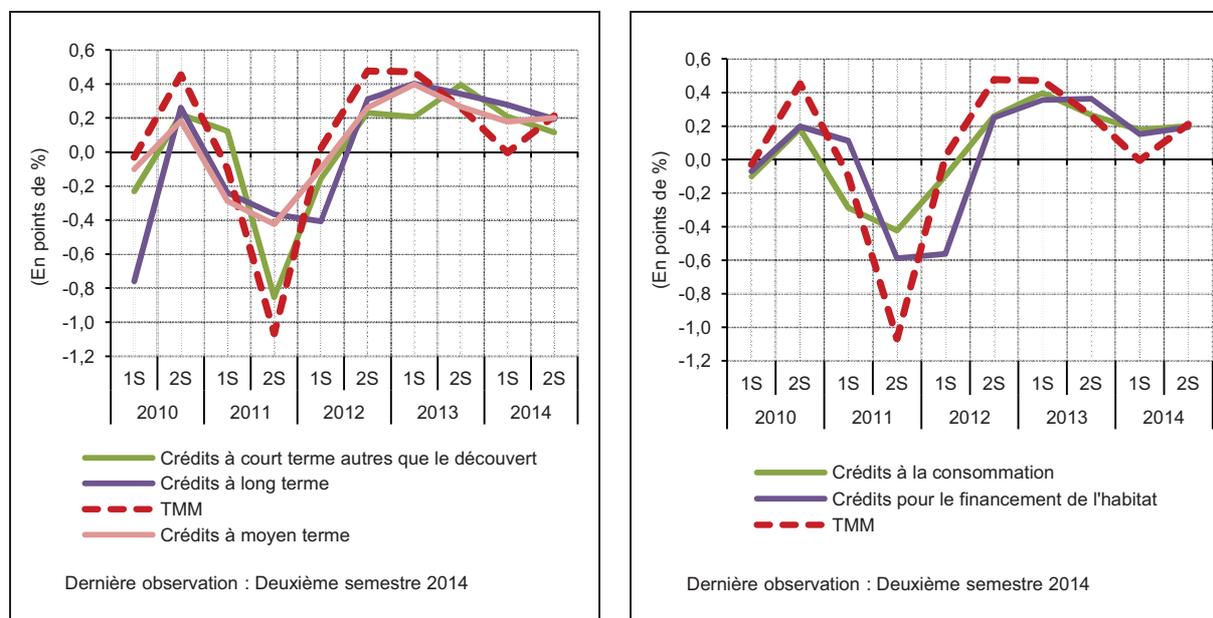
En effet, outre la légère amélioration de la position de liquidité relevée au cours du deuxième semestre, nous avons constaté que les taux moyens pondérés des appels d'offres tendent à se confondre avec le taux directeur.

GRAPHIQUE 4-14 : Evolution des taux d'intérêt



Comparativement à l'année 2013, la transmission des variations du TMM aux différents taux débiteurs s'est nettement amplifiée en 2014. En effet, la hausse de 21 points de base du TMM par rapport à son niveau moyen du deuxième semestre 2013 s'est traduite par un accroissement de 44 points de base du taux effectif global (TEG), toutes catégories de crédits confondus, durant la même période, avec un pic de 69 points de base relevé au niveau des crédits à la consommation.

GRAPHIQUE 4-15 : Transmission des variations du TMM aux taux débiteurs

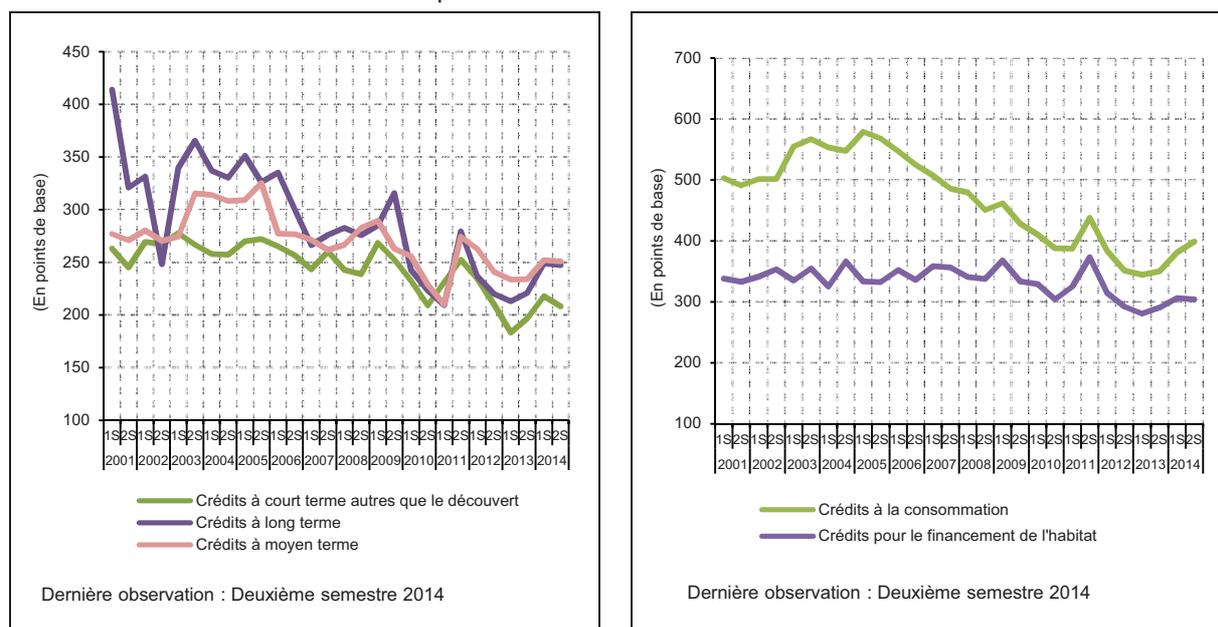


Source : Banque Centrale de Tunisie

De leur côté, les spreads par rapport au TMM ont connu une reprise généralisée comparativement à 2013. La poursuite du creusement du déficit de liquidité, le renchérissement du coût des ressources et l'adoption d'une gestion de trésorerie basée sur le très court terme, auxquels s'ajoute la dégradation de la qualité du portefeuille des banques, ont amené celles-ci à

réviser à la hausse la tarification des crédits octroyés. Ainsi, les banques se trouvaient contraintes d'augmenter leurs marges et ce, afin de mieux assurer leur équilibre bilanciel.

GRAPHIQUE 4-16 : Evolution des spreads sur les taux débiteurs



De même, l'incertitude quant à l'état futur de l'économie avec la poursuite des difficultés que connaissent divers secteurs n'a fait qu'accroître la perception par les banques du risque de contrepartie, ce qui semble être traduit par une prime de risque additionnelle incorporée dans les taux. C'est ainsi que l'élargissement des spreads observé en 2014 reflète, essentiellement, une augmentation du risque de défaut auquel s'ajoutent un risque de liquidité et le renchérissement du coût des ressources dû à la réserve obligatoire sur les crédits à la consommation.

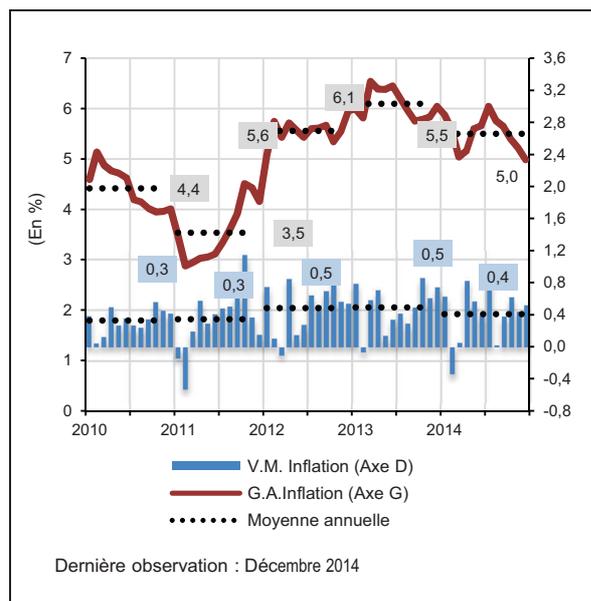
4-3. POLITIQUE MONETAIRE ET INFLATION

4-3-1 Evolution de l'inflation¹

L'indice des prix à la consommation a progressé, en 2014, de 5,5% en moyenne contre 6,1% une année auparavant. Cette relative détente a résulté de la décélération enregistrée aussi bien au niveau des prix libres (6,4% en 2014 contre 7,2% en 2013) que des prix administrés (3,4% contre 3,6%).

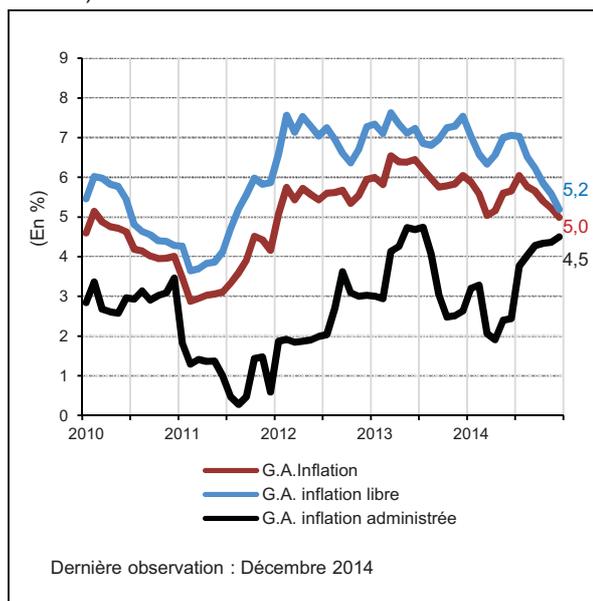
¹ Les données sur l'inflation et les prix sont exprimées en base 2005.

GRAPHIQUE 4-17 : Evolution de l'inflation globale



VM : Variation mensuelle.
GA : Glissement annuel.

GRAPHIQUE 4-18 : Evolution de l'inflation des produits libres et administrés (En glissement annuel)



Source : Institut National de la Statistique

On notera que la détente des pressions inflationnistes a été influencée par la décélération de toutes les composantes de l'inflation globale, exception faite des services.

Après deux années de fortes progressions (7,5% en 2012 et 8% en 2013), les prix **des produits alimentaires** ont décéléré, en 2014, puisqu'ils n'ont progressé que de 6,6%. Cette évolution a été imprégnée par le ralentissement des prix des produits frais (7,2% contre 9,3% en 2013 et 11,2% en 2012) notamment, les viandes (8,4% contre 13,6%) qui s'est conjugué à celui des prix des produits alimentaires transformés (5,7% contre 6,4%).

Egalement, les prix des **produits manufacturés** ont connu une progression modérée de 4,9% en 2014, contre 5,7% en 2013, et 5,4% en 2012, portant la marque, notamment, de la décélération des prix des matériaux de construction (4,9% contre 6,8% en 2013) et de ceux du carburant¹ (4,1% contre 10%).

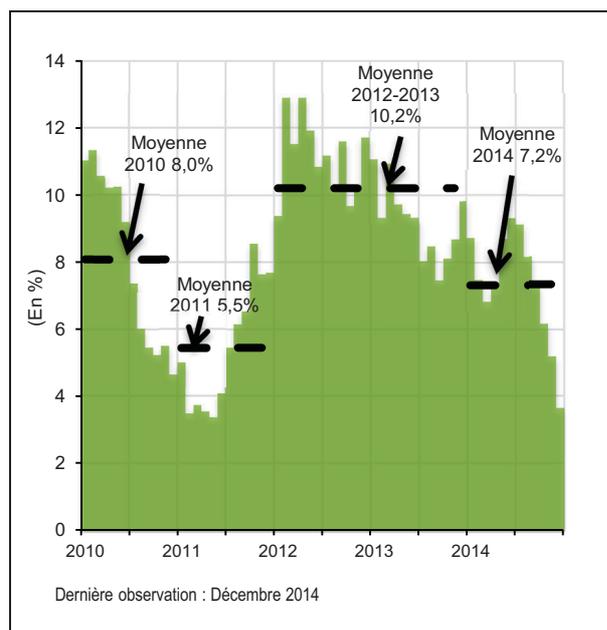
En revanche, les prix **des services** ont continué à augmenter, passant de 3,6% en 2012 à 4,4% en 2013, puis à 4,9% en 2014. Cette accélération a résulté, essentiellement, de l'ajustement des prix des services administrés (4,3% contre 3,2%) et en particulier, des tarifs de l'électricité² et de l'eau potable³ (respectivement 11,8% et 8,9% en 2014 contre 7,9% et 1,7% en 2013) qui s'est conjugué à la forte hausse des prix des boissons aux cafés (11,2% contre 8,1%).

¹ Ajustement du prix de l'essence et du gasoil, en juillet 2014.

² Ajustement du prix de l'électricité à deux reprises, en janvier et en mai 2014 (3,9% et 9,8% respectivement).

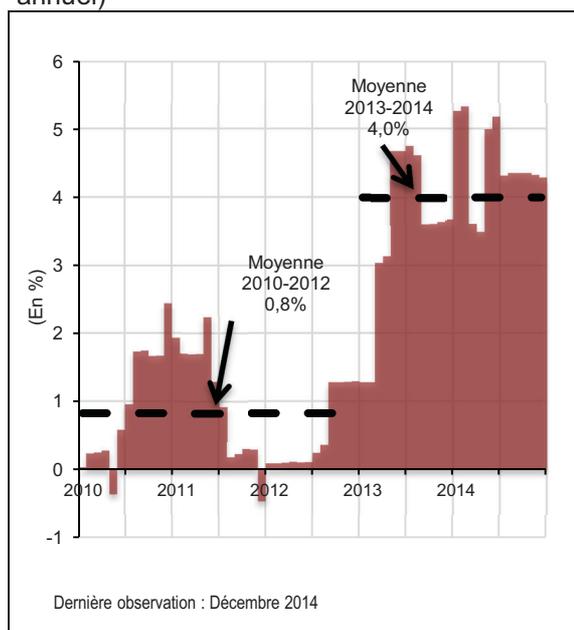
³ Ajustement du prix de l'eau potable à deux reprises, en janvier et en mai 2014 (4,5% et 2,8%, respectivement).

GRAPHIQUE 4-19 : Evolution de l'IPC alimentaires frais (En glissement annuel)



IPC : Indice des prix à la consommation.

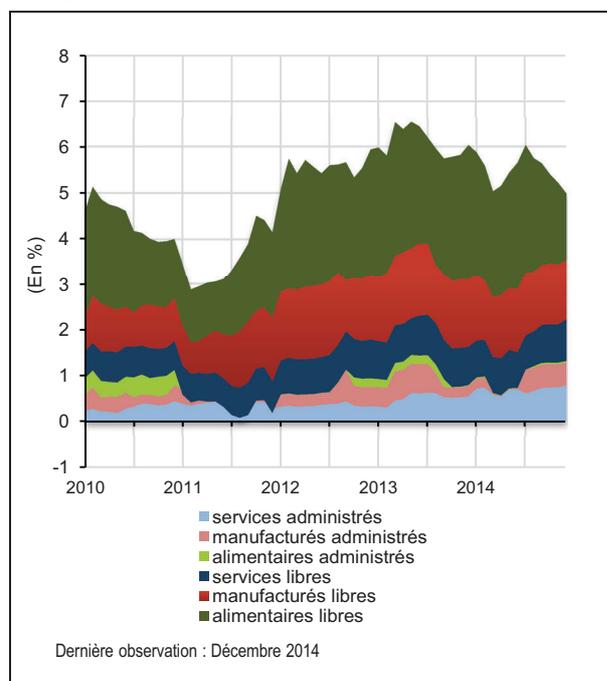
GRAPHIQUE 4-20 : Evolution de l'IPC habillement et chaussures (En glissement annuel)



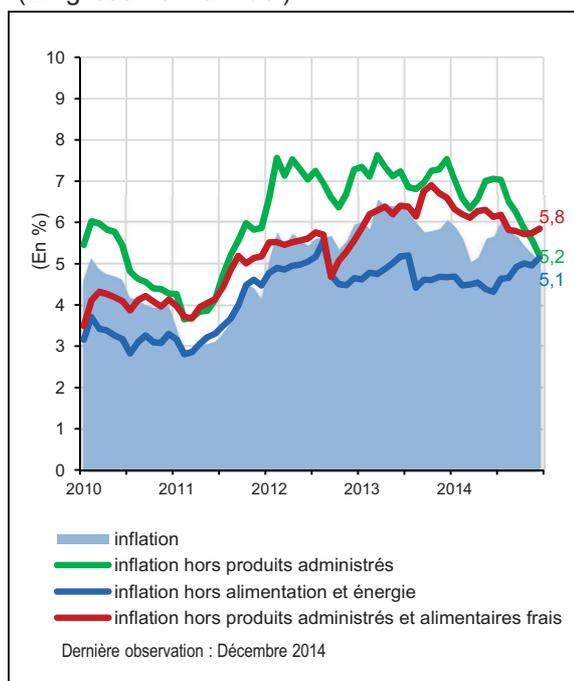
Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

La décomposition de l'inflation globale, en glissement annuel, fait ressortir une part plus importante des services dans l'inflation globale (27,4% contre 22,3%) au détriment de la composante alimentaire (42,6% contre 45,9% en 2013) et des produits manufacturés (30% contre 31,8%). Selon le régime de fixation des prix, les deux catégories (prix libres et prix administrés), ont presque gardé les mêmes taux de contribution, soit respectivement 81,5% et 18,5% contre 81,9% et 18,1%.

GRAPHIQUE 4-21 : Contributions à l'évolution de l'inflation (En glissement annuel)



GRAPHIQUE 4-22 : Evolution de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente (En glissement annuel)



Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

TABLEAU 4-5 : EVOLUTION DES INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION DE QUELQUES GROUPES DE PRODUITS (En %)

Désignation	2012	2013	2014				Année
			T1*	T2*	T3*	T4*	
Indice général	5,6	6,1	5,5	5,4	5,8	5,2	5,5
Par groupe de produits							
- Produits alimentaires frais	11,2	9,3	7,7	8,2	8,2	5,0	7,2
- Produits alimentaires transformés	3,0	6,4	6,2	6,2	5,6	4,7	5,7
- Produits manufacturés	5,4	5,7	4,5	4,1	5,5	5,5	4,9
- Services	3,6	4,4	4,8	4,7	4,7	5,3	4,9
Par régime de fixation des prix							
- Prix libres	7,0	7,2	6,7	6,8	6,6	5,5	6,4
- Prix encadrés	2,4	3,6	2,8	2,2	4,0	4,4	3,4
<i>dont : énergie</i>	<i>1,7</i>	<i>7,7</i>	<i>5,3</i>	<i>4,2</i>	<i>8,4</i>	<i>8,4</i>	<i>6,6</i>

* Variations en glissement annuel ; T = Trimestre

Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

L'inflation sous-jacente, mesurée par la variation de l'indice des prix « hors produits frais et produits administrés », à laquelle la Banque centrale accorde une attention particulière dans la conduite de la politique monétaire, a connu en 2014, un léger apaisement, pour atteindre en moyenne 6% contre 6,4% en 2013. Ce niveau demeure, toutefois, préoccupant d'autant plus que l'écart positif entre l'inflation sous-jacente et l'inflation globale s'est davantage creusé, en 2014 (0,5% contre 0,3%), dénotant du caractère persistant de l'inflation observée. Pour sa part, l'inflation « hors produits alimentaires et énergie » poursuit sa détente, pour la deuxième année consécutive, revenant de 4,9% en 2012, à 4,8% en 2013 puis à 4,7% en 2014. On notera qu'en termes de glissement annuel, les deux mesures de l'inflation sous-jacente semblent converger (voir graphique 4.22).

TABLEAU 4-6 : CONTRIBUTION A L'INFLATION (En points de pourcentage)

Désignation	2012	2013	2014				Année
			T1*	T2*	T3*	T4*	
Indice général	5,6	6,1	5,5	5,4	5,8	5,2	5,5
Par groupes de produits							
- Produits alimentaires frais	2,1	1,8	1,5	1,6	1,7	1,0	1,5
- Produits alimentaires transformés	0,5	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,9
- Produits manufacturés	1,8	1,9	1,5	1,4	1,9	1,9	1,6
- Services	1,2	1,4	1,5	1,5	1,4	1,6	1,5
Par régime de fixation des prix							
- Prix libres	4,8	5,0	4,6	4,7	4,6	3,9	4,5
- Prix encadrés	0,8	1,1	0,9	0,7	1,2	1,3	1,0
<i>dont : énergie</i>	<i>0,1</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>

* Contributions aux variations en glissement annuel.

Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

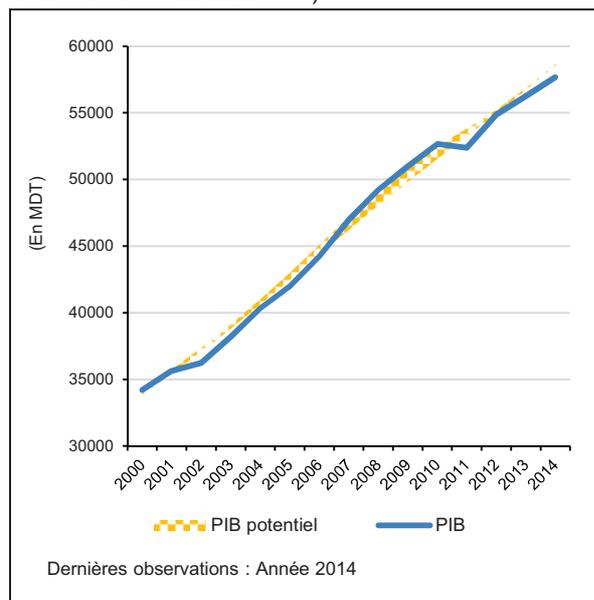
4-3-2 Les déterminants de l'inflation

A la faveur de la détente des prix internationaux des produits de base et de l'énergie, de la progression modérée des salaires et de l'absence de tensions sur les facteurs de production, l'indice général des prix à la consommation a connu un apaisement de son rythme de progression qui aurait été plus important n'eût été la dépréciation, à une cadence assez soutenue, du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises et l'ajustement des prix de certains produits administrés, quoiqu'à un rythme moindre que celui de l'année 2013.

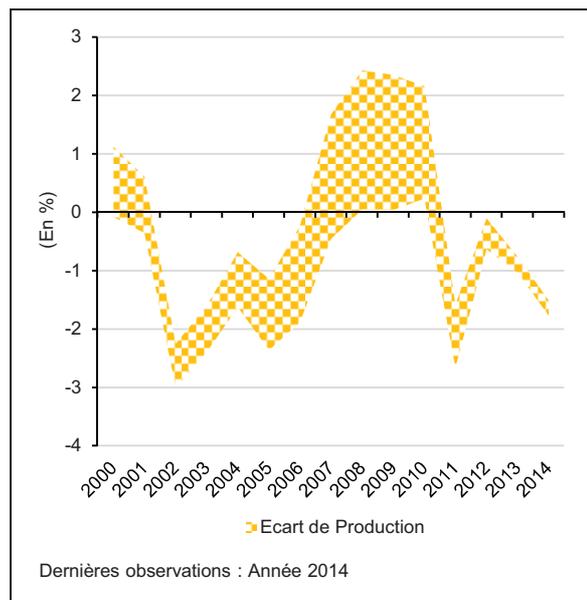
L'activité économique a poursuivi, en 2014, sa progression lente (2,3% aux prix de l'année précédente, ce qui équivaut à 2,7% aux prix de 2005), nettement en dessous de son potentiel. En effet, malgré les incertitudes qui entourent toujours les estimations du potentiel de production, notamment dans les phases basses du cycle économique, toutes les approches utilisées indiquent une **absence de pressions générales sur les capacités de production, suite au creusement de l'écart de production pour la deuxième année consécutive**. Il est aussi à mentionner que le

potentiel de production n'a cessé de se ralentir durant les dernières années, en relation avec une multitude de chocs d'offre (baisse de la capacité de production des secteurs extractifs, dégradation de la productivité...) et de demande (persistance d'un chômage élevé dont une partie semble être structurelle, baisse tendancielle de la demande étrangère, climat d'investissement...). Ce ralentissement implique qu'**en l'absence de réformes structurelles** pouvant provoquer un choc positif permanent sur la croissance, **l'économie s'oriente vers une nouvelle situation d'équilibre moins favorable** où la demande intérieure devrait être ramenée au niveau de la nouvelle capacité de production, avec des implications défavorables sur la valeur interne et externe de la monnaie.

GRAPHIQUE 4-23 : Evolution du PIB en volume par rapport à sa tendance (données trimestrielles annualisées)*



GRAPHIQUE 4-24 : Evolution de l'écart de production (données annuelles et en%)*



Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

** Le potentiel de production ayant servi au calcul de l'écart de production a été estimé par deux méthodes : La première méthode utilise un filtre de type Hodrick-Prescott avec correction des effets de bord (en amont et en aval). La deuxième recourt plutôt à un filtre de Kalman intégré dans le modèle de prévision de moyen terme de la BCT.*

Le rythme de progression **des salaires dans le secteur privé non agricole**, a connu, en 2014, une certaine accalmie. En effet, les salaires n'ont progressé que de 4,6% en 2014 contre 7% en 2013, et ce, malgré la signature de conventions portant majoration des salaires dans le secteur privé de 6% et l'augmentation du SMIG des employés du secteur privé de 11%, conventions qui sont entrées en vigueur dès le mois de mai 2014. Ces augmentations ont induit naturellement un accroissement des coûts de production.

Autre déterminant de l'inflation, **l'écart monétaire** est resté en dessous de sa tendance de long terme, dénotant de l'absence de tensions inflationnistes d'origine monétaire. En effet, **l'agrégat de monnaie M3** qui a évolué, d'une année à l'autre, de 7,8% contre 6,6% en 2013, a marqué une légère accélération, en 2014, reflétant une progression plus soutenue des crédits à l'économie (9,4% contre 6,8%) et des créances nettes sur l'Etat (31,8% contre 10,5%).

Encadré 4-1 : Méthode de calcul des écarts d'encaisses nominales et réelles (Nominal and real Money Gap)

Les écarts d'encaisses nominales (nm_g) se définissent comme la différence des logarithmes entre le niveau du stock effectif de la monnaie, observé au cours d'une période donnée, et de celui de référence des encaisses nominales. Formellement, l'écart des encaisses nominales s'écrit (en logarithme) comme suit :

$$nm_g_t = m_t - m_t^*$$

Où m_t^* est la valeur de référence de la masse monétaire M3. Elle correspond à l'écart entre le PIB nominal quand l'inflation suit une valeur de référence $\bar{\pi}^*$ (la moyenne de long terme calculée sur la période 2000-2014) d'un côté, et la vitesse de circulation de la monnaie estimée, de l'autre côté, selon l'expression suivante :

$$\Delta m_t^* = (\bar{\pi}^* + \Delta pibr_t) - \Delta v_t^*$$

Avec, $pibr_t$ désigne le PIB exprimé en termes réels (aux prix constants de 2005) et v_t^* désigne la vitesse théorique de la circulation de la monnaie en présence du changement structurel donné par :

$$v_t^* = \hat{\alpha} + \hat{\beta}t, \quad t \in [2000, 2014].$$

De même, l'écart des encaisses réelles (rm_g) est déterminé par la relation suivante :

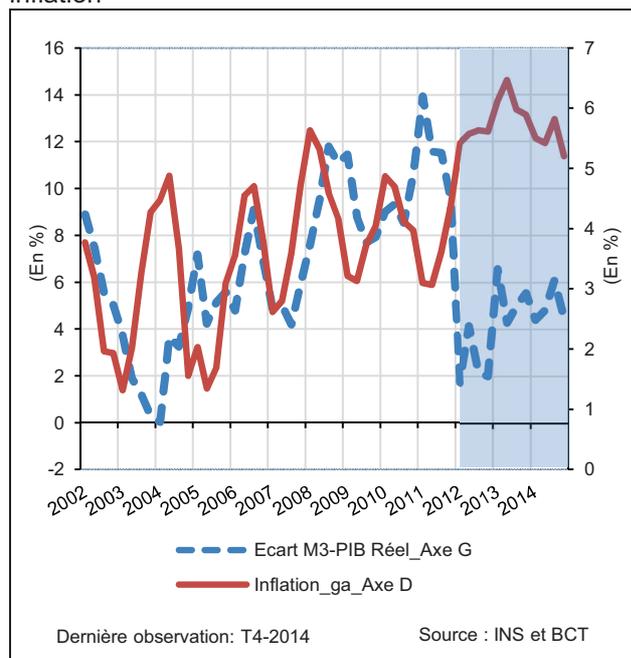
$$rm_g_t = m_t^r - m_t^{r*}$$

Où, m_t^r indique le logarithme de la quantité de monnaie exprimée en terme réel et m_t^{r*} la valeur de référence (ou d'équilibre), déterminée à partir de la relation suivante :

$$\Delta m_t^{r*} = \Delta pibr_t - \Delta v_t^*$$

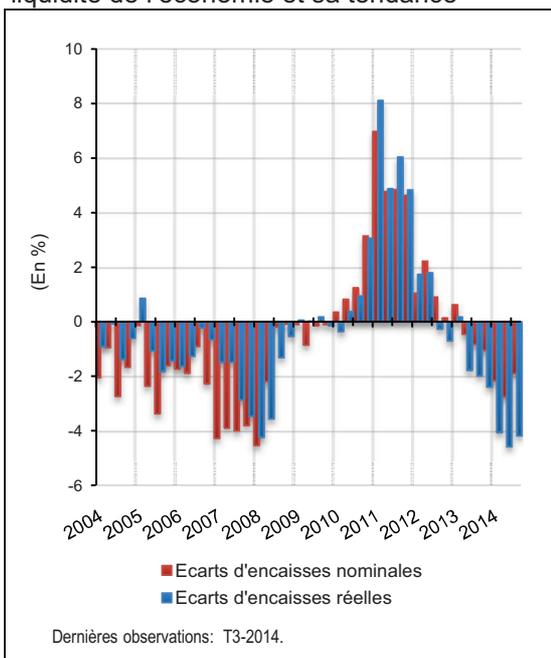
Ces écarts d'encaisses réelles donnent une idée sur l'orientation de la politique monétaire, et permettent d'évaluer les pressions inflationnistes provenant de la création monétaire. De ce fait, des écarts d'encaisses réelles excessivement positifs comportent à moyen terme un risque quant à l'accélération de l'inflation et vice versa.

GRAPHIQUE 4-25 : Evolution de l'écart M3-PIB et inflation



Données Trimestrielles en glissement annuel (GA)

GRAPHIQUE 4-26 : Evolution du taux de liquidité de l'économie et sa tendance



* Masse monétaire M3

Parallèlement, le taux de liquidité de l'économie, mesuré par le rapport M3/PIB, montre que la masse monétaire s'est établie à des niveaux compatibles avec l'évolution de l'activité, ce qui sous-tend l'absence de tensions inflationnistes d'origine monétaire. Pour sa part, la vitesse de circulation de la monnaie, en s'établissant à 1,45, a presque maintenu le même rythme que celui de 2013 qui était de 1,44.

TABLEAU 4-7: EVOLUTION DE LA VITESSE DE CIRCULATION DE LA MONNAIE

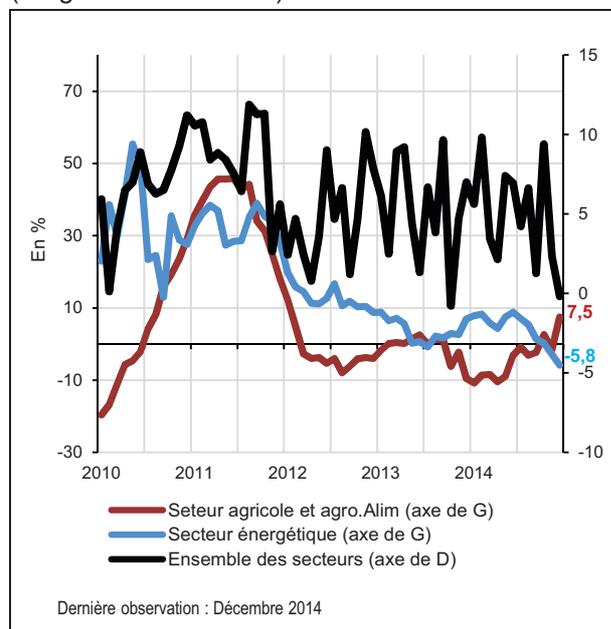
Désignation	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB aux prix courants (en MDT)	55.297	58.883	63.059	64.586	70.491	76.232	82.530
M3 en moyennes annuelles (en MDT)	32.400	36.458	41.014	45.447	48.897	52.906	56.957
Vitesse de circulation de la monnaie	1,71	1,62	1,54	1,42	1,44	1,44	1,45

Sources : BCT et Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale (MDICI)

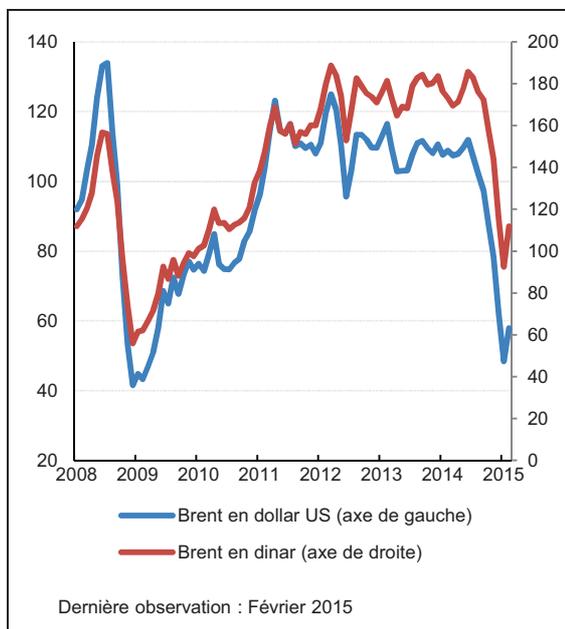
Concernant les prix à l'importation, ils ont progressé en moyenne de 4,9% en 2014 contre 5,2% en 2013, profitant de l'apaisement durant l'année sous-revue, des prix des matières premières aussi bien industrielles qu'agricoles et d'une baisse substantielle des prix du pétrole durant la deuxième moitié de l'année 2014¹. Hors alimentation, mines et énergie, les prix à l'importation se sont accrus de 6,9% contre 6,2% en 2013. Cette évolution est imputable, essentiellement, à l'accélération des prix des industries électriques et mécaniques (7,5% contre 6,7%) et ceux des textiles et habillement (3,5% contre 2,6%).

Le cours du dinar a connu, en 2014, une dépréciation moyenne de 4,4% vis-à-vis du dollar américain et de 4,2% vis-à-vis de l'Euro (contre 3,9% et 7% respectivement en 2013). Quant au taux de change effectif nominal, sa dépréciation a été de 4,3% en moyenne en 2014 contre 5,6% en 2013. Sachant que les variations du taux de change impactent l'indice des prix à la consommation dans des proportions allant de 10 à 25%, sur une année, cette dépréciation du dinar a contribué à maintenir l'inflation, en 2014, sur un palier élevé.

GRAPHIQUE 4-27: Evolution des prix à l'import (En glissement annuel)



GRAPHIQUE 4-28 : Evolution du prix du Baril de Brent



Sources : Institut national de la statistique, Statistiques financières internationales du FMI et calculs BCT

¹ Notons que la baisse des prix internationaux de l'énergie ne s'est transmise que partiellement aux prix à l'import, en 2014, en raison de la méthode de fixation du prix du gaz et de l'effet de la dépréciation du taux de change du dinar.

Par ailleurs, **les indices des prix de vente industriels** ont connu, en 2014, une progression modérée de 3,2% contre 2,8% en 2013 et ce, en dépit de la forte augmentation des prix de l'énergie (8,1% contre 6,5%) dont l'effet a été, toutefois, atténué par une diminution considérable des prix des produits miniers (-18,7% contre -13,6%).

TABLEAU 4-8 : EVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX DE VENTE INDUSTRIELS (base 100 en 2000)

(En %)

Désignation	2012	2013	2014
Indice d'ensemble	6,6	2,8	3,2
Industries Manufacturières	5,8	3,3	3,6
- Industrie agro-alimentaire	6,8	5,4	4,1
- Industries des matériaux de construction, céramique & verre	6,2	2,6	8,6
- Industrie mécanique et électrique	4,3	1,7	1,3
- Industrie chimique	3,2	-0,3	0,4
- Industries textiles et habillement et des cuirs et chaussures	5,3	1,3	3,1
- Industrie manufacturière diverse	5,6	1,8	1,1
Mines	43,7	-13,6	-18,7
Energie	0,2	6,5	8,1
- Produits pétroliers et gaz	0,8	5,0	5,3
- Electricité	0,0	9,4	12,3
- Eau	-5,3	3,3	10,8

Pour l'année 2015, le succès des élections législatives et présidentielles tenues au cours du dernier trimestre 2014 a mis fin à une phase de transition politique longue et difficile, notamment sur le plan économique ; une période durant laquelle l'activité économique a tourné au ralenti, en progressant de 2,4% et 2,3% respectivement, en 2013 et 2014 (aux prix de l'année précédente)¹.

Bien que l'optimisme commence à regagner du terrain, les perspectives en matière de **croissance économique** pour 2015 demeurerait faibles en dépit d'une campagne agricole qui s'annonce prometteuse. En effet, mise à part l'agriculture, la plupart des autres secteurs devraient se maintenir globalement sur un sentier de croissance relativement faible. S'agissant de l'activité industrielle, notamment les industries destinées à l'exportation, la quasi-stagnation enregistrée en 2014 devrait céder la place à une reprise graduelle qui demeure, toutefois, tributaire de la sortie de la Zone Euro de la phase de récession. Quant aux industries chimiques et des mines, le rétablissement de la production serait lent et conditionné par la dissipation des troubles dans le bassin minier. De leur part, les services marchands devraient poursuivre leur décélération en relation avec la faible performance du commerce, induite par l'affaiblissement de la demande de consommation. Pour leur part, le tourisme et les activités connexes pourraient contribuer à soutenir la croissance pourvu que le climat sociopolitique et sécuritaire se stabilise durablement. Enfin, les services non marchands, essentiellement de l'administration publique, devraient poursuivre leur décélération suscitée par les contraintes qui pèsent sur le budget de l'Etat.

Sur un autre plan, les tensions sur les prix survenues au lendemain de la Révolution ont poussé **l'inflation** vers des taux historiquement élevés (6,1% en 2013 puis 5,5% en 2014). Elles ont été générées, rappelons-le, par la succession de plusieurs chocs tels que les hausses exceptionnelles des salaires, l'effet demande dû aux entrées massives de citoyens libyens, les perturbations et les fuites récurrentes au niveau des circuits de distribution, la baisse du rythme de croissance de la production..., etc. Si, quatre ans après la Révolution, certains effets ont pu être atténués, d'autres continuent à peser sur la trajectoire future des prix. D'un côté, l'affaiblissement attendu de la consommation, le ralentissement du rythme de progression des salaires et le maintien des cours du Brent à des niveaux bas plaideraient en faveur de la poursuite de la baisse du rythme de l'inflation. De l'autre côté, l'alourdissement du fardeau des déficits des entreprises

¹ En moyenne, le taux de croissance économique a été de 1,7% au cours de la période 2010-2014 contre 4,6% sur la période 2006-2010.

publiques, conjugué à l'orientation de l'Etat vers une réduction progressive des dépenses en matière de subventions, maintiendrait les pressions sur les prix dans le futur. Globalement, *les perspectives de l'inflation s'annoncent très incertaines, pour 2015, d'autant plus qu'un changement dans la dynamique de l'inflation a été relevé suite à l'adoption de la nouvelle base 2010 en remplacement de celle de 2005.* Malgré cela, la politique monétaire, conformément à la mission qui lui a été dévolue, jouera complètement son rôle afin d'anticiper tout éventuel dérapage de l'inflation et intervenir pour rétablir la stabilité des prix.

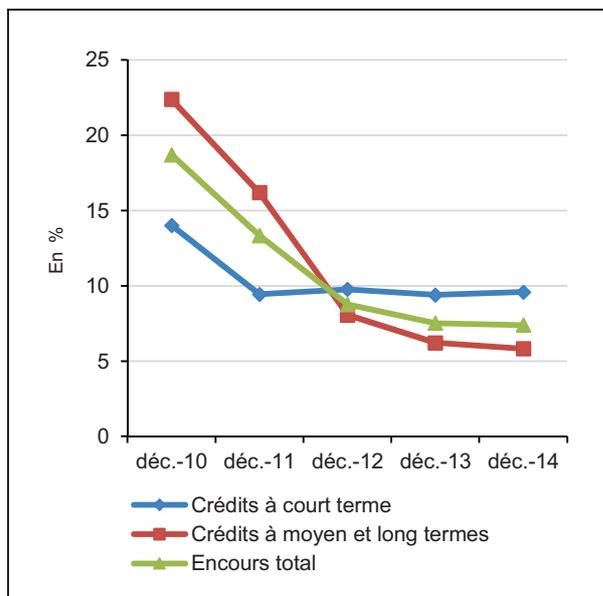
4-4. DISTRIBUTION DU CREDIT

4-4-1 Evolution de l'encours des crédits

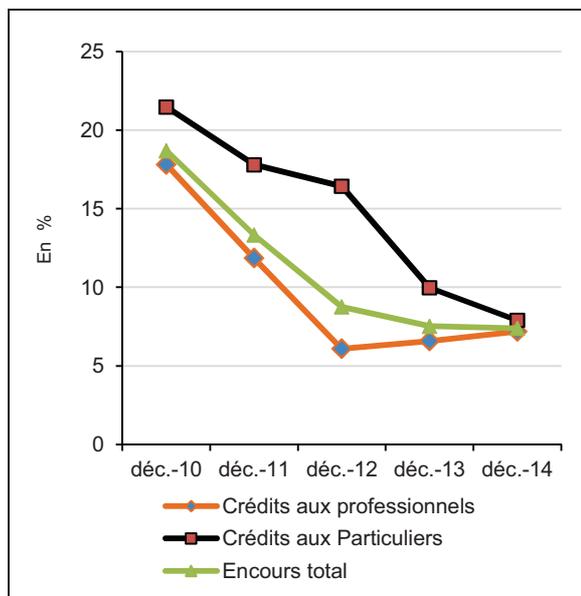
L'encours des crédits sans engagements par signature consentis par le système financier à l'économie, tels que recensés par la Centrale des risques et la Centrale des crédits aux particuliers, a atteint près de 61,4 milliards de dinars au terme de l'année 2014, enregistrant une progression de 7,4%, soit un taux comparable à celui enregistré une année auparavant.

Ainsi, les établissements de crédit ont continué à financer les différents opérateurs malgré la conjoncture économique et sociale difficile qui continue à prévaloir dans le pays.

GRAPHIQUE 4-29 : Evolution de l'encours total des crédits par terme



Graphique 4-30 : Evolution de l'encours total des crédits par catégorie de bénéficiaires



La tendance baissière du taux d'évolution de l'encours des crédits s'explique essentiellement par la décélération du rythme d'évolution des crédits à moyen et long termes amorcée depuis l'année 2011 en raison du climat d'incertitude qui continue à sévir sur la scène nationale et des pressions sur la liquidité bancaire. En revanche, le rythme d'évolution des crédits à court terme continue à se maintenir pratiquement au même niveau suite à l'effet combiné d'une accélération du rythme d'évolution des crédits professionnels et une décélération de celui des particuliers.

TABLEAU 4-9 : REPARTITION PAR BENEFICIAIRE, PAR SECTEUR ET PAR TERME DE L'ENCOURS DES CREDITS A L'ECONOMIE (En MDT sauf indication contraire)

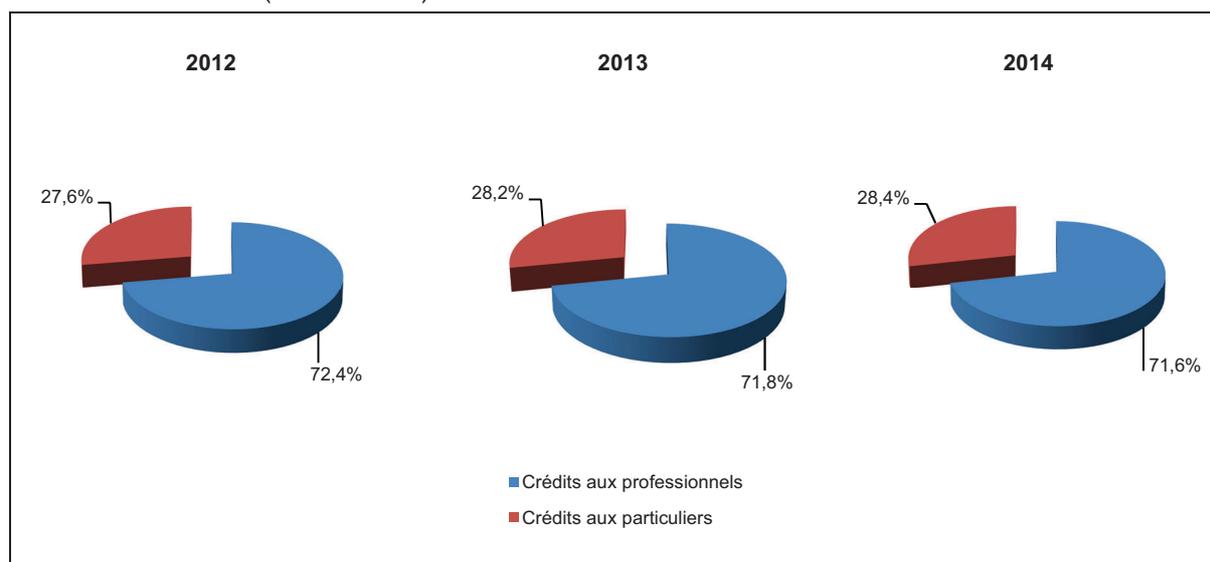
Désignation	2012	2013	2014	Variations en %	
				2013 2012	2014 2013
Crédits aux entreprises et aux professionnels	38.496	41.031	43.983	6,6	7,2
Court terme	19.939	21.870	24.045	9,7	9,9
Moyen et long termes	18.557	19.161	19.938	3,3	4,1
- Agriculture et pêche¹	1.771	1.915	2.095	8,1	9,4
Court terme	976	1.084	1.234	11,1	13,8
Moyen et long termes	795	831	861	4,5	3,6
- Industrie	13.964	14.853	15.916	6,4	7,2
Court terme	8.339	9.151	10.196	9,7	11,4
Moyen et long termes	5.625	5.702	5.720	1,4	0,3
- Services	22.761	24.263	25.972	6,6	7,0
Court terme	10.624	11.635	12.615	9,5	8,4
Moyen et long termes	12.137	12.628	13.357	4,0	5,8
Crédits aux particuliers	14.683	16.148	17.424	10,0	7,9
- Crédits à la consommation	8.353	9.171	9.938	9,8	8,4
Court terme	1.944	2.069	2.188	6,4	5,8
Moyen et long termes	6.409	7.102	7.750	10,8	9,1
- Crédits à l'habitat	6.330	6.977	7.486	10,2	7,3
Moyen et long termes	6.330	6.977	7.486	10,2	7,3
Total	53.179	57.179	61.407	7,5	7,4
Court terme	21.883	23.939	26.233	9,4	9,6
Moyen et long termes	31.296	33.240	35.174	6,2	5,8

¹ Il s'agit de crédits consentis directement aux agriculteurs et aux pêcheurs.

Le taux d'évolution des crédits aux professionnels a connu un accroissement pour la deuxième année consécutive mais demeure inférieur à celui des crédits aux particuliers malgré sa décélération qui a touché principalement les crédits à la consommation et ce, suite aux mesures prises à partir de l'année 2012 pour modérer leur accroissement.

Ainsi, la part des crédits dispensés aux entreprises et aux professionnels a connu un léger recul au profit de celle des crédits accordés aux particuliers.

GRAPHIQUE 4-31 : Répartition de l'encours des crédits octroyés par catégories de bénéficiaires (2012 à 2014)



4-4-2 Evolution de l'encours des crédits aux professionnels

4-4-2-1 Répartition de l'encours des crédits aux professionnels (public/privé)

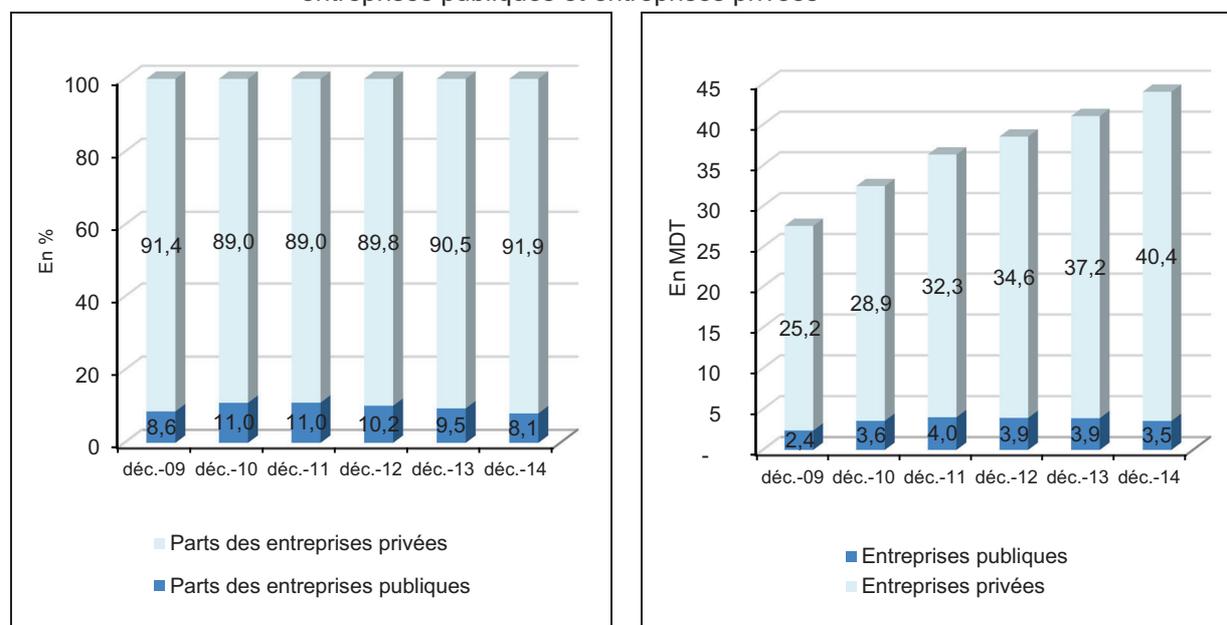
La répartition de l'encours des crédits servis par le système financier aux professionnels entre entreprises privées et entreprises publiques fait apparaître une augmentation de la part des crédits consentis à la première catégorie au détriment de celle de la deuxième.

TABLEAU 4-10 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREDITS ENTRE ENTREPRISES (PUBLIQUES ET PRIVEES) ET PAR SECTEUR (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014	Variations en %	
				2013 2012	2014 2013
Crédits aux entreprises et aux professionnels	38.496	41.031	43.983	6,6	7,2
- Agriculture et pêche	1.771	1.915	2.095	8,1	9,4
Entreprises publiques	51	72	92	41,2	27,8
Entreprises privées	1.720	1.843	2.003	7,2	8,7
- Industrie	13.964	14.853	15.916	6,4	7,2
Entreprises publiques	1.201	1.096	832	-8,7	-24,1
Entreprises privées	12.763	13.757	15.084	7,8	9,6
- Services	22.761	24.263	25.972	6,6	7,0
Entreprises publiques	2.662	2.712	2.621	1,9	-3,4
Entreprises privées	20.099	21.551	23.351	7,2	8,4
Total	38.496	41.031	43.983	6,6	7,2
Entreprises publiques	3.914	3.880	3.545	-0,9	-8,6
Entreprises privées	34.582	37.151	40.438	7,4	8,8

L'augmentation de l'encours des crédits accordés aux entreprises et aux professionnels est imputable principalement à la hausse de 8,8% des crédits dispensés aux entreprises privées. Celui des crédits accordés aux entreprises publiques a accusé une baisse de 8,6% due essentiellement aux remboursements effectués par la Société Tunisie Autoroutes et la Société Tunisienne des Industries de Raffinage « STIR » d'une part, ainsi qu'à la prise en charge par l'Etat des dettes bancaires de la Société Tunisienne de Sidérurgie « El Fouledh » à hauteur de 60 MD au titre de ses pertes engendrées par son activité commerciale, d'autre part.

GRAPHIQUES 4-32 : Evolution de la répartition de l'encours des crédits professionnels entre entreprises publiques et entreprises privées



L'encours des crédits accordés aux entreprises faisant partie de groupes d'affaire est passé de 21,7 milliards de dinars en 2013 à 23,2 milliards de dinars en 2014, enregistrant ainsi un accroissement de 6,9% contre 5,3% une année auparavant. La part de ces crédits dans l'encours total des crédits aux professionnels a légèrement baissé revenant de 52,8% en 2013 à 52,7% en 2014.

Les banques publiques ont continué à jouer un rôle important dans le financement des entreprises et des professionnels assurant 16,2 milliards de dinars de financement, soit 36,8% des crédits consentis à fin 2014. En effet, la Banque Nationale Agricole (BNA) a accaparé 58,5% des crédits octroyés directement au secteur de l'agriculture et pêche, la Société Tunisienne de Banque (STB) plus de 38,4% des crédits dispensés au secteur du tourisme et la Banque de l'Habitat (BH) a couvert 17,4% des crédits consentis au secteur de l'immobilier.

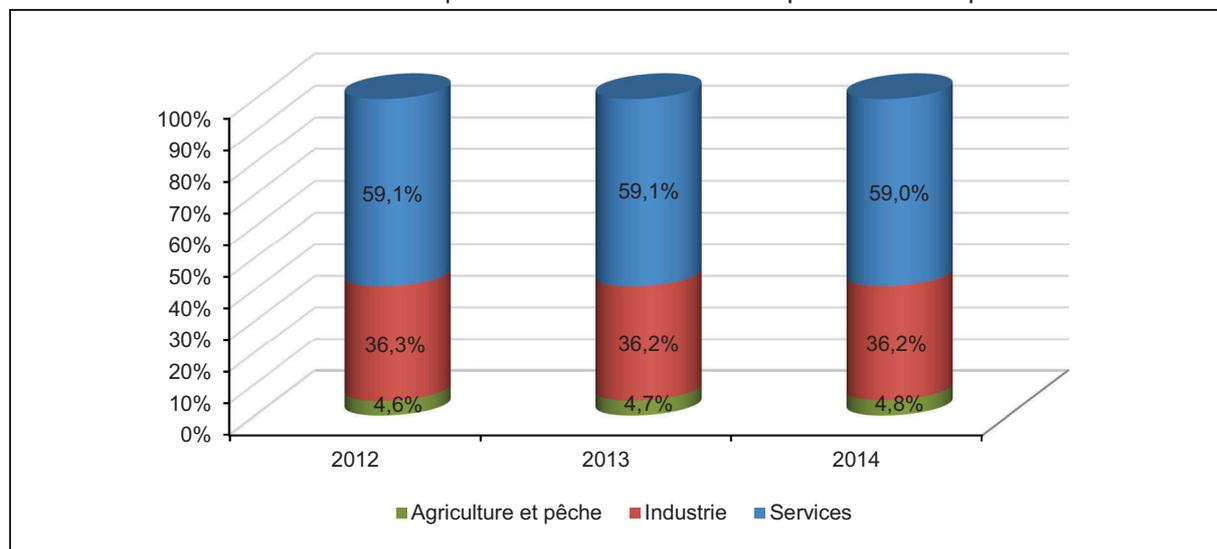
En outre, depuis sa création et jusqu'au terme de l'année 2014, la Banque de financement des petites et moyennes entreprises (BFPME) a approuvé 2.386 projets pour un coût d'investissement global de 1.925 MDT devant permettre la création de plus de 43,1 mille postes d'emploi. Pour sa part, la Banque Tunisienne de Solidarité (BTS), spécialisée dans le financement des petits projets, a approuvé 147.718 projets ayant un coût global de 1.415 MDT qui devraient créer plus de 242 mille postes d'emploi.

Par ailleurs, moyennant les ressources budgétaires canalisées par la BTS, les associations de microcrédits, qui sont au nombre de 280, ont assuré, jusqu'à fin 2014, l'octroi de 605 mille crédits pour un montant global de 577 MDT.

4-4-2-2 Répartition de l'encours des crédits aux professionnels par secteur d'activité

La répartition sectorielle de l'encours des crédits servis à l'économie fait apparaître une stagnation de la part des crédits consentis au secteur de l'industrie et une légère baisse de celle des services ayant profité au secteur de l'agriculture.

GRAPHIQUE 4-33 : Evolution de la part de l'encours des crédits professionnels par secteur d'activité



4-4-2-2-1 Financement de l'agriculture et pêche

Les financements bancaires dispensés au secteur de l'agriculture et pêche englobent, outre les crédits consentis directement aux agriculteurs et pêcheurs, les crédits indirects octroyés par l'intermédiaire des organismes de commercialisation de produits et de matériels agricoles qui rétrocèdent aux mêmes conditions aux agriculteurs et pêcheurs les crédits qu'ils ont obtenus auprès du système financier.

Le total de l'encours des crédits accordés au secteur de l'agriculture et pêche (y compris les crédits indirects) a enregistré un accroissement de 5,1% au terme de l'année 2014 contre 8,5% en 2013. Cette décélération est imputable à la baisse du rythme d'évolution de l'encours des crédits indirects atténuée par un accroissement de celui des crédits directs.

En ce qui concerne le fléchissement des crédits indirects, il s'explique principalement par le remboursement des crédits à court terme consentis à l'Office National de l'Huile (ONH) et l'Office des Céréales suite aux versements effectués par la caisse générale de compensation au titre de la couverture de la charge de compensation.

Pour ce qui est des crédits directs, l'augmentation a concerné principalement les crédits à court terme octroyés pour le financement de la campagne agricole 2014-2015 et la couverture des dépenses relatives au désherbage et à la fertilisation.

TABLEAU 4-11 : ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AU SECTEUR DE L'AGRICULTURE ET PECHE (En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Crédits directs	976	1.084	1.234	795	831	861	1.771	1.915	2.095
Crédits indirects	883	1.011	1.011	260	235	217	1.143	1.246	1.228
- Organismes de commercialisation de produits agricoles	883	1.011	1.011	149	133	116	1.032	1.144	1.127
<i>dont : Office national de l'huile</i>	129	134	132	81	71	61	210	205	193
<i>Office des céréales</i>	522	676	639	0	0	0	522	676	639
SMCSAB (ex. COCEBLE) ¹	31	12	16	4	4	3	35	16	19
SMCSAGC (ex. CCGC) ²	45	53	59	42	36	30	87	89	89
- Entreprises de commercialisation de matériels agricoles	-	-	-	111	102	101	111	102	101
Total	1 859	2.095	2.245	1.055	1.066	1.078	2.914	3.161	3.323

¹ Société Mutuelle Centrale des Services Agricoles de Blé (SMCSAB).

² Société Mutuelle Centrale des Services Agricoles de Grandes Cultures (SMCSAGC).

4-4-2-2 Financement de l'industrie

Totalisant 15.916 MDT jusqu'à fin de l'année 2014 contre 14.853 MDT l'année précédente, l'encours des crédits octroyés au secteur de l'industrie a enregistré une progression de 7,2% contre 6,4% une année auparavant. Cette amélioration s'explique par l'accélération du rythme d'accroissement de l'encours des crédits à court terme passant de 9,7% en 2013 à 11,4% en 2014. Cette accélération provient essentiellement de l'évolution des industries agroalimentaires (+20,7% contre +11,4% en 2013) et celle des industries chimiques (+15,7% contre +3,1% en 2013). Le rythme d'accroissement de l'encours des crédits à moyen et long termes a, quant à lui, enregistré un fléchissement de 1,1 point de pourcentage.

TABLEAU 4-12 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AU SECTEUR INDUSTRIEL PAR BRANCHE D'ACTIVITE (En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
- Industries agroalimentaires	2.072	2.309	2.787	952	970	998	3.024	3.279	3.785
- Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	642	744	878	1.423	1.475	1.451	2.065	2.219	2.329
- Construction	997	1.071	1.145	575	603	627	1.572	1.674	1.772
- Métallurgie et travail des métaux	1.167	1.237	1.406	360	381	365	1.527	1.618	1.771
- Industries chimiques	704	726	840	317	353	390	1.021	1.079	1.230
- Industries textiles et Habillement	575	587	553	227	229	244	802	816	797
- Autres secteurs industriels	2.182	2.477	2.587	1.771	1.691	1.645	3.953	4.168	4.232
Total	8.339	9.151	10.196	5.625	5.702	5.720	13.964	14.853	15.916

4-4-2-2-3 Financement des services

Les financements bancaires dispensés au secteur des services ont connu un renforcement de leur rythme d'accroissement, soit 7% en 2014 contre 6,6% en 2013. Cette accélération a touché essentiellement l'encours des crédits accordés à la branche commerce qui accapare près de 60% de l'accroissement.

En ce qui concerne les crédits d'investissements, ils ont enregistré une progression de 729 MD, soit 94% de l'accroissement global des crédits à moyen et long terme dispensés aux professionnels. Cette progression a profité principalement aux branches des transports et communications et du commerce et ce, dans le cadre de l'extension du réseau 3G des différents opérateurs téléphoniques, d'une part, et du financement des investissements liés à la prospection pétrolière et à la grande distribution, d'autre part.

Quant à l'encours des crédits de gestion, il s'est accru de 980 MDT, soit plus de 45% de l'accroissement global des crédits à court terme octroyés aux professionnels. Les nouveaux crédits ont été accordés aux entreprises opérant dans la branche du commerce notamment les exportateurs d'huile d'olive.

TABLEAU 4-13 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AU SECTEUR DES SERVICES PAR BRANCHE D'ACTIVITE (En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
- Commerce, réparation automobiles et d'articles domestiques	5.489	5.986	6.791	2.169	2.213	2.395	7.658	8.199	9.186
- Immobilier, locations et services aux entreprises	1.356	1.467	1.634	3.072	3.310	3.473	4.428	4.777	5.107
- Hôtels et restaurants	1.439	1.772	1.877	2.441	2.197	2.144	3.880	3.969	4.021
- Transports et communications	846	946	774	2.367	2.460	2.680	3.213	3.406	3.454
- Activités financières	737	715	706	967	1.195	1.282	1.704	1.910	1.988
- Services collectifs, sociaux et personnels	352	377	392	389	395	408	741	772	800
- Santé et action sociale	53	61	97	379	466	557	432	527	654
- Administration publique	132	168	196	153	198	210	285	366	406
- Education	23	25	31	72	78	94	95	103	125
- Divers	197	118	117	128	116	114	325	234	231
Total	10.624	11.635	12.615	12.137	12.628	13.357	22.761	24.263	25.972

4-4-2-3 Créances impayées et en contentieux

L'encours des créances professionnelles impayées et en contentieux a évolué de 5.511 MDT en 2012 à 6.365 MDT en 2013 pour atteindre 6.616 MDT en 2014 enregistrant ainsi un ralentissement de son rythme d'accroissement de 11,6 points de pourcentage. Cette importante décélération s'explique par les remboursements des crédits bancaires effectués par le produit de cession de certains actifs confisqués, ce qui a ramené la part des créances impayées et contentieuses dans l'encours global des crédits professionnels de 15,5% en 2013 à 15,0% en 2014.

GRAPHIQUE 4-34 : Evolution des impayés et en contentieux (Ctx.)

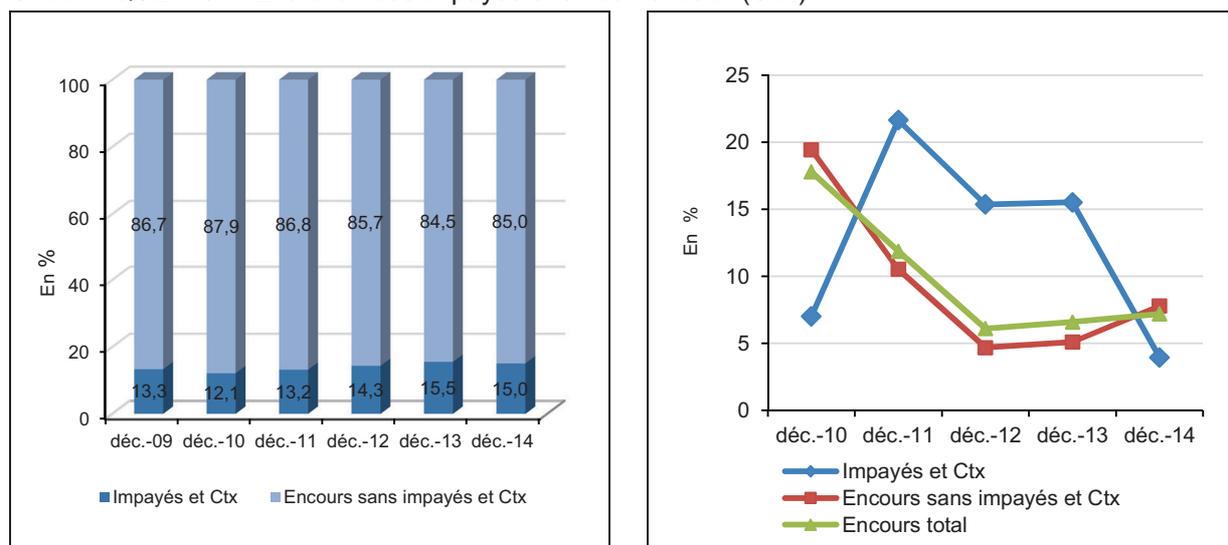


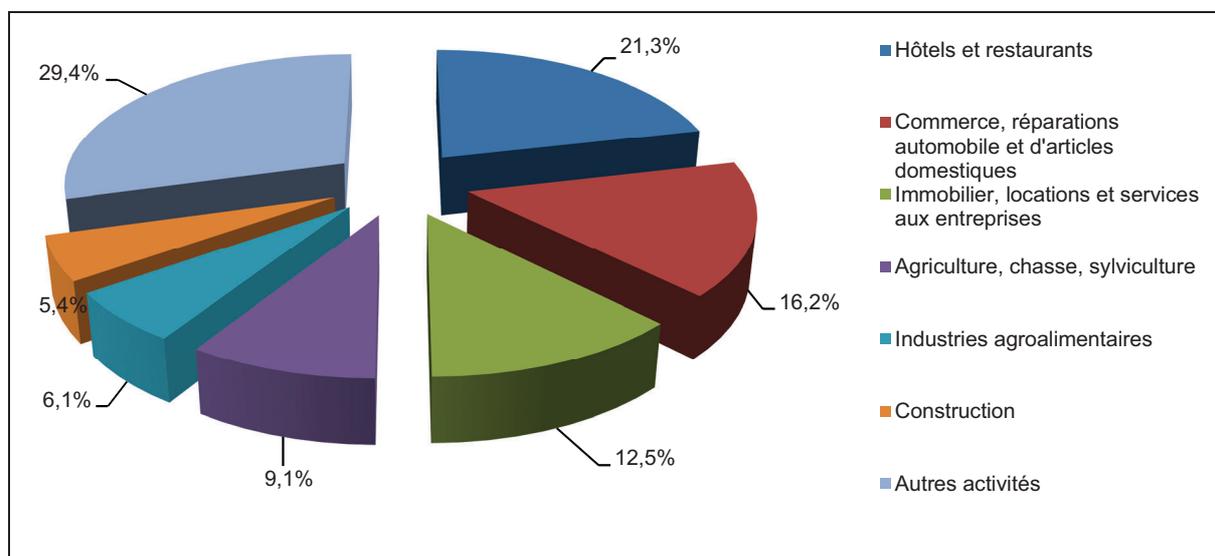
TABLEAU 4-14 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREANCES IMPAYEES (Imp.) ET EN CONTENTIEUX (Ctx.) PAR SECTEUR D'ACTIVITE (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013			2014			Part des Imp. et Ctx. dans le total (en %)	
	Imp. et Ctx.	Total crédit	Part (en %)	Imp. et Ctx.	Total crédit	Part (en %)	2013	2014
Secteur de l'agriculture	629	1.915	32,8	673	2.095	32,1	9,9	10,2
-Agriculture, chasse, sylviculture	564	1.752	32,2	599	1.915	31,3	8,9	9,1
-Pêche, pisciculture et aquaculture	65	163	39,9	74	180	41,1	1,0	1,1
Secteur de l'industrie	1.988	14.853	13,4	2 012	15.916	12,6	31,2	30,4
-Industries agroalimentaires	410	3.279	12,5	405	3.785	10,7	6,4	6,1
-Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	234	2.219	10,5	265	2.328	11,4	3,7	4,0
-Construction	341	1.674	20,4	359	1.773	20,2	5,3	5,4
-Métallurgie et travail des métaux	135	1.617	8,3	120	1.771	6,8	2,1	1,8
-Industries chimiques	64	1.079	5,9	79	1.229	6,4	1,0	1,2
-Industries textiles et habillement	240	817	29,4	228	798	28,6	3,8	3,5
-Industries du caoutchouc et du plastic	128	702	18,2	115	756	15,2	2,0	1,7
-Industries du papier et du carton, édition et imprimerie	95	585	16,2	83	666	12,5	1,5	1,3
-Autres secteurs industriels	341	2.881	11,8	358	2.810	12,7	5,4	5,4
Secteur des services	3.748	24.263	15,4	3.931	25.972	15,1	58,9	59,4
-Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	979	8.200	11,9	1.070	9.186	11,6	15,4	16,2
-Immobilier, locations et services aux entreprises	737	4.777	15,4	826	5.108	16,2	11,6	12,5
-Hôtels et restaurants	1.354	3.969	34,1	1.412	4.021	35,1	21,3	21,3
-Transports et communications	286	3.406	8,4	256	3.454	7,4	4,5	3,9
-Activités financières	123	1.910	6,4	79	1.987	4,0	1,9	1,2
-Services collectifs, sociaux & personnels	159	772	20,6	173	800	21,6	2,5	2,6
-Santé et action sociale	30	527	5,7	36	653	5,5	0,5	0,5
-Administration publique	2	366	0,5	2	406	0,5	0,0	0,0
-Education	15	103	14,6	16	125	12,8	0,2	0,3
-Autres services	63	233	27,0	61	232	26,3	1,0	0,9
Total	6.365	41.031	15,5	6.616	43.983	15,0	100,0	100,0

La répartition de l'encours des créances professionnelles impayées et en contentieux par secteur d'activité fait ressortir un léger recul de la part du secteur de l'industrie revenant, de

31,2% en 2013 à 30,4% en 2014. En revanche, la part revenant aux secteurs de l'agriculture et de la pêche et des services s'est accrue, passant respectivement de 9,9% à 10,2% et de 58,9% à 59,4% entre les années 2013 et 2014.

GRAPHIQUE 4-34 : Répartition des impayés et en contentieux par branche d'activité



Par ailleurs, il convient de préciser que cinq branches d'activité ont accaparé 4.312 MDT ou 65,2% de l'encours global des créances professionnelles impayées et en contentieux qui sont réparties comme suit :

- Hôtels et restaurants : 1.412 MDT ou 21,3%,
- Commerce, réparation automobiles et articles domestiques : 1.070 MDT ou 16,2%,
- Immobilier, locations et services aux entreprises : 826 MDT ou 12,5%,
- Agriculture, chasse et sylviculture : 599 MDT ou 9,1%, et
- Industries agroalimentaires : 405 MDT ou 6,1%.

4-4-3 Financement des particuliers

L'endettement global des particuliers auprès du secteur bancaire a totalisé 17.424 MDT en 2014 contre 16.148 MDT l'année précédente, soit une progression de 7,9% contre 10% en 2013. Cette décélération s'explique, notamment, par le ralentissement du rythme d'évolution des crédits de logement et à un moindre degré des crédits d'aménagement suite à la décision de ramener leur durée de remboursement de 7 à 5 ans¹.

Nonobstant cette décélération, la part des crédits dispensés au financement de l'acquisition, construction et aménagement de logement s'est consolidée passant de 84,6% en 2013 à 85,2% de l'encours des crédits aux particuliers en 2014.

¹ Circulaire n°2014-06 du 10 juillet 2014 relative aux modalités d'octroi, de contrôle et de refinancement des crédits.

TABLEAU 4-15 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AUX PARTICULIERS PAR OBJET DE FINANCEMENT

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014	Variations en %	
				<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Crédits Logement	6.330	6.977	7.486	10,2	7,3
Crédits à la consommation	8.353	9.171	9.938	9,8	8,4
Aménagement de logement	5.958	6.686	7.359	12,2	10,1
Véhicules	354	327	307	-7,6	-6,1
Chauffe-eaux solaire	77	72	66	-6,5	-8,3
Ordinateur familial	17	14	12	-17,6	-14,3
Prêts universitaires	3	3	6	0	100,0
Autres	1.944	2.069	2.188	6,4	5,8
Total	14.683	16.148	17.424	10,0	7,9

Par ailleurs, l'encours des créances impayées et en contentieux a enregistré un accroissement de 15,3% en 2014 contre 14,7% une année auparavant. Cette accélération est due, essentiellement, à la progression du rythme d'accroissement de l'encours des créances impayées, celui de l'encours des crédits en contentieux ayant accusé une décélération.

TABLEAU 4-16 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREANCES IMPAYEES ET EN CONTENTIEUX CONCERNANT LES CREDITS AUX PARTICULIERS PAR OBJET DE FINANCEMENT

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	Décembre 2012	Décembre 2013	Décembre 2014	Variations			
				<u>2013</u> 2012		<u>2014</u> 2013	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Contentieux	150	190	230	40	26,7	40	21,1
Total impayés	273	295	329	22	8,1	34	11,5
-Impayés logement	194	206	215	12	6,2	9	4,4
-Impayés consommation	79	89	114	10	12,7	25	28,1
<i>dont : impayés aménagement de logement</i>	15	25	50	10	66,7	25	100,0
Total (impayés + contentieux)	423	485	559	62	14,7	74	15,3

5 – ACTIVITE ET EXPLOITATION DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

En 2014, le nombre de banques résidentes est passé à 22 contre 21 en 2013 suite à la transformation de la banque non résidente Albaraka bank en banque résidente alors que le nombre de banques non résidentes en activité s'établit désormais à 7 contre 8 en 2013.

Sur le plan de l'activité, le total des actifs bancaires a progressé de 7,1%, soit presque le même taux de 2013 et ce malgré un certain ralentissement de la croissance du PIB d'une année à l'autre.

Parallèlement, le réseau d'agences bancaires compte 1600 agences à fin 2014, en augmentation de 82 agences.

TABLEAU 5-1 : PRINCIPAUX INDICATEURS RELATIFS AUX ETABLISSEMENTS DE CREDIT

	2012	2013	2014*
Structure et taille			
Nombre	43	43	43
- Banques résidentes	21	21	22
- Banques non-résidentes	8	8	7
- Etablissements de leasing	9	9	9
- Sociétés de factoring	3	3	3
- Banques d'affaires	2	2	2
Total des actifs (en MDT)	78.573	84.283	90.248
Part des banques résidentes (en %)	90,1	89,7	92,3
Total des actifs/PIB aux prix courants (en %)	150,2	150,8	150,4
Crédits à la clientèle (en MDT)	51.774	55.559	60.057
Dépôts de la clientèle (en MDT)	44.552	48.119	51.071
Indicateurs de bancarisation			
- Réseau d'agences bancaires	1.450	1.518	1.600
- Nombre d'habitants par agence bancaire (en milliers)	7,4	7,2	6,9

* Données provisoires.

5-1. BANQUES RESIDENTES

5-1-1 Activité

5-1-1-1 Evolution des ressources

L'année 2014 a été marquée par une accélération du rythme de progression des ressources, soit 4.053 MDT ou 8,1% contre 3.258 MDT ou 7% en 2013. Toutefois, compte non tenu d'Al baraka bank la progression des ressources en 2014 serait moins importante que celle de 2013 (3.153 MDT ou 6,3%).

TABLEAU 5-2 : RESSOURCES D'EXPLOITATION MOBILISEES (En MDT sauf indication contraire)

	2012	2013	2014*	2014 Hors Al- Baraka	Variations				Variations Hors Al- Baraka	
					2013 2012		2014 2013		2014 2013	
					En MDT	En %	En MDT	En %	En MDT	En %
Dépôts de la clientèle	42.718	45.893	49.856	48.956	3.175	7,4	3.963	8,6	3.063	6,7
Dépôts à vue et autres sommes dues	17.054	17.697	19.201	18.887	643	3,8	1.504	8,5	1.190	6,7
Dépôts d'épargne	12.271	13.022	14.051	14.006	751	6,1	1.029	7,9	984	7,6
Comptes à terme	7.429	9.319	11.796	11.255	1.890	25,4	2.477	26,6	1.935	20,8
Certificats de dépôts	5.964	5.855	4.808	4.808	-109	-1,8	-1.047	-17,9	-1.047	-17,9
Ressources d'emprunts à moyen et long termes	4.015	4.098	4.188	4.188	83	2,1	90	2,2	90	2,2
Ressources spéciales	2.457	2.597	2.777	2.777	140	5,7	180	6,9	180	6,9
Emprunts obligataires ordinaires	903	915	856	856	12	1,4	-59	-6,4	-59	-6,4
Obligations convertibles en actions et emprunts subordonnés	409	355	363	363	-54	-13,3	8	2,3	8	2,3
Autres emprunts	246	231	192	192	-15	-6,1	-39	-16,9	-39	-16,9
Total des ressources d'exploitation	46.733	49.991	54.044	53.144	3.258	7,0	4.053	8,1	3.153	6,3

* Données provisoires.

Cette décélération est attribuée à la régression de l'encours des certificats de dépôts de 1.047 MDT ou 17,9% au profit notamment des comptes à terme qui ont progressé remarquablement, à l'instar de leur évolution en 2013 soit de 1.935 MDT ou 20,8%, en rapport avec le déflafonnement de leur rémunération.

Les encours des dépôts à vue et des dépôts d'épargne ont connu une accélération par rapport à 2013 de 2,9 et de 1,5 point de pourcentage respectivement.

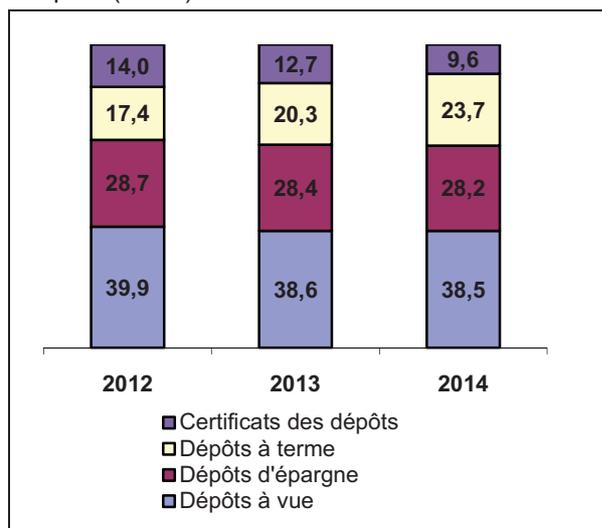
Par catégorie de déposants, le rythme d'évolution des dépôts des sociétés privées et des particuliers a augmenté de 1 point de pourcentage et de 3,5 points de pourcentage respectivement contre une baisse des dépôts des institutionnels de 0,9% et une diminution du rythme d'évolution des dépôts des non-résidents de 1,6 point de pourcentage.

TABLEAU 5-3 : EVOLUTION DES DEPOTS PAR CATEGORIE DE DEPOSANTS (En %)

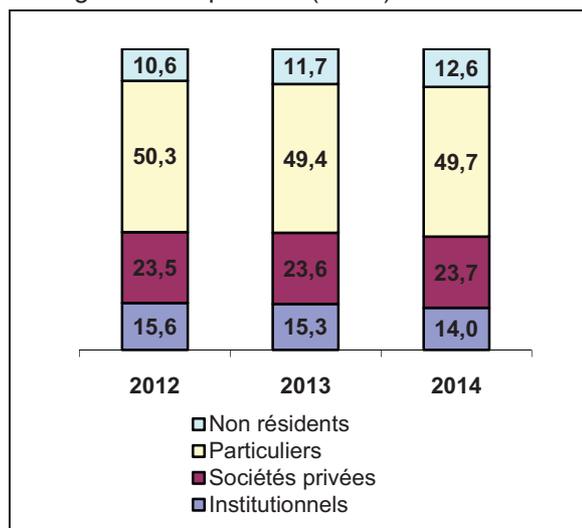
Catégorie	2013	2014
Les sociétés privées	8,0	9,0
Les particuliers	5,7	9,2
Les institutionnels	6,0	-0,9
Les non-résidents	18,6	17,0

Ces évolutions ont impacté la structure des dépôts avec une consolidation de la part des dépôts à terme (+3,4 points de pourcentage) et une baisse des parts des certificats des dépôts (-3,1 points de pourcentage), des dépôts à vue (-0,1 point de pourcentage) et des dépôts d'épargne (-0,2 point de pourcentage).

GRAPHIQUE 5-1 : Evolution de la structure des dépôts (En %)



GRAPHIQUE 5-2 : Dépôts collectés par catégorie de déposants (En %)



Par catégorie de déposants, la structure des dépôts a connu une baisse de la part des dépôts des institutionnels (-1,3 point de pourcentage) et une augmentation des parts des dépôts des non-résidents (+0,9 point de pourcentage), des dépôts des particuliers (+0,3 point de pourcentage) et des dépôts des sociétés privées (+0,1 point de pourcentage).

Les ressources d'emprunts à moyen et long termes ont augmenté de 90 MDT ou 2,2%, soit un rythme de croissance équivalent à celui de l'année précédente (2,1%), résultant de l'accélération de la progression de l'encours des ressources extérieures (180 MDT ou 6,9% contre 140 MDT ou 5,7%) alors que les emprunts obligataires ordinaires et les autres emprunts ont régressé (-59 MDT ou -6,4% et -39 MDT ou -16,9% respectivement).

5-1-1-2 Evolution des emplois

Les emplois des banques ont enregistré une accélération notable de leur rythme de progression (7.183 MDT ou 12,3% contre 4.113 MDT ou 7,6% en 2013) due partiellement aux emplois d'Al Baraka Bank convertie en 2014 en banque résidente.

TABLEAU 5-4 : EMPLOIS

(En MDT sauf indication contraire)

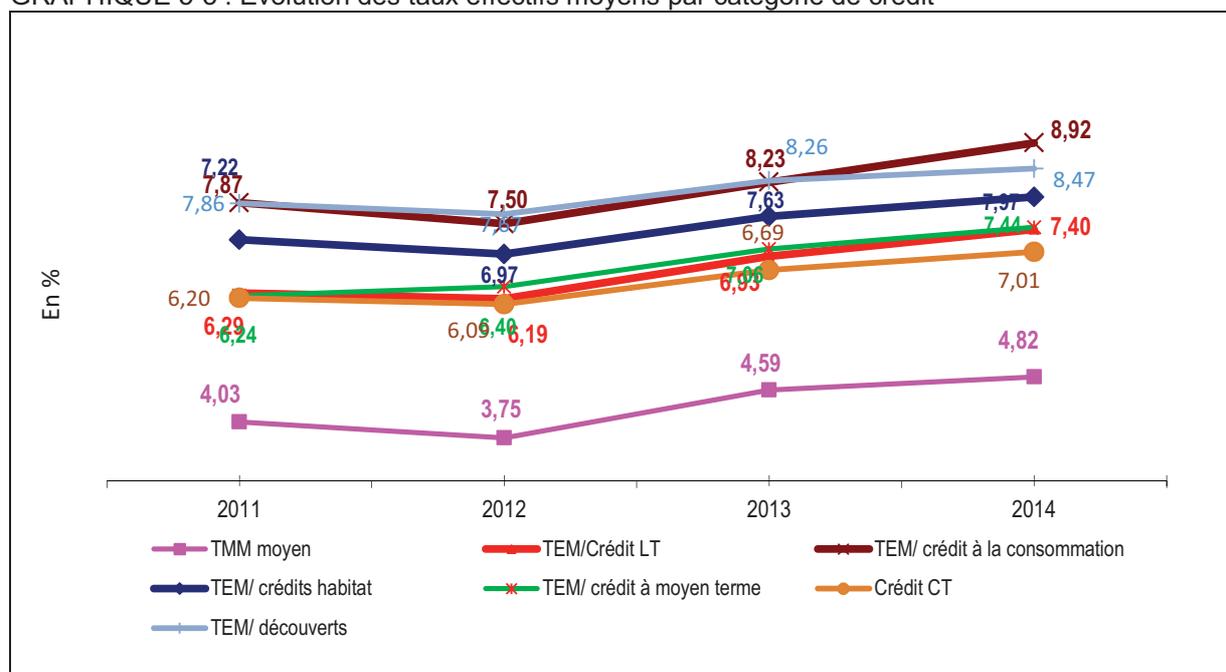
	2012	2013	2014*	2014 Hors Al- Baraka	Variations				Variation Hors Al- Baraka	
					2013 2012		2014 2013		2014 2013	
					En MDT	En %	En MDT	En %	En MDT	En %
Crédits de la clientèle	47.712	51.223	56.149	55.527	3.511	7,4	4.926	9,6	4.304	8,4
Portefeuille-titres	6.672	7.274	9.531	9.161	602	9,0	2.257	31,0	1.887	25,9
Titres de participations et assimilés	2.368	2.561	2.782	2.753	193	8,2	221	8,6	192	7,5
Titres de transactions et de placements	319	346	679	339	27	8,5	333	96,2	-7	-2,0
Obligations	306	261	268	268	-45	-14,7	7	2,7	7	2,7
Bons du Trésor	3.136	3.694	5.391	5390	558	17,8	1.697	45,9	1.696	45,9
Emprunts nationaux	543	412	411	411	-131	-24,1	-1	-0,2	-1	-0,2
Total des emplois	54.384	58.497	65.680	64.688	4.113	7,6	7.183	12,3	6.191	10,6

* Données provisoires.

Hors cette banque, l'évolution des emplois de 10,6% reste au-dessus de l'évolution de 2013. Cette accélération a concerné les crédits à la clientèle (4.304 MDT ou 8,4% contre 3.511 MDT ou 7,4%) ainsi que le portefeuille titre (1.887 MDT ou 25,9% contre 602 MDT ou 9%) suite à l'augmentation importante des bons du trésor en portefeuille de 1.696 MDT ou 45,9%.

Les taux effectifs moyens des banques ont connu, sous l'effet de la hausse du TMM de 23 points de base, une augmentation généralisée qui a concerné notamment les crédits à long terme (+47 points de base), les crédits à la consommation (+69 points de base), les crédits-habitat (+34 points de base), les crédits à moyen terme (+38 points de base), les crédits à court terme (+32 points de base), les découverts (+21 points de base).

GRAPHIQUE 5-3 : Evolution des taux effectifs moyens par catégorie de crédit *



* Il s'agit des taux du deuxième semestre de l'année.

5-1-2 Résultats d'exploitation

Le produit net bancaire a progressé de 276 MDT ou 10,5% en 2014 contre 309 MDT ou 13,3% en 2013 pour s'élever à 2.900 MDT. Cette décélération a résulté du ralentissement de la progression de la marge d'intérêts, soit 105 MDT ou 6,8% contre 201 MDT ou 15% en 2013.

Parallèlement, les commissions nettes ont augmenté de 96 MDT ou 17%, soit plus que le double de l'augmentation de 2013. Cette évolution s'explique par le recours des banques à la pratique de transfert de marge de l'activité de financement vers les activités de gestion des moyens de paiement, de gestion de comptes et des opérations du commerce extérieur.

Les revenus des portefeuilles investissement ont enregistré une accélération au niveau de leur progression (35 MDT ou 29,7% contre 14 MDT ou 13,5% en 2013) alors que les gains nets sur portefeuille-titres commercial ont connu une décélération (40 MDT ou 10% contre 49 MDT ou 14% en 2013).

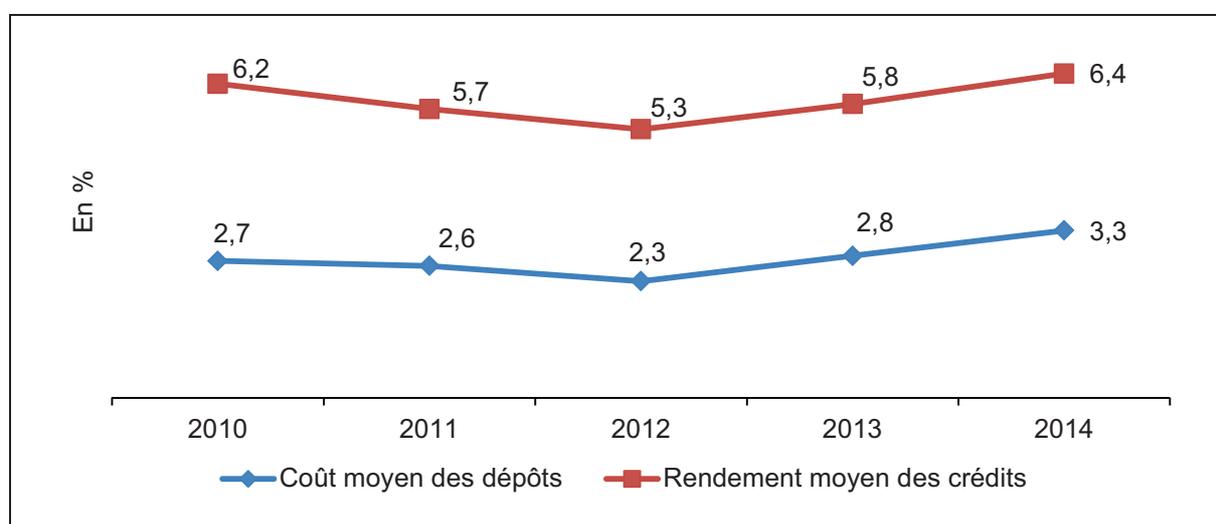
TABLEAU 5-5 : RESULTATS D'EXPLOITATION

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014*	Variations			
				2013 2012		2014 2013	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêts	1.344	1.545	1.650	201	15,0	105	6,8
Commissions nettes	517	562	658	45	8,7	96	17,0
Gains sur portefeuille-titres commercial	350	399	439	49	14,0	40	10,0
Revenus sur portefeuille-investissement	104	118	153	14	13,5	35	29,7
Produit net bancaire	2.315	2.624	2.900	309	13,3	276	10,5
Charges opératoires	1.165	1.245	1.404	80	6,9	159	12,8
<i>dont : charges salariales</i>	<i>886</i>	<i>941</i>	<i>1.061</i>	<i>55</i>	<i>6,2</i>	<i>120</i>	<i>12,8</i>

* Données provisoires.

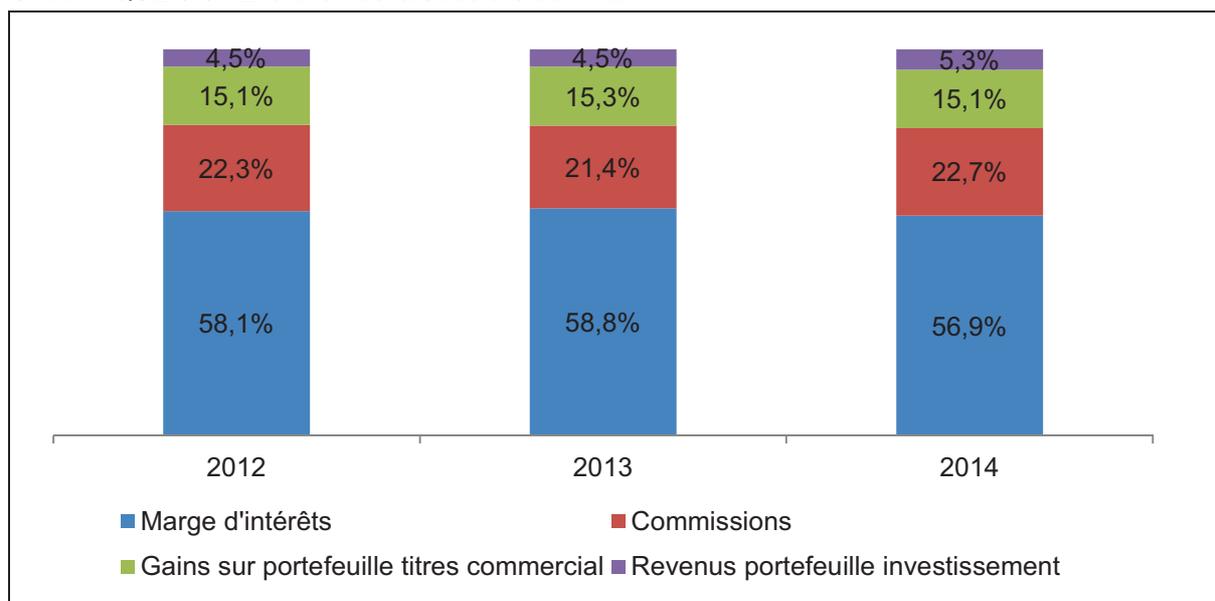
Le coût moyen des dépôts et le rendement moyen des crédits ont augmenté de 0,5 et 0,6 point de pourcentage respectivement et ce sous l'effet de l'augmentation du TMM.

GRAPHIQUE 5-4 : Evolution de la marge d'intermédiation bancaire


Suite à ces évolutions, la structure du PNB a été marquée par la consolidation de la contribution des commissions et des revenus du portefeuille titres d'investissement de 1,3 point de pourcentage et 0,8 point de pourcentage respectivement contre une baisse de la contribution de la marge d'intérêts et des gains sur portefeuille-titres commercial de 1,9 point de pourcentage et 0,2 point de pourcentage, respectivement.

Le coefficient d'exploitation a connu une dégradation d'un point de pourcentage pour s'élever à 48,4% suite à l'augmentation des charges opératoires de 12,8%, soit un rythme plus rapide que celui du PNB.

GRAPHIQUE 5-5 : Evolution de la structure du PNB



5-2. ETABLISSEMENTS DE LEASING

5-2-1 Activité

L'activité du secteur de leasing a connu une accélération en 2014. En effet, l'encours du crédit-bail a augmenté de 10,1% contre 7% en 2013 pour atteindre 3.039 MDT à fin 2014 financé à hauteur de 78,6% par des ressources d'emprunt dont 41,7% d'emprunts bancaires et 39,2% d'emprunts obligataires.

Il y a lieu de signaler que le secteur a mobilisé 195 millions de dinars de ressources obligataires en 2014 contre 259 millions de dinars en 2013.

TABLEAU 5-6 : EVOLUTION DE L'ENCOURS DU CREDIT-BAIL ET DES RESSOURCES D'EMPRUNT
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014*
Encours du crédit-bail	2.579	2.760	3.039
Ressources d'emprunt	2.034	2.136	2.389
<i>dont : Ressources bancaires (en %)</i>	<i>46,2</i>	<i>46,3</i>	<i>41,7</i>
<i>Ressources obligataires (en %)</i>	<i>40,4</i>	<i>41,6</i>	<i>39,2</i>

* Données provisoires.

5-2-2 Résultat d'exploitation

La relance de l'activité du secteur s'est répercutée sur le produit net qui a progressé de 5,7% (contre une régression de 1,6% en 2013) pour s'établir à 129 MDT à fin 2014.

TABLEAU 5-7 : INDICATEURS D'EXPLOITATION (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014*	Variations			
				2013 2012		2014 2013	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêts	113	113	118	0	0,0	5	4,4
Produit net	124	122	129	-2	-1,6	7	5,7
Charges opératoires	42	45	52	3	7,1	7	15,6

* Données provisoires.

Le coefficient d'exploitation s'est détérioré passant de 36,9% en 2013 à 40,3% en 2014 suite à l'augmentation des charges opératoires à un rythme plus accéléré que celui du produit net.

5-3. BANQUES NON-RESIDENTES

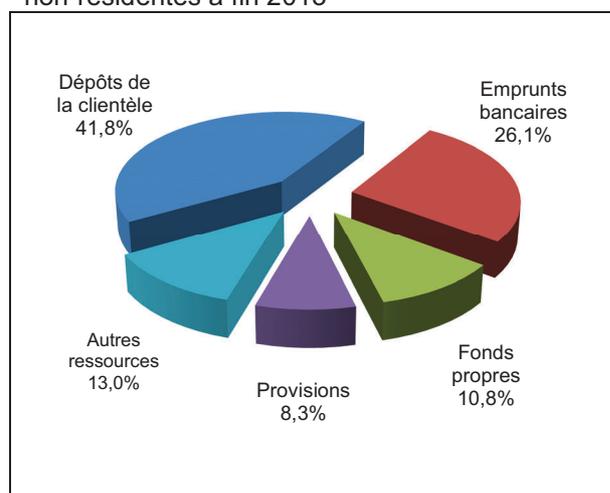
5-3-1 Activité

5-3-1-1 Ressources d'exploitation

Les ressources des banques non-résidentes ont enregistré en 2014 une baisse sensible de 25,9% ou 823,5 M\$E.U dont 680 M\$E.U de ressources d'Al-braka bank transformée en une banque résidente en 2014.

Comparativement à 2013, la structure des ressources a été marquée notamment par une baisse de la part des dépôts revenant de 41,8% à 35,9%.

GRAPHIQUE 5-6 : Ressources des banques non-résidentes à fin 2013



GRAPHIQUE 5-7 : Ressources des banques non-résidentes à fin 2014

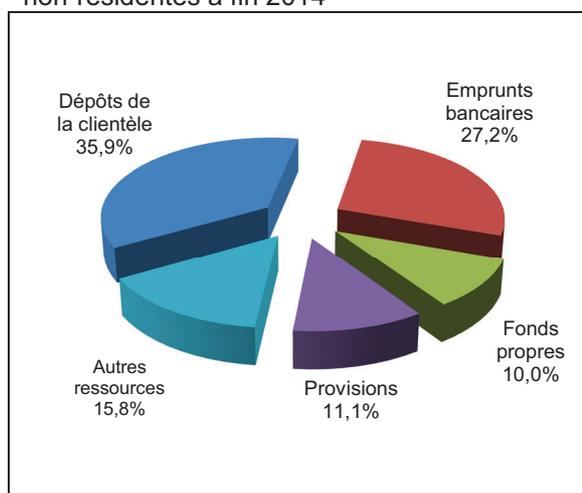


TABLEAU 5-8 : EVOLUTION DES RESSOURCES DES BANQUES NON-RESIDENTES

(En millions de \$E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2013 2012		2014 2013	
	2012	2013	2014*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Emprunts bancaires	840,8	831,1	643,3	-9,7	-1,2	-187,7	-22,6
Installées en Tunisie	392,5	303,3	210,9	-89,2	-22,7	-92,4	-30,5
Installées à l'étranger	448,3	527,8	432,4	79,5	17,7	-95,4	-18,1
Dépôts de la clientèle	1.174,4	1.330,7	847,9	156,3	13,3	-482,8	-36,3
Résidente	251,1	285,9	5,6	34,8	13,9	-280,3	-98,0
Non-résidente	923,3	1.044,7	842,3	121,5	13,2	-202,5	-19,4
Autres ressources	460,3	414,2	372,6	-46,1	-10,0	-41,6	-10,0
Fonds propres	356,2	343,0	236,0	-13,2	-3,7	-107,0	-31,2
Provisions	219,0	265,3	261,0	46,3	21,1	-4,3	-1,6
Total ressources	3.050,7	3.184,3	2.360,8	133,6	4,4	-823,5	-25,9

* Données provisoires.

5-3-1-2 Evolution des emplois

Les emplois des banques non résidentes ont baissé de 25,9% ou 823,5 M\$E.U dont 784,6 M\$E.U des emplois d'Al-baraka bank transformée en banque résidente. La baisse a concerné notamment les opérations de trésorerie (515,7 M\$E.U dont 237,6 M\$E.U revenant à Al-baraka bank).

La part des opérations de trésorerie dans le total des emplois a baissé de 1,9 point de pourcentage pour s'élever à 55,5% et celle du portefeuille titres de 4,3 points de pourcentage pour s'élever à 7,5%.

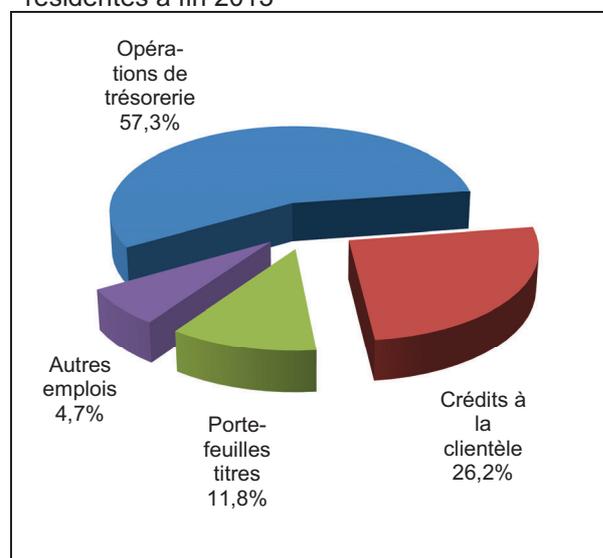
TABLEAU 5-9 : EVOLUTION DES EMPLOIS DES BANQUES NON-RESIDENTES

(En millions de \$ E.U sauf indication contraire)

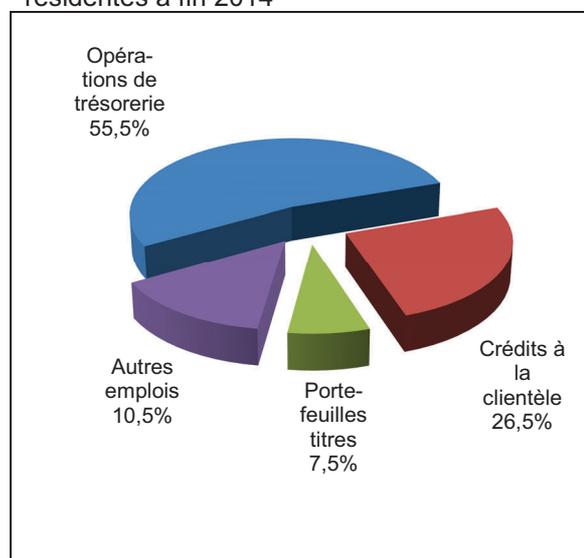
Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2013 2012		2014 2013	
	2012	2013	2014*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Opérations de trésorerie	1.754,7	1.825,1	1.309,4	70,4	4,0	-515,7	-28,3
<i>dont : Placements auprès des banques :</i>							
<i>Installées en Tunisie</i>	1.352,2	1.246,0	955,6	-106,1	-7,8	-290,5	-23,3
<i>Installées à l'étranger</i>	349,6	304,9	326,4	-44,7	-12,8	21,5	7,1
Crédits	857,6	834,3	626,0	-23,3	-2,7	-208,3	-25,0
à des résidents	96,6	102,1	0,2	5,5	5,7	-101,9	-99,8
à des non-résidents	761,0	732,2	625,8	-28,8	-3,8	-106,4	-14,5
Portefeuille-titres	291,7	374,8	177,7	83,1	28,5	-197,1	-52,6
Autres emplois	146,7	150,1	247,7	3,4	2,3	97,6	65,0
Total emplois d'exploitation	3.050,7	3.184,3	2.360,8	133,6	4,4	-823,5	-25,9

* Données provisoires.

GRAPHIQUE 5-8 : Emplois des banques non-résidentes à fin 2013



GRAPHIQUE 5-9 : Emplois des banques non-résidentes à fin 2014



Les engagements par signature ont enregistré une hausse liée notamment à l'augmentation des confirmations de crédits documentaires de 38,5% et de l'ouverture de crédits documentaires de 10,9% parallèlement avec la baisse des cautions et avals de 19,3%.

TABLEAU 5-10 : EVOLUTION DES ENGAGEMENTS PAR SIGNATURE DES BANQUES NON-RESIDENTES (En millions de \$ E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2013 2012		2014 2013	
	2012	2013	2014*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Total engagements par signature	1.361,8	983,3	1.076,9	-378,5	-27,8	93,6	9,5
<i>dont :</i>							
<i>Confirmations de crédits documentaires</i>	579,6	396,0	548,5	-183,6	-31,7	152,4	38,5
<i>Ouvertures de crédits documentaires</i>	205,5	158,0	175,2	-47,5	-23,1	17,2	10,9
<i>Cautions et avals</i>	377,3	309,2	249,4	-68,1	-18,0	-59,8	-19,3

* Données provisoires.

5-3-2 Résultat d'exploitation

La marge d'intérêts résultant de l'activité des banques non-résidentes a enregistré une baisse de 7,8 millions de dollars E.U ou 29,6% en 2014 et le produit net bancaire a baissé de 19,7 millions de dollars E.U ou 22,4% pour s'établir à 68,1 millions de dollars E.U.

Le coefficient d'exploitation s'est établi à 40,7% contre 40,3% à fin 2013.

TABLEAU 5-11 : INDICATEURS D'EXPLOITATION (En millions de \$ E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions \$EU			Variations		Variations	
				2013 2012		2014 2013	
	2012	2013	2014*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Marge d'intérêts	33,3	26,2	18,4	-7,1	-21,4	-7,8	-29,6
Produit net bancaire	94,0	87,8	68,1	-6,2	-6,6	-19,7	-22,4
Charges opératoires	36,2	35,4	27,7	-0,9	-2,5	-7,7	-21,7

* Données provisoires.

5-4. BANQUES D'AFFAIRES

L'activité des Banques d'Affaires a été marquée, en 2014, par une croissance significative du chiffre d'affaires entraînant une augmentation du PNB de 176% pour s'établir à 1,2 MDT.

Toutefois, ce niveau ne permet pas de couvrir les charges opératoires dont le niveau s'est stabilisé à 1,5 MDT.

TABLEAU 5-12 : PRINCIPAUX INDICATEURS (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014*	Variations	
			2014 2013	
			En MDT	En %
Produits d'exploitation	0,7	1,3	0,7	106
Produit net bancaire	0,4	1,2	0,7	176
Charges opératoires	1,5	1,5	0,0	-3
- Masse salariale	0,9	1,0	0,0	2
- Charges générales d'exploitation	0,6	0,5	-0,1	-12

* Données provisoires.

5-5. ORGANISMES DE FACTORING

5-5-1 Activité

En 2014, l'activité du secteur du factoring a évolué à un rythme moins élevé que celui de 2013 comme en témoigne la progression de l'encours des financements de 8,5% contre 32,9% en 2013 pour atteindre 216,4 MDT à fin 2014.

TABLEAU 5-13 : INDICATEURS SUR L'ACTIVITE DU FACTORING

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014*	Variation <u>2014</u> <u>2013</u>	
				En MDT	En %
Encours des financements	150,0	199,4	216,4	17,0	8,5

* Données provisoires.

Les ressources d'emprunts ont, pour leur part, augmenté de 10% avec une consolidation de la part des emprunts obligataires et bancaires au détriment des billets de trésorerie.

TABLEAU 5-14 : EVOLUTION DES RESSOURCES

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014*	Variation <u>2014</u> <u>2013</u>	
				En MDT	En %
Fonds propres	35,8	39,0	40,9	1,9	4,9
Ressources d'emprunt	96,6	117,4	129,1	11,7	10,0
Emprunts bancaires (en %)**	46,1	42,2	45,4		3,2
Billets de trésorerie (en %)**	41,5	33,9	22,9		-11,0
Emprunts obligataires (en %)**	10,4	22,1	27,1		5,0
Autres emprunts (en %)	2,0	1,8	4,6		2,8

* Données provisoires.

** Variations en points de pourcentage.

5-5-2 Résultat d'exploitation

L'activité de factoring a généré en 2014 des revenus en augmentation de 10,8% pour se situer à 24,6 MDT contre une augmentation de 19,4% en 2013.

Cette décélération s'est répercutée sur le produit net qui n'a progressé que de 7,6% contre 16,2% en 2013.

TABLEAU 5-15 : INDICATEURS D'EXPLOITATION

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014*	Variation <u>2014</u> <u>2013</u>	
				En MDT	En %
Marge d'intérêt	6,2	7,6	8,3	0,7	9,2
Produit net de factoring	13,6	15,8	17,0	1,2	7,6
Charges opératoires	7,0	7,6	7,8	0,2	2,6

* Données provisoires.

Le coefficient d'exploitation s'est amélioré de 2,2 points de pourcentage pour s'établir à 45,9% sous l'effet de la maîtrise des charges opératoires qui n'ont progressé que de 2,6%.

6 – MARCHÉ FINANCIER

L'activité du marché financier tunisien a été marquée, au cours de l'année 2014, par une reprise des principaux indicateurs boursiers qui ont suivi une tendance oscillatoire sur fond de persistance du contexte économique et sécuritaire difficile et d'avancées politiques majeures dont, notamment, l'adoption de la nouvelle constitution et la formation d'un nouveau Gouvernement en janvier 2015 et la réussite des élections législatives en octobre 2014.

Dans ce contexte, l'indice de référence de la Bourse de Tunis est parvenu à se redresser en clôturant l'année 2014 avec un rendement annuel positif de 16,2% ayant permis d'éponger les pertes cumulées sur les trois dernières années (-14,3%).

Sur un autre plan, les nouvelles introductions en Bourse se sont poursuivies en 2014 mais à un rythme moins prononcé que l'année précédente, avec la cotation de six nouvelles sociétés (contre 12 sociétés en 2013). Ces opérations d'ouverture du capital au public ont connu un succès mitigé reflétant une certaine méfiance de la part des investisseurs ainsi qu'un manque de liquidité sur le marché.

Par ailleurs, les pressions sur les finances publiques qui ont marqué l'année 2014 se sont traduites par une augmentation des ressources d'emprunt intérieures mobilisées par le Trésor ainsi que par une diversification des instruments et modes de financement de l'Etat.

Dans ce cadre, hormis les adjudications de bons du Trésor usuelles qui ont permis la levée de 1.774 MDT, le Trésor a procédé à des adjudications d'échange de bons du Trésor assimilables (BTA) ayant permis de mobiliser 474 MDT supplémentaires.

Aussi, l'Etat a-t-il procédé à l'émission d'un emprunt obligataire national qui a permis de lever 959 MDT, portant ainsi le montant global des fonds mobilisés à travers l'émission de bons du Trésor, au titre de l'année 2014, à 3.207 MDT, en accroissement de 84,4% par rapport à leur niveau atteint une année auparavant.

En revanche, le volume des fonds levés par les sociétés par appel public à l'épargne (APE), au cours de l'année 2014, s'est inscrit en baisse de 101 MDT ou 23,3% par rapport à l'année 2013 et s'est limité à 576 MDT.

Le marché secondaire a, pour sa part, été relativement dynamique en 2014 avec une hausse du volume des transactions réalisées sur la cote de la Bourse de 15,8% à 1.777 MDT ; soit un volume quotidien moyen des transactions de 7,2 MDT contre 6,2 MDT en 2013.

Sur un autre plan, les actifs nets des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)¹ ont été assez volatils, au cours de l'année 2014, et se sont maintenus pratiquement au même niveau que l'année précédente en totalisant 4.577 MDT, soit 5,5% du PIB, à fin décembre 2014 (contre 6% du PIB en 2013).

Sur le plan réglementaire, les conditions de prise de participation par les étrangers dans le capital des sociétés tunisiennes ont été assouplies par le biais du décret n°2014-3629 du 18 septembre 2014² qui a révisé les conditions de l'octroi de l'autorisation de la commission

¹ Compte non tenu des fonds de placement à risque (FCPR).

² Décret fixant la composition, les attributions, l'organisation et les modes de fonctionnement de la commission supérieure d'investissement qui stipule dans son article premier que la CSI procède à l'examen des demandes d'acquisition par des étrangers des valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote ou des parts sociales des sociétés établies en Tunisie et exerçant dans un secteur non libéralisé à la constitution si la participation étrangère, y compris l'opération d'acquisition concernée, atteint le seuil de 50 % au moins ou dépasse par la suite celui de 66,66% du capital tout en dispensant de l'autorisation de la CSI, les opérations d'acquisition de participations par des étrangers comprises entre ces deux seuils.

supérieure d'investissement (CSI) pour l'acquisition par des étrangers des valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote ou des parts sociales des sociétés établies en Tunisie et exerçant dans un secteur non libéralisé à la constitution.

TABLEAU 6-1 : PRINCIPAUX INDICATEURS BOURSISERS

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013	2014	1 ^{er} T 2015
Emissions de l'Etat ¹	1.524	1.739	3.207	457
-Bons du Trésor assimilables (BTA) et Bons du Trésor à zéro coupon (BTZc)	1.195	1.574	2.067(*)	375
-Bons du Trésor à court terme (BTCT)	329	165	181	82
-Emprunt obligataire national	-	-	959	-
Encours des bons du Trésor (fin de période)	7.674	8.280	9.441	9.244
-BTA et BTZc	7.352	8.115	8.301	8.094
-BTCT	322	165	181	191
-Emprunt obligataire national	-	-	959	959
Encours des bons du Trésor/PIB (en %)	10,9	10,9	11,4	11,2²
Emissions des entreprises par APE				
Montants visés	580	573	528	75
- Augmentations de capital	180	225	233	0
- Emprunts obligataires	400	348	295	75 (**)
Fonds levés ³	720	691	576	180
- Augmentations de capital	149	257	243	0
- Emprunts obligataires	571	434	333	180
Montant des transactions sur la cote de la Bourse	2.078	1.534	1.777	524
- Titres de capital (a)	1.943	1.457	1.651	481
- Titres de créance	135	77	126	43
Nombre de sociétés cotées (en unités)	59	71	77	77
Capitalisation boursière (b)	13.780	14.093	17.324	17.990
Capitalisation boursière/PIB (en %)	19,5	18,5	21	21,8 ²
TUNINDEX en points (base 1000 le 31/12/1997)	4.579,85	4.381,32	5.089,99	5.312,73
Taux de rotation annuel (a/b) (en %)	14,1	10,3	9,5	2,7
Taux de liquidité (en %) ⁴	53	56	53	44
Montant des transactions sur le marché hors-cote	38	34	42	25
Montant des enregistrements et déclarations	814	2.317	778	249
OPCVM (hors FCPR) ⁵				
-Unités en activité	111	115	119	124(***)
-Actifs nets	4.921	4.569	4.577	4.673

Sources : Bourse des valeurs mobilières de Tunis (BVMT) et Conseil du marché financier (CMF)

¹ Calculées sur la base des dates d'adjudication.

² Calculés sur la base du PIB de l'année 2014.

³ Calculés sur la base des dates de clôture des souscriptions.

⁴ Le taux de liquidité est défini comme étant le volume des titres traités rapporté à celui des titres offerts à la vente sur la cote de la Bourse.

⁵ Fonds commun de placement à risque.

(*) Compte tenu des adjudications d'échange de bons du Trésor pour un montant cumulé de 473,7 MDT.

(**) Montant susceptible d'être porté à 115 MDT.

(***) Dont un FCP en cours de dissolution suite à l'expiration de sa durée de vie.

6-1. FINANCEMENT DE L'ETAT ET DE L'INVESTISSEMENT

Les pressions sur les finances publiques observées en 2013 se sont maintenues au cours de l'année 2014 et ont entraîné la poursuite du recours du Trésor à l'endettement intérieur, avec une consolidation du volume mobilisé au titre des adjudications de bons du Trésor, ainsi que la

diversification des instruments de mobilisation de fonds au profit du Trésor public et ce, à travers l'émission d'un emprunt national.

En revanche, les fonds levés par les entreprises par appel public à l'épargne aussi bien sous forme d'augmentations de capital que d'emprunts obligataires se sont inscrits en baisse par comparaison à l'année 2013, dans un contexte marqué par un manque de liquidité.

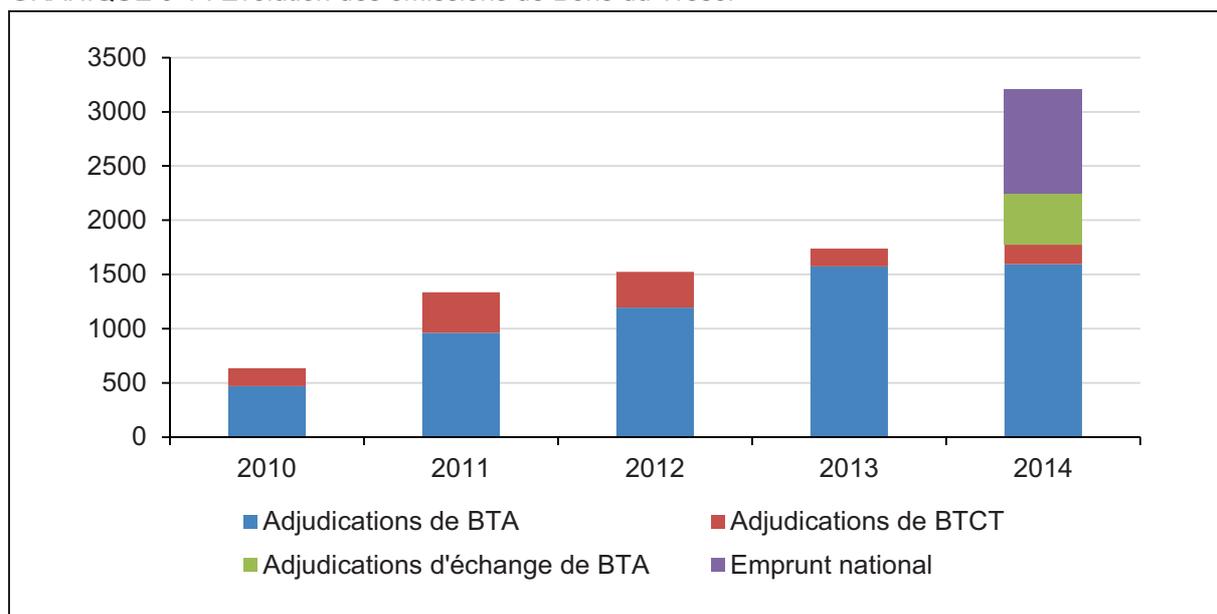
6-1-1 Emissions de l'Etat

Le Trésor a procédé, en 2014, à une diversification des instruments de mobilisation de ressources intérieures à travers l'émission d'un emprunt obligataire national initialement annoncé à 500 MDT et susceptible d'être porté à un montant supérieur¹. Les souscripteurs ont manifesté un grand engouement pour cet emprunt au vu des conditions avantageuses auxquelles il a été émis ; les fonds mobilisés se sont, en effet, élevés à 959 MDT, soit 191,8% du montant annoncé.

Par ailleurs, l'année 2014 a enregistré une consolidation des fonds mobilisés au titre des adjudications de bons du Trésor avec, toutefois, une irrégularité des émissions qui ont été interrompues sur la période s'étalant entre les mois de mai et août et ce, en relation avec l'émission de l'emprunt national.

Ces émissions ont totalisé 1.774 MDT, avec une concentration sur les bons du Trésor assimilables (BTA) qui se sont élevés à 1.593 MDT ; soit 89,8% de l'enveloppe globale des émissions. Aussi, les émissions de BTA ont-elles été concentrées sur la ligne « BTA 5,5%- octobre 2020 » qui a accaparé près de 57% du montant global des adjudications de BTA et sur le mois de décembre 2014 avec un montant levé de 405 MDT représentant près du quart de l'enveloppe globale des émissions de BTA.

GRAHIQUE 6-1 : Evolution des émissions de Bons du Trésor



En outre, il y a lieu de signaler, que l'année 2014 a enregistré la réalisation de quatre adjudications d'échange de bons du Trésor² et ce, conformément aux dispositions du décret n°2006-1208³. Ces opérations ont consisté en la substitution de BTA à échéance proche, à savoir les

¹ Décret n° 2014-1323 du 22 avril 2014, fixant les conditions d'émission et de remboursement de l'emprunt obligataire national pour l'année 2014.

² Intervenues au cours des mois de février, mars, avril et septembre 2014.

³ L'article 8 du décret n°2006-1208 du 24 avril 2006, fixant les conditions et les modalités d'émission et de remboursement des bons du Trésor, prévoit la possibilité pour le Trésor public de procéder à des opérations d'échange et de remboursement anticipé des bons du Trésor par voie d'adjudication.

lignes « BTA 7,5%- avril 2014 », « BTA 8,25%- juillet 2014 » et « BTA 7%- février 2015 » par d'autres bons à échéance plus éloignée et ce, afin d'apaiser les pressions sur la liquidité du Trésor. Elles ont permis la levée d'une enveloppe supplémentaire de 474 MDT.

Les lignes qui ont été souscrites à l'occasion de ces adjudications sont les lignes « BTA 6,75%- juillet 2017 » (190,7 MDT), « BTA 6,9%-mai 2022 » (282,5 MDT) et la ligne de bons du Trésor à zéro coupon « BTZc-octobre 2016 » (0,5 MDT).

Compte tenu des adjudications d'échange de bons du Trésor, le montant total des émissions s'élève à 2.248 MDT ; soit un accroissement de 509 MDT ou 29,3% par rapport à l'année 2013, et en dépassement du montant prévisionnel des émissions de BTA et de BTCT fixé à 2.000 MDT au titre de l'année 2014.

Le premier trimestre de l'année 2015 a, quant à lui, enregistré l'émission d'un montant cumulé de 457 MDT au titre des bons du Trésor (dont 375 MDT ou 82,1% sous forme de BTA) ; soit 16,9% du montant prévisionnel annuel des émissions¹.

6-1-2 Emissions des entreprises par APE

Le marché primaire a été caractérisé, au cours de l'année 2014, par une régression des émissions de titres de capital par APE. De même, le compartiment obligataire a été marqué par un recul des fonds mobilisés par comparaison à l'année 2013.

Dans ce cadre, le CMF a accordé son visa pour l'augmentation en numéraire du capital de sept sociétés pour une enveloppe de 233 MDT² dont 31 MDT ont concerné des sociétés nouvellement introduites en Bourse. Ces opérations ont porté sur des petits montants hormis celle ayant concerné l'UIB qui avait procédé à la réduction de son capital de 98 MDT parallèlement à son augmentation à travers l'émission de 14.960.000 nouvelles actions au prix de 10 dinars par action.

Le montant d'argent frais mobilisé par les entreprises sous forme d'augmentations de capital s'est élevé, au cours de l'année 2014, à 243 MDT dont 7 MDT relatifs à l'opération d'augmentation du capital de la société « CELLCOM » visée en 2013 et réalisée au cours de l'année 2014 dans le cadre de son introduction en Bourse, et 3 MDT relatifs à la libération du dernier quart restant de l'augmentation du capital de la société « ICF » à hauteur de 12 MDT.

A l'instar de l'année écoulée, le marché obligataire a été caractérisé par une irrégularité des émissions avec leur interruption sur la période s'étalant entre les mois de mai et juillet 2014, coïncidant avec l'émission de l'emprunt national et avec le relèvement du taux directeur de 25 points de base de 4,5% à 4,75% intervenu au cours du mois de juin 2014.

Au cours de l'année 2014, le CMF a donné son visa pour l'émission de 14 emprunts obligataires émanant de deux banques, six sociétés de leasing et une société de factoring de la place pour une enveloppe cumulée de 295 MDT (pouvant être portés à un maximum de 435 MDT).

Les fonds levés sur le compartiment obligataire se sont, pour leur part, inscrits en baisse de 23,3% par rapport à leur niveau atteint une année auparavant en totalisant 333 MDT³ (dont 82 MDT relatifs à des emprunts subordonnés émis par une banque et deux sociétés de leasing) au titre de l'année 2014.

¹ Pour l'année 2015, le montant prévisionnel des émissions de BTA et de BTC est estimé à 2.700 MDT (dont 2.400 MDT ou 89% sous forme de BTA).

² Il s'agit des opérations d'augmentation du capital en numéraire de l'UIB (149,6 MDT), de « AMI Assurances » (31,4 MDT) et des sociétés « Servicom » (20 MDT), « TGH » (19,8 MDT), « MIP » (5,4 MDT), « Céréalis » (6 MDT) et « Al Khoutaf » (1,2 MDT).

³ Dont 50 MDT relatifs à des emprunts visés en 2013 et clôturés en 2014 ; à savoir Tunisie leasing subordonné 2013-2 (20 MDT) et Hanibal lease 2013-2 (30 MDT).

Le premier trimestre 2015 a, pour sa part, enregistré l'octroi du visa du CMF pour l'émission de quatre emprunts obligataires par des sociétés de leasing pour un montant global de 75 MDT et pouvant atteindre un maximum de 115 MDT.

Au cours du **premier trimestre de l'année 2015**, les fonds mobilisés par APE par les entreprises sur le marché primaire ont été limités aux emprunts obligataires en l'absence d'opérations d'augmentation du capital en numéraire. Ils ont été de 180 MDT dont 120 MDT relatifs à des emprunts visés en 2014 et clôturés au cours du premier trimestre 2015.

6-2. MARCHE BOURSIER

L'année 2014 a été marquée par la poursuite des introductions en Bourse quoi qu'à un rythme moins prononcé que l'année 2013. En effet, alors que l'année écoulée a enregistré un record d'introduction de 12 nouvelles sociétés sur la cote de la Bourse, le nombre des nouvelles introductions a été limité à six sociétés tout au long de l'année 2014 ; à savoir « Cellcom », " SOTIPAPIER " et " Délice Holding " introduites sur le marché principal et " Céréalis ", " Tawasol Group Holding » et « Maghreb International Publicité » sur le marché alternatif de la cote ; ce qui a porté le nombre des sociétés cotées à 77 unités à fin décembre 2014.

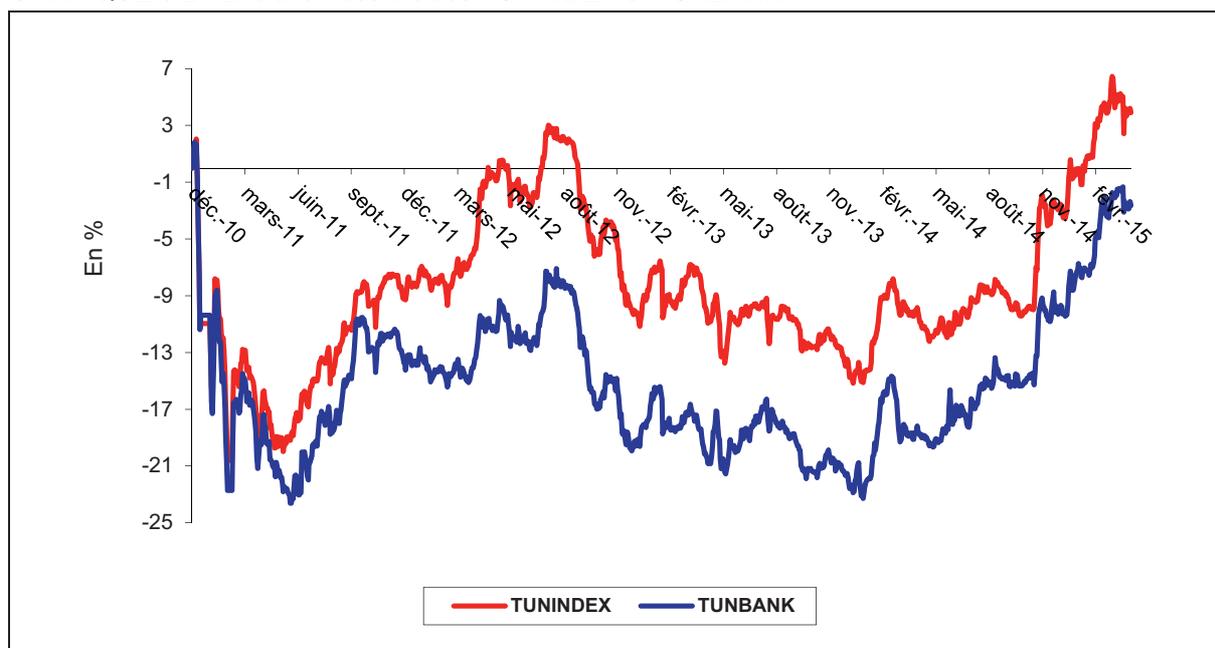
Il y a lieu de noter, à cet égard, que l'introduction sur le marché principal de la société « GEPACO », spécialisée dans la fabrication de produits agroalimentaires sous la marque « Moulin d'Or », a été annulée suite à la décision de ladite société de céder à un investisseur étranger les actions initialement destinées à être introduites en Bourse.

Il y a lieu de souligner, également, qu'à l'instar de l'année 2013, les nouvelles introductions en Bourse ont été de taille modeste, hormis « Délice Holding » dont la capitalisation boursière s'est élevée à 832 MDT à fin 2014 étant précisé que ladite société a été introduite via une offre à prix ouvert (OPO)¹ ; ce qui constitue une première dans l'histoire de la Bourse de Tunis.

Par ailleurs, l'évolution du marché boursier, au cours de l'année 2014, a été marquée par une forte reprise des cours des actions cotées accompagnée d'un mouvement oscillatoire de l'indice de référence TUNINDEX avec l'alternance de phases haussières et d'autres baissières. Ainsi, l'indice a entamé l'année en hausse stimulé par les avancées du processus démocratique et l'adoption de la nouvelle constitution ; laquelle hausse a été relayée par un trend baissier qui a perduré jusqu'en avril en raison de la détérioration des conditions sécuritaires. Suite à une phase d'attentisme, l'indice a suivi un mouvement nettement haussier notamment suite à la réussite des élections législatives intervenues au cours du mois d'octobre et ayant induit un retour de la confiance des investisseurs en Bourse. L'indice a clôturé l'année 2014 à 5.089,99 points réalisant ainsi un rendement annuel de 16,2% ayant permis de récupérer les pertes cumulées sur les trois dernières années.

¹ La procédure d'offre à prix ouvert consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres ; le prix du placement étant fixé d'un commun accord entre l'introducteur chef de file et l'émetteur selon la technique du book building qui consiste pour l'introducteur chef de file à collecter les ordres émis par des investisseurs institutionnels afin de déterminer à partir de cette demande le prix définitif du placement.

GRAHIQUE 6-2 : Evolution des indices TUNINDEX et TUNBANK



Dans ce cadre, l'évolution des cours des valeurs cotées a été globalement haussière, 51 valeurs ayant affiché des rendements annuels positifs variant entre 0,3% (CEREALIS) et 89,7% (SFBT)¹ alors que 25 autres valeurs ont enregistré un repli de leurs cours à des taux compris entre -2,6% (BNA) et -54,1% (Syphax Airlines) étant noté que la cotation de Syphax Airlines a été suspendue sur décision du CMF à partir du 18 novembre 2014 en raison, notamment, de la non publication des états financiers semestriels et des anomalies comptables et organisationnelles relevées, ce qui a eu impact négatif sur l'évolution de son cours boursier.

A l'inverse de l'année 2013, l'évolution des cours des valeurs bancaires a été globalement haussière. Cette évolution a induit un rendement annuel de 17,3% de l'indice sectoriel TUNBANK. La meilleure performance est revenue au titre «Attijari Bank» avec un rendement annuel de 54,9% alors que le titre BH a réalisé la plus mauvaise performance avec un rendement annuel négatif de 21,2%.

La plupart des autres indices sectoriels se sont inscrits en hausse, au cours de l'année 2014, la meilleure performance ayant été réalisée par l'indice «Agro-alimentaires et boissons» (+74,6%), suivi par l'indice «Biens de consommation» (+53,4%). En revanche, la plus mauvaise performance est revenue à l'indice «Bâtiments et matériaux de construction» (-13,3%).

La tendance haussière de l'indice Tunindex observée en 2014 s'est poursuivie au cours des **deux premiers mois de l'année 2015** favorisée par l'amélioration des indicateurs d'activité trimestriels relatifs au dernier trimestre 2014 et par une intervention notable des investisseurs étrangers sur le marché. Néanmoins, l'indice Tunindex s'est inscrit en baisse de 2,4% au cours du mois de mars 2015 suite aux événements du musée du Bardo ; ce qui a limité ses gains enregistrés depuis le début de l'année à 4,4%.

Au cours de ce trimestre, la performance des indices sectoriels a été mitigée, six indices ayant affiché des rendements positifs à des taux variant entre 4,9% (sociétés financières) et 15,5%

¹ La hausse du cours du titre «SFBT» s'explique, notamment, par l'engouement manifesté par les investisseurs suite à la parution du décret n°2014-3629 du 18 septembre 2014 qui prévoit l'exonération de l'accord de la CSI pour l'acquisition par les étrangers de valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote au-delà de 50% et en-deçà des deux tiers du capital étant noté que, lors de la parution dudit décret, la participation étrangère dans le capital de la SFBT s'élevait à 51,57%.

(agro-alimentaire et boissons) alors que sept autres indices se sont inscrits en baisse à des taux compris entre -2,8% (automobiles et équipementiers) et -8,6% (bâtiment et matériaux de construction). L'indice TUNBANK a, pour sa part, enregistré un rendement positif de 5%.

Par ailleurs, la tendance haussière du marché conjuguée aux nouvelles introductions en Bourse, a induit une hausse de la capitalisation boursière de 3.231 MDT ou 22,9%. En effet, la capitalisation boursière globale s'est élevée à 17.324 MDT, soit 21% du PIB, à fin décembre 2014, sachant que la capitalisation boursière cumulée des six sociétés introduites en Bourse au cours de l'année s'est élevée à 1.110 MDT. La capitalisation boursière du marché s'est consolidée de 666 MDT ou 3,8% pour atteindre 17.990 MDT à **fin mars 2015**.

La part des investisseurs étrangers dans la capitalisation boursière est passée de 22,04% à fin 2013 à 24,1% à fin 2014 avec des acquisitions nettes réalisées sur la cote de la Bourse au profit des investisseurs étrangers de 122 MDT étant noté que les achats ont été concentrés sur les titres «Délice Holding», «OTH» et «SAH» qui ont accaparé près de la moitié de l'enveloppe globale des acquisitions.

Le taux de la participation étrangère s'est élevé à 25,59% au terme du **premier trimestre 2015** avec un solde de leur intervention sur la cote de la Bourse positif de 80 MDT. Les acquisitions des étrangers ont notamment concerné le titre «SFBT» suivi par «SAH» et «Délice Holding» qui ont accaparé près de 87% des acquisitions.

Sur un autre plan, le volume des transactions sur la cote de la Bourse s'est inscrit en hausse de 15,8%, d'une année à l'autre, et a totalisé 1.777 MDT (dont 1.651 MDT sur les titres de capital) au titre de l'année 2014 ; soit un volume d'échange quotidien moyen de 7,2 MDT contre 6,2 MDT, une année auparavant. Le marché de bloc a, quant à lui, drainé 346 MD contre 113 MD en 2013.

Ces transactions ont été, notamment, alimentées par celles réalisées sur les titres «SAH», «Délice Holding», «SFBT», «Carthage Cement» et «Attijari Bank» qui ont accaparé le tiers de l'enveloppe globale des transactions sur les titres de capital.

Les transactions réalisées sur la cote de la Bourse ont totalisé 524 MDT, au titre du **premier trimestre 2015** étant noté que le mois de mars a enregistré une forte baisse du volume des transactions en relation avec la dégradation de la situation sécuritaire. Par conséquent, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 8,6 MDT, au cours de ce trimestre, contre 9,7 MDT au cours de la même période de l'année 2014.

Les échanges de capitaux sur le compartiment hors-cote ont, quant à eux, totalisé 42 MDT en 2014, alors que les opérations d'enregistrements et les déclarations ont été très faibles par comparaison à leur niveau atteint une année auparavant, celles-ci ayant été limitées à 778 MDT (contre 2.317 MDT en 2013) étant rappelé que les opérations réalisées en 2013 ont été notamment soutenues par la cession de la part de l'Etat dans certaines sociétés confisquées.

Au cours du **premier trimestre de l'année 2015**, les transactions sur le marché hors-cote et les opérations d'enregistrement et les déclarations ont totalisé 25 MDT et 249 MDT, respectivement.

6-3. ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES (OPCVM)

L'année 2014 a été marquée par l'octroi de l'agrément du Conseil du Marché Financier (CMF) pour la constitution de trois fonds communs de placement à risque (FCPR) et de neuf fonds communs de placement (FCP), dont un fonds islamique, un de type obligataire, un de type actions et six de type mixte, ainsi que pour la liquidation d'un FCP suite à l'expiration de sa durée

de vie. Conséquemment, le nombre d'OPCVM¹ en activité s'est élevé à 119 unités à fin décembre 2014 contre 115 unités en 2013.

Les actifs nets détenus par les OPCVM en activité se sont maintenus pratiquement au même niveau atteint une année auparavant et se sont élevés à 4.577 MDT à fin décembre 2014 ; soit une légère hausse de 0,2% par rapport à leur niveau atteint à fin 2013 contre un accroissement de l'épargne nationale de 3,8%. La stagnation des actifs nets des OPCVM est due, en particulier, à un mouvement de rachat de parts des unités obligataires constaté notamment au cours du mois de décembre 2014.

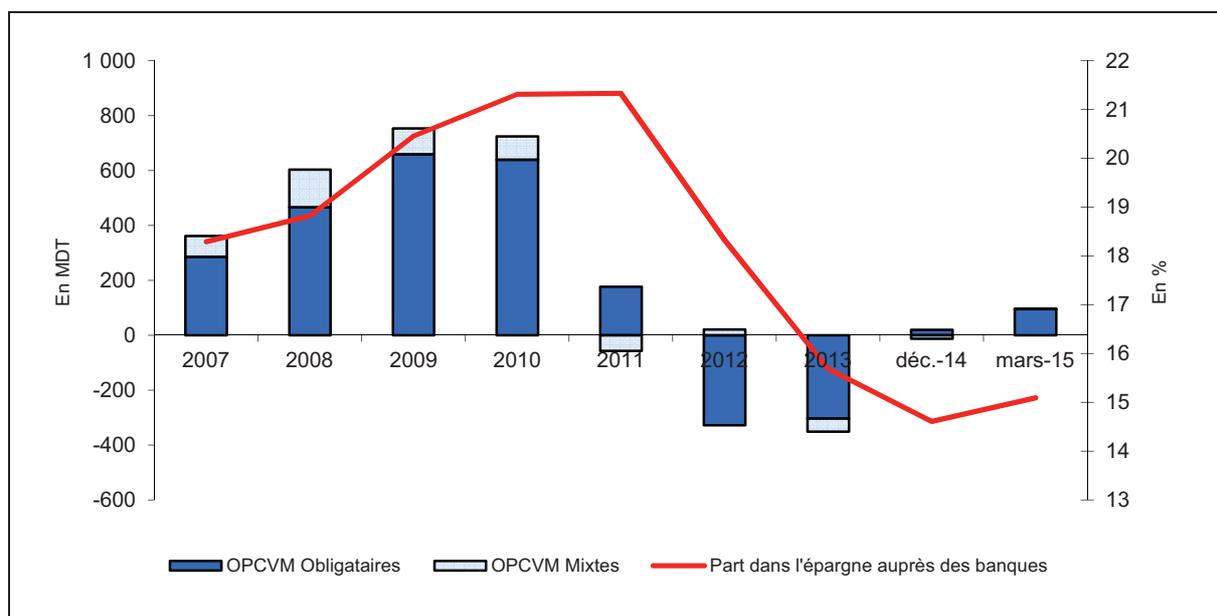
Le marché de l'épargne collective a continué à être dominé par les unités obligataires qui détiennent 89,3% des actifs nets de l'ensemble des OPCVM en activité, soit 4.087 MDT à fin 2014. Ce marché demeure également marqué par une forte concentration comme en témoigne la détention par 10 organismes de type obligataire d'environ 76% de l'ensemble des actifs nets.

Les actifs nets des unités mixtes ont, pour leur part, accusé une baisse de près de 2,6% par rapport à leur niveau de l'année précédente en revenant à 489 MDT à fin décembre 2014 et ce, malgré le trend nettement haussier suivi par le marché boursier.

Les OPCVM en activité ont réalisé un rendement de 3,93% au titre de l'année 2014 contre une performance de 3,14%, une année auparavant.

Durant le **premier trimestre 2015**, les actifs nets des OPCVM en activité se sont accrus de 96 MDT pour s'élever à 4.673 MDT à fin mars 2015 étant noté que ledit trimestre a enregistré l'entrée en activité de cinq nouvelles unités ; ce qui a porté le nombre total des OPCVM à 124 unités.

GRAPHIQUE 6-3 : Variation des actifs nets des OPCVM et évolution de leur part dans l'épargne bancaire



¹ Hors Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR).

Encadré 6-1 : Caractéristiques de l'emprunt obligataire national émis en 2014

Afin de financer son déficit budgétaire, l'Etat tunisien a œuvré à diversifier ses instruments de mobilisation de financement intérieur par l'émission d'un emprunt obligataire national et ce, pour la troisième fois dans l'histoire du pays ; lequel emprunt serait de nature à réduire le recours à l'emprunt extérieur et à impulser les projets de développement, d'infrastructure et d'investissement. Cet emprunt porte sur une enveloppe initiale fixée à 500 MDT et susceptible d'être portée à un montant supérieur.

Le décret n°2014-1323 du 22 avril 2014, fixant les conditions d'émission et de remboursement de l'emprunt obligataire national pour l'année 2014, stipule que la souscription à cet emprunt négociable peut se faire, selon le choix du souscripteur, dans les trois catégories suivantes :

*** Catégorie A** (réservée aux personnes physiques) :

Valeur nominale : 10 dinars

Prix de souscription : au pair (10 dinars l'obligation)

Durée : 5 ans dont une année de grâce

Taux nominal: fixe 5,95% brut l'an

Amortissement : annuel constant

*** Catégorie B** (réservée aux personnes physiques et morales) :

Valeur nominale : 100 dinars

Prix de souscription : au pair (100 dinars l'obligation)

Durée : 7 ans dont 2 années de grâce

Taux nominal: fixe 6,15% brut l'an

Amortissement : annuel constant

*** Catégorie C** (réservée aux personnes physiques et morales) :

Valeur nominale : 100 dinars

Prix de souscription : au pair (100 dinars l'obligation)

Durée : 10 ans dont 2 années de grâce

Taux nominal: fixe 6,35% brut l'an

Amortissement : annuel constant

La période de souscription à l'emprunt a été fixée du 12 mai au 13 juin 2014 mais a été prorogée jusqu'au 27 juin 2014 pour les bons de la catégorie A.

A la clôture de l'emprunt, 959 MDT, soit 191,8% du montant initialement fixé, ont été levés. La répartition par catégorie d'avoires a été comme suit : (*)

	Montant souscrit (MDT)	%
Compte propre (Banques et IB)	411,2	42,9
OPCVM	76,1	7,9
Investisseurs tunisiens	471,7	49,2
Investisseurs étrangers	0,4	0,0
TOTAL	959,4	100,0

(*) Source : Tunisie Clearing

***ACTIVITES DE LA BANQUE
CENTRALE DE TUNISIE***

1 – ORGANISMES DE CONTROLE ET ORGANISATION ET SYSTEME D'INFORMATION

1-1. ORGANISMES DE CONTROLE

Le Conseil d'Administration et, en son sein, le Comité Permanent d'Audit exercent des diligences de surveillance et de contrôle. L'audit interne et les commissaires aux comptes contribuent au renforcement du système de contrôle interne.

Le Comité permanent d'audit

Le Comité permanent d'Audit de la Banque Centrale de Tunisie a été créé en date du 21 mars 2012. Conformément à sa Charte du mois de mars 2013, la mission du Comité permanent d'audit est d'assister le Conseil d'Administration dans les domaines de l'information financière, de la gestion et du contrôle des risques, du système de contrôle interne et des activités d'audit externe et interne. Le Comité permanent d'Audit se compose de trois membres indépendants choisis parmi les membres non exécutifs du Conseil d'Administration. Le président du Comité permanent d'Audit est nommé par le Conseil d'Administration.

En 2014, le Comité Permanent d'audit s'est réuni à cinq reprises. Ses travaux ont notamment porté sur l'information financière et le suivi de l'activité des auditeurs internes. Le Comité a examiné les états financiers arrêtés par les services de la Banque et les conclusions des travaux des commissaires aux comptes relatifs à l'arrêté des comptes annuels de l'exercice 2013 avant leur soumission à l'approbation du Conseil d'administration. Le Comité a examiné les rapports trimestriels sur l'état de suivi de la mise en œuvre des recommandations d'audit et le Rapport annuel du Contrôleur général ainsi que le Programme d'audit de l'année 2014 et des moyens alloués dans le budget de la Banque à cet effet.

L'audit interne

La Charte de l'audit interne de la Banque Centrale de Tunisie approuvée par son Conseil d'administration du mois de juin 2013 confie à l'audit interne la mission de fournir au Conseil d'Administration, au Gouvernement de la Banque et aux responsables des départements des garanties, des analyses, des évaluations, des recommandations et des informations de manière systématique grâce à la réalisation d'audits internes indépendants. L'audit interne est assuré au sein de la Banque Centrale de Tunisie par le département du Contrôle général qui abrite à cet effet un corps d'auditeurs et une unité de suivi des recommandations d'audit.

Au cours de l'année 2014, les travaux de l'audit interne ont porté sur quatorze missions d'audit d'assurance. Huit rapports d'audit ont été finalisés au cours de la période tandis que les travaux sur place pour six missions ont été achevés à la fin de l'année 2014 et les rapports y afférents étaient en cours de finalisation. En vertu d'un ordre de mission permanent, l'audit interne assure des missions de vérification des caisses de la Banque en sus d'un suivi permanent assuré par des contrôleurs de caisse. Au titre de son activité d'audit de conseil, l'audit interne a été sollicité en 2014 au sujet de la modernisation et la sécurité du système d'information et sur les dispositions régissant les opérations de caisse.

L'audit externe

Les comptes de la Banque Centrale sont soumis à un audit externe assuré par deux commissaires aux comptes parmi les experts comptables inscrits au tableau de l'ordre des experts-comptables de Tunisie. Les auditeurs externes ont procédé à l'évaluation du système de contrôle interne et des procédures de communication des informations financières puis à l'audit comptable avant d'émettre leur avis sur la régularité et la sincérité des états financiers clôturés au 31 décembre 2013.

1-2. ORGANISATION ET SYSTEME D'INFORMATION

En 2014, la Banque a poursuivi ses actions de développement du système d'information dans le cadre de la concrétisation du plan triennal des projets informatiques 2013-2015.

Avec l'appui du gouvernement de la Banque, les décisions prises par le Comité de stratégie des Systèmes d'Information sur la base des réflexions engagées par les comités de pilotage ont permis le lancement de quatre projets structurants pour la BCT au courant de l'année 2014, et ce en plus des projets d'évolution du système d'information sur ses deux volets métiers et infrastructures.

Il s'agit du projet Cartographie des Processus et Urbanisation du Système d'Information, des projets d'élaboration et de mise en place de la Politique de Sécurité du Système d'Information et d'un Plan de Continuité d'Activité et du projet Gestion Electronique des Documents, des Courriers et Système d'Archivage Electronique.

Ces projets s'articulent autour du triptyque : transversalité, qualité et maîtrise des risques et visent la conduite du changement en cohérence avec les objectifs et les priorisations de la Banque. Ils permettront à celle-ci de faire une transformation qualitative au niveau de son mode d'organisation et de ses pratiques de gestion à la base des exigences d'une bonne gouvernance tant prônée avec l'indépendance de la Banque.

Ces projets d'envergure véhiculent une nouvelle culture à développer et soutenir au plan individuel et collectif et doivent garantir la cohérence de l'évolution du système d'information au cœur du fonctionnement des métiers et de la Banque.

L'adoption d'une démarche progressive et ciblée sur certains processus dans la réalisation du projet de cartographie des processus et urbanisation du système d'information et celui de gestion électronique des documents est convenue pour garantir une généralisation maîtrisée à toute la Banque.

Ci-après, une présentation synthétisée des principaux objectifs, enjeux et facteurs à même d'assurer les meilleures conditions de réussite desdits projets.

1-2-1 La cartographie des processus et l'urbanisation du système d'information

L'engagement dans le projet a nécessité une vulgarisation des concepts y relatifs, des objectifs visés, et le ciblage des préoccupations et des prérequis d'accompagnement :

- une grande conviction s'en est dégagée quant à l'importance de l'adhésion collective et individuelle pour la réussite du projet.
- l'enjeu du système d'information en tant que levier de création de valeur s'est davantage clarifié, dégageant la nécessité de la planification de son évolution pour sa déclinaison à la stratégie des métiers.
- l'évolution vers une gestion plus horizontale et décloisonnée, dans la logique d'une démarche qualité privilégiant le management par les processus s'est révélée une exigence au défi de l'efficacité du fonctionnement des métiers et pour l'accomplissement de leurs objectifs.

1-2-2 Projets d'élaboration et de mise en place de la politique de sécurité du système d'information et du plan de continuité d'activité

Face aux mutations constantes et aux nouveaux risques émergents, la Banque s'impose de garantir la consolidation de sa résilience et de sa capacité à maîtriser les risques opérationnels.

Les stratégies de protection à mettre en place permettront d'éviter à la Banque de subir certains événements, de limiter les effets de certains incidents et de planifier les actions à mener en cas de sinistre pour la continuité des ressources critiques de la Banque qui répondent aux obligations prioritaires internes et externes de l'institution en relation avec ses partenaires.

Dans ce contexte la BCT s'est fermement engagée avec l'appui d'expertises externes par les méthodes, les retours d'expériences et les pratiques novatrices, pour la formalisation et l'optimisation de la politique de sécurité du système d'information et la mise en place du plan de continuité garant de la confiance des tiers dans la Banque et dans le système financier.

1-2-3 La gestion électronique des documents, du courrier et l'archivage électronique

Dans une logique de promotion de la transversalité par la dématérialisation, le projet participe par l'automatisation des processus documentaires au développement de la partageabilité et contribue à davantage de mutualisation, de création de valeur et de performance.

Le projet a de larges répercussions sur les modes de gestion et d'organisation et exigera des efforts d'intégration de la participation à l'échelle individuelle et celle de l'institution, ce qui permettra de faire accéder le projet à un niveau de réflexion plus développé, celui de la gestion de la connaissance où il est visé de capitaliser l'intelligence collective de la Banque face au défi des départs massifs à la retraite du personnel.

Il demeure entendu que la consolidation de ce qui a été réalisé en 2014 au niveau des projets stratégiques doit se poursuivre sur les années à venir et nécessite une grande détermination en permanence à tous les niveaux avec une mobilisation continue.

1-2-4 Evolution technologique et fonctionnelle des applications Métiers de la Banque

Afin d'adapter les applications de la Banque aux nouvelles technologies et aux nouveaux besoins fonctionnels, des projets d'évolution de certains systèmes sont programmés et seront lancés au courant de l'année 2015 et ce, en plus des projets de refonte des domaines de trois métiers (opérations de change, supervision bancaire et statistiques) dont les préalables en termes de définition des objectifs, de fixation de la vision du nouveau Système d'Informations et de détermination des aspects fonctionnels sont achevés.

1-2-5 Mise à niveau de l'infrastructure matérielle, des réseaux et de la sécurité

Des projets de mise à niveau de l'infrastructure matérielle, des réseaux et de la sécurité ont démarré en 2014 et s'étaleront jusqu'à 2016 visant à garantir un support performant de traitement de l'information et la maîtrise des risques.

Il demeure qu'autour de tous ces axes d'intervention, l'intérêt permanent de la réactivité informatique est focalisé sur l'amélioration continue du système d'information pour garantir plus de disponibilité, de sécurité, de confidentialité et de partageabilité de l'information dématérialisée devenue source de compétitivité et de performance.

2 – COOPERATION INTERNATIONALE

La coopération entre la Banque Centrale de Tunisie (BCT) et les institutions financières internationales et régionales couvre un large éventail d'activités. En effet, elle se matérialise par la mobilisation de ressources financières, d'une part, et par des missions d'assistance technique couvrant les principaux métiers de la BCT, d'autre part.

Un autre aspect de la coopération réside dans l'échange de points de vues et d'expériences avec d'autres organismes à l'occasion des rencontres et manifestations internationales et l'organisation de conférences et séminaires concernant les domaines économiques et financiers.

La coopération internationale couvre aussi les relations avec d'autres banques centrales qui constituent une opportunité pour l'échange d'expertise et de savoir-faire.

2-1. COOPERATION FINANCIERE AVEC LES ORGANISMES MONETAIRES

La BCT est chargée du suivi des relations avec le Fonds monétaire international (FMI) et le Fonds monétaire arabe (FMA) et représente l'Etat auprès de ces deux institutions. Cette mission est fondée sur les dispositions de la loi n° 77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque Centrale de Tunisie d'une part, et le FMI et le FMA, d'autre part.

Il importe de signaler qu'après la révolution, la coopération avec ces deux organismes a été renforcée particulièrement sur le plan financier (Encadré 2-2).

2-1-1 Accès aux ressources du FMI

Depuis son adhésion à cette institution et avant la révolution, la Tunisie a bénéficié des ressources du FMI en ayant recours à 10 facilités de crédit pour un montant total de 490,1 MDTs soit environ 1.336 MDT représentant 171% de notre quote-part actuelle. Ces facilités ont été intégralement remboursées.

Le 7 juin 2013 et dans le cadre de la mobilisation des ressources extérieures pour faire face aux besoins de financements du budget de l'Etat et de la balance des paiements, la Tunisie a conclu un accord de confirmation avec le FMI pour un montant équivalent à 1,7 milliards de dollars US (2,87 milliards de dinars) soutenant un programme de réformes qui s'articule autour des trois principaux axes suivants :

- Maintenir la stabilité macroéconomique.
- Jeter les bases d'une croissance inclusive.
- Protéger les populations vulnérables.

Le programme des réformes porte sur les domaines du secteur financier, de la politique monétaire et des changes, de la politique budgétaire et du développement du secteur privé.

Durant l'année 2014 et après la tenue de la mission du FMI au titre de la première et la deuxième revue en 2013, trois missions ont été effectuées par le staff du Fonds permettant ainsi de conclure les troisième, quatrième et cinquième revues suite à l'évaluation de la réalisation des objectifs quantitatifs et la mise en place des réformes structurelles convenues avec les autorités dans les Mémoires des politiques Economiques et Financières (MPEF). L'achèvement de la cinquième revue a porté le total des décaissements à l'équivalent de 1,15 milliards de dollars US (soit l'équivalent de 1,9 milliards de dinars).

2-1-2 Crédits d'ajustement structurel du FMA

Depuis son adhésion au FMA, la Tunisie a bénéficié de 10 facilités du FMA qui ont été totalement remboursées, d'un montant total équivalent à 240,6 MDT. En 2012 et 2013, la BCT a contracté de nouveaux crédits totalisant l'équivalent de 576,2 MDT soutenant un

programme de réformes axé sur la modernisation du marché des changes et l'administration fiscale et la réforme fiscale.

A cet effet, en 2014, une mission du FMA a rendu visite à la BCT pour discuter avec les autorités l'état d'avancement de la mise en place du programme des réformes soutenu par les facilités accordées en 2013 pour confirmer le déblocage des tranches restantes des crédits.

2-2. PARTICIPATION ET REPRESENTATION DE LA BCT AUX REUNIONS ET ASSEMBLEES ORGANISEES PAR LES ORGANISMES INTERNATIONAUX

En 2014, la Banque a participé à plusieurs réunions dont notamment :

- La réunion de la sous-région de l'Afrique du Nord de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) qui a été tenue à Tunis les 4 et 5 février 2014 et la réunion du Bureau de l'ABCA du 24 au 26 février 2014 à Dakar, en sa qualité de Président de la sous-région.

- Les réunions annuelles des institutions financières arabes qui ont eu lieu les 8 et 9 avril 2014 à Tunis.

- Les réunions des gouverneurs des banques centrales arabes et institutions monétaires arabes tenues le 14 septembre 2014 à Alger.

- Les Assemblées Annuelles de la Banque Mondiale (BM) et du FMI qui se sont déroulées en octobre 2014 à Washington.

De même, la BCT a abrité et participé à la préparation d'une conférence sur les perspectives économiques régionales de la MOANAP (Moyen Orient Afrique du Nord Afghanistan et Pakistan) le 8 décembre 2014 en collaboration avec le bureau de représentation du FMI à Tunis.

2-3. COOPERATION ET ASSISTANCE TECHNIQUE

2-3-1 Coopération avec les organismes multilatéraux

Après la révolution, les missions d'assistance technique dont a bénéficié la Banque Centrale ont été renforcées et ont touché plusieurs domaines : la politique monétaire, la modernisation du marché des changes, la supervision bancaire et les statistiques ainsi que la réforme du cadre réglementaire relatif à l'activité du secteur bancaire. Ainsi en 2014, la BCT a bénéficié de 14 missions d'assistance technique des différents organismes internationaux dont notamment, le FMI, la BM, le FMA et la BAD.

Les missions conduites par le FMI ou conjointement avec la BM s'inscrivent dans le cadre de l'assistance pour la mise en place des réformes convenues dans le programme de l'accord de confirmation avec le FMI.

Par ailleurs, d'autres missions telles que « Statistical Data and Metadata Exchange », l'accès des PME au financement dans le cadre de l'initiative « The Arab Secured Transactions Initiative » et le logement social et le financement de l'Habitat, s'insèrent dans le cadre d'initiatives conduites par les instances internationales (FMI, BAD, BM et FMA) ou suite à la requête de la BCT pour assurer la convergence vers les meilleures pratiques internationales (la mission du suivi de « Capacity Building » de la Banque Centrale et la mission des statistiques extérieures).

2-3-2 Coopération bilatérale avec le Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO)

Dans l'objectif de renforcement des capacités des cadres de la Banque Centrale, une convention de programme d'assistance technique a été signée en juin 2013 avec le secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO) dans le cadre du Programme « Bilateral Assistance and Capacity Building for Central Banks » (BCC) et qui comporte, également, un volet de formation axé sur l'amélioration des techniques de prévision des cycles économiques et l'analyse macro-prudentielle.

Dans ce contexte et depuis le mois de novembre 2013, huit missions d'assistances techniques ont été tenues à la Banque Centrale et ont couvert plusieurs thématiques dont notamment, la Macro-économétrie, la Confection des Indices des Prix de Logement, la Politique Monétaire et l'analyse macro-prudentielle.

Outre le volet des assistances et formations, le programme BCC organise une conférence annuelle à Genève dont l'objectif est l'échange d'expériences en matière des métiers des Banques Centrales adhérentes à ce programme. Par ailleurs, des papiers de recherche ont été présentés par des cadres de la Banque Centrale lors de ces conférences organisées en octobre 2013 et 2014.

Le programme BCC comporte également un volet Recherche Scientifique, qui est dédié aux cadres des banques centrales désireux d'effectuer des travaux de recherche sur les thèmes qui relèvent des métiers des banques centrales. Par ailleurs, la mise en œuvre de ce programme de recherche pourra s'effectuer par le biais de deux modalités soient la recherche à l'IHEID à Genève ou le coaching à distance.

2-4. COOPERATION AVEC LES BANQUES CENTRALES

L'année 2014 a été marquée par le développement de la coopération entre la Banque Centrale de Tunisie et Bank Al Maghrib. Cette coopération dont l'objectif principal est l'échange d'expertise, le partage des meilleures pratiques et la contribution aux actions de développement des capacités, s'est matérialisée, notamment, par une visite d'étude effectuée dans les locaux de Bank Al Maghrib au cours du mois de septembre 2014.

Cette visite d'étude a couvert les domaines d'activités des Etudes et de la Coopération Internationale, des Ressources Humaines et de la Formation et de l'Observatoire des Services Bancaires.

Encadré 2-1 : Cadre des relations financières avec le FMI

La Tunisie a adhéré au FMI le 14 avril 1958 (Loi n° 57-78 du 31 décembre 1957).

Pour les 188 pays membres, les relations avec le FMI sont basées sur le système des quote-parts. En effet, le FMI fait appel à une formule de calcul des quotes-parts pour déterminer le poids de chaque pays dans le Fonds en relation avec son poids dans l'économie mondiale.

Cette quote-part détermine principalement le montant maximum de ressources financières qu'il s'engage à fournir au FMI, son pouvoir de vote dans l'institution, et le montant de l'aide financière qu'il peut obtenir du FMI.

La quote-part actuelle de la Tunisie est de 286,5 Millions de Droits de Tirage Spéciaux (DTS) soit l'équivalent de 773,5 MDT, avec un pouvoir de vote égal à 0,14% du pouvoir de vote total des pays membres du FMI.

Tout comme les autres pays membres, la Tunisie est représentée au Conseil d'Administration du Fonds, par un Administrateur représentant un groupement de pays composé de 7 pays : Algérie, Afghanistan, Ghana, Iran, Maroc, Pakistan et Tunisie. Ce groupe détient 2,26% du total des voix du Fonds.

Chaque pays membre peut accéder aux ressources du FMI à sa demande. En règle générale, les facilités octroyées sont destinées au financement des difficultés conjoncturelles ou structurelles de la balance des paiements. Ces crédits peuvent aussi servir, à titre exceptionnel, au financement du budget de l'Etat.

Dans ce cadre, le Fonds met ses ressources à la disposition du pays sur la base d'un accord adossé aux politiques et mesures économiques que le pays convient d'appliquer pour résoudre ses problèmes de balance des paiements.

En pratique, une mission d'experts du FMI mène des discussions avec les autorités nationales pour arrêter les politiques économiques et les réformes structurelles à mettre en place afin d'atteindre les objectifs du programme visant à rétablir la viabilité de la balance des paiements et la stabilité macroéconomique. Le pays membre est responsable de la conception et de l'exécution des politiques qui assureront la réussite du programme appuyé par le FMI. Les engagements de politique économique convenus peuvent prendre différentes formes, dont essentiellement :

(Suite)

Suite encadré 2-1 :

• **Les critères de réalisation quantitatifs** : qui sont des conditions spécifiques et mesurables à remplir et qui se réfèrent toujours à des variables macroéconomiques.

• **Les repères structurels** : qui sont des mesures de réforme (souvent non quantifiables) essentielles pour atteindre les objectifs du programme. Ils servent de références pour évaluer la mise en œuvre du programme lors des revues effectuées par des missions du FMI.

Le programme convenu est décrit dans une lettre d'intention des autorités à laquelle est généralement joint un mémorandum de politiques économiques et financières (MPEF). Ces documents sont soumis au Conseil d'administration du Fonds et dès l'approbation de l'accord, les ressources du FMI sont habituellement mises à la disposition du pays par tranches successives.

Le décaissement des tirages de la facilité accordée s'effectue suite à la conclusion avec succès par le Conseil d'administration du FMI des revues périodiques (trimestrielles ou semestrielles). Durant ces revues, les missions du FMI procèdent à une évaluation de la réalisation des objectifs du programme dans les délais et éventuellement à la modification de certains repères structurels pour s'assurer que le programme est remis sur la bonne voie s'il s'écarte des politiques initialement convenues.

Encadré 2-2 : Coopération financière avec le FMI et le FMA

	FMI	FMA
Utilisation des ressources avant 2011	<p>La Tunisie a bénéficié des ressources du FMI pour un montant total de 490,1 MDTS soit environ 1.336 MDT représentant 171% de notre quote-part actuelle et ce au titre des facilités suivantes :</p> <p>Financement compensatoire : 138,7 MDTS</p> <p>1^{er} crédit contracté en 1977 d'un montant de 24 MDTS soit l'équivalent de 65,4 MDT</p> <p>2^{ème} crédit signé en 1986 d'un montant de 114,7 MDTS soit l'équivalent de 312,8 MDT</p> <p>Stand-by : 144,1 MDTS</p> <p>6 crédits ont été contractés entre 1966-1970 pour un montant global de 52,6 MDTS soit l'équivalent de 143,4 MDT.</p> <p>Un 7^{ème} crédit a été conclu en 1986 d'un montant de 91,5 MDTS soit l'équivalent de 249,5 MDT.</p> <p>Facilité élargie : 207,3 MDTS</p> <p>Pour soutenir son programme d'ajustement structurel, la Tunisie a conclu en 1988, un accord au titre du mécanisme élargi de crédit d'un montant de 207,3 MDTS soit l'équivalent de 565,3 MDT. Etant signalé que son remboursement, qui a commencé en 1995, a été fait par anticipation en 2001.</p>	<p>La Tunisie a bénéficié de 10 facilités du FMA qui ont été totalement remboursées d'un montant total équivalent à 240,6 MDT et qui sont réparties comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none">• 5 crédits automatiques• 2 crédits (facilité commerciale et un crédit compensatoire)• 3 crédits d'ajustements structurels en 1999, en décembre 2001 et en avril 2004.

(Suite)

Suite encadré 2-2 :

	<i>FMI</i>	<i>FMA</i>
2012		<p><i>En septembre 2012, les autorités tunisiennes ont bénéficié de trois crédits d'un montant global de 38,4 MDAC (l'équivalent de 314,2 MDT) :</i></p> <ul style="list-style-type: none"><i>• un crédit automatique de 9,6 MDAC soit l'équivalent de 78,5 MDT,</i><i>• un crédit compensatoire de 12,8 MDAC soit l'équivalent de 104,7 MDT et ;</i><i>• un crédit d'ajustement structurel du secteur bancaire et financier de 16 MDAC soit l'équivalent de 131 MDT.</i>
2013	<p><i>Le Conseil d'administration du FMI a approuvé en juin 2013, l'octroi d'un crédit Stand-By pour la Tunisie pour un montant global 1,7 milliards de dollars US ou 2,87 milliards dinars (l'équivalent de 400% de notre quote-part au FMI). Suite à cette approbation, un montant de 150 millions de dollars US (250 millions de dinars) a été débloqué le 11 juin 2013 et a servi comme appui à la balance des paiements. Les autres décaissements débloqués en 2014 totalisant 1 milliard de dollars (1,7 milliards de dinars) ont été destinés jusque-là, à l'appui budgétaire.</i></p>	<p><i>En novembre 2013, la Tunisie a bénéficié d'un crédit d'ajustement structurel du secteur bancaire et financier de 12 MDAC (soit l'équivalent de 98 MDT) et un crédit d'ajustement structurel des finances publiques de 20 MDAC (soit l'équivalent de 164 MDT).</i></p>

3 – RESSOURCES HUMAINES ET BILAN SOCIAL

3-1. GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

3-1-1 Recrutement et mobilité

3-1-1-1 Recrutement

La Banque Centrale a renforcé son effectif au cours de l'année 2014 par le recrutement de 21 agents qui se composent de 11 cadres informaticiens, 2 cadres issus de l'Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe (IFID) et 8 agents contractuels.

Ces recrutements ont été réalisés par différentes modalités :

- Concours public externe d'agents informaticiens ;
- Concours public externe pour le recrutement d'agents contractuels.

En outre, 9 étudiants ont été parrainés au titre de la 34^{ème} promotion l'IFID dont la date effective de recrutement est prévue pour le début de l'année 2017.

3-1-1-2 Mobilité

La Banque Centrale a poursuivi une politique encourageant la mobilité de ses agents et ce, afin de mieux répondre à leurs aspirations et contribuer à leur enrichissement professionnel et, par conséquent, améliorer les performances de la Banque.

A ce titre, l'on recense dix mutations intra-départementales au niveau du siège et une mutation inter-comptoirs de l'intérieur.

3-2. POLITIQUE DE REMUNERATION

3-2-1 Adaptation de la mécanisation du système de rémunération

Dans le cadre de la mise en œuvre des dispositions de la loi des finances complémentaire au titre de l'année 2014 ayant pour objectif d'atténuer le déficit budgétaire, des efforts ont été déployés au sein de la Direction Générale des Ressources Humaines et de la Formation, pour la mise en place systématique des dispositifs de gestion et de contrôle liés principalement :

- à la souscription du Personnel de la Banque à l'Emprunt Obligatoire National lancé par l'Etat au mois de mai 2014, et

- à la retenue à la source de la contribution conjoncturelle exceptionnelle du Personnel au profit du budget de l'Etat de l'année 2014.

D'autres actions ont été lancées au cours de l'année 2014 dans le cadre de la concrétisation des recommandations des commissaires aux comptes dans le but d'améliorer l'efficacité et la transparence du système de rémunération de la Banque conformément aux exigences des normes comptables internationales.

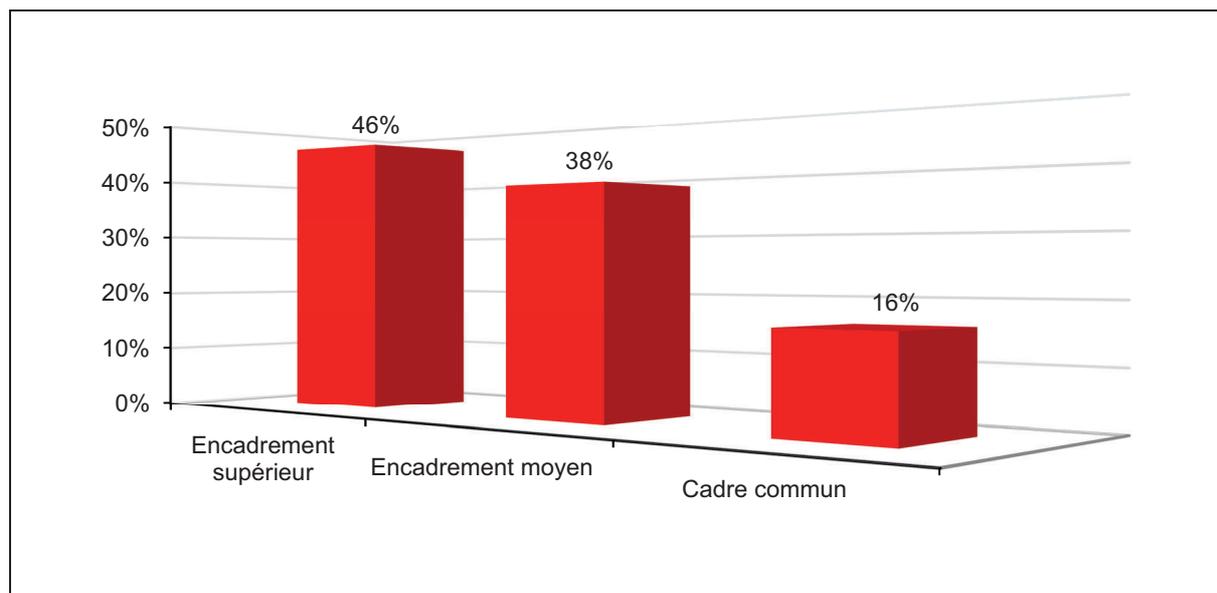
3-2-2 Evolution des principaux indicateurs

3-2-2-1 Evolution de la masse salariale (hors charges patronales)

La masse salariale a enregistré une augmentation de 3,5% en 2014 et ce, suite à l'effet conjugué des augmentations salariales ; de l'impact des avancements de carrières et des départs à la retraite.

En 2014, le salaire annuel de base de la catégorie « encadrement » a représenté 80,6% du salaire de base global contre 80,9% en 2013 et 82,1% en 2012.

GRAPHIQUE 3-1 : Répartition des salaires bruts par catégories professionnelles Année 2014

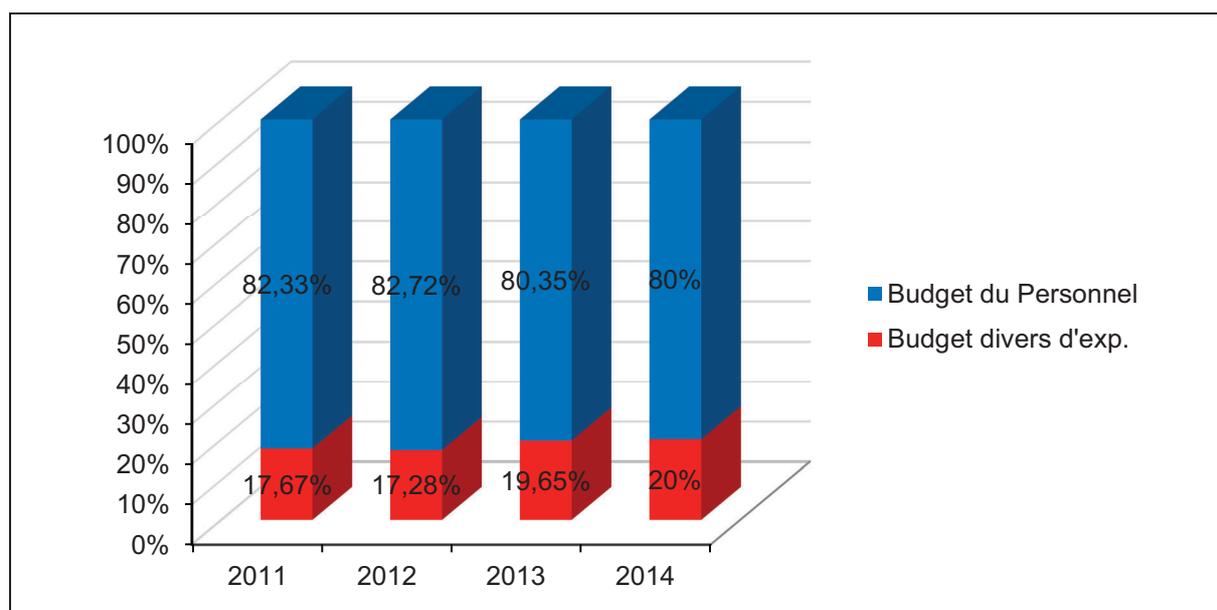


Ventilés par catégories d'agents, les salaires bruts de l'encadrement supérieur ont représenté 46% du total des salaires bruts contre 38% et 16%, respectivement, pour l'encadrement moyen et le cadre commun.

3-2-2-2 Structure du Budget de fonctionnement de la Banque

Les mesures d'austérité budgétaire prises par le Gouvernement de la Banque, au vu de la situation économique du pays à travers la maîtrise et l'optimisation des charges du personnel se sont traduites par un resserrement du budget du personnel actualisé au titre de l'année 2014. Celui-ci a représenté 80% du budget de fonctionnement de la Banque contre 80,35% en 2013, 82,72% en 2012 et 82,33% en 2011.

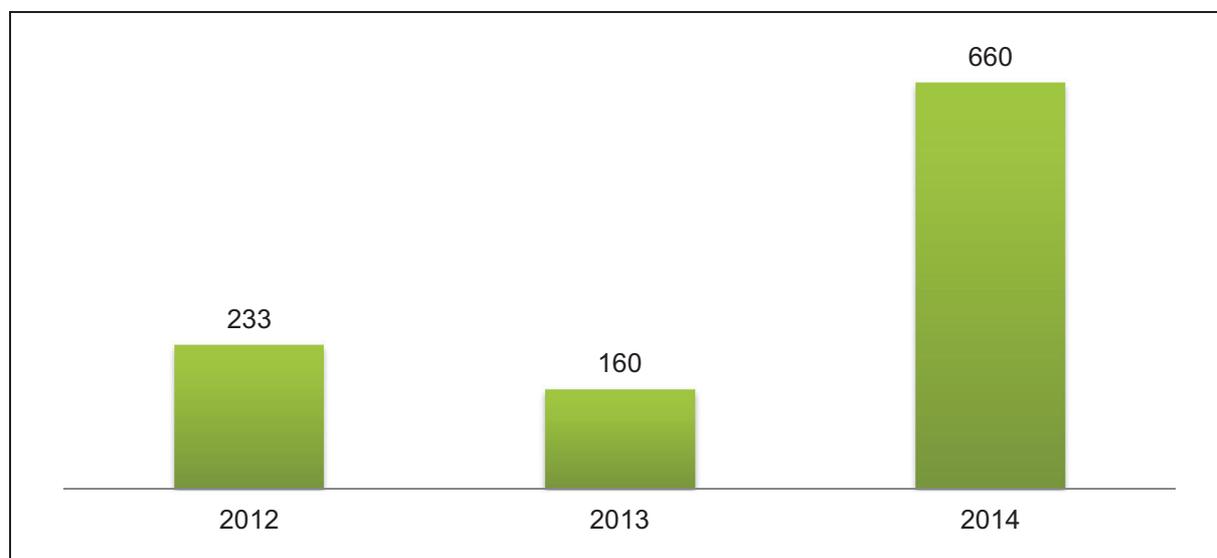
GRAPHIQUE 3-2 : Structure du Budget de fonctionnement de la Banque 2011-2014



3-3. ACTIVITE DE LA FORMATION

Durant l'année 2014 et dans le cadre de l'activité de la formation et du développement des capacités, six cent soixante (660) agents de la Banque ont participé à des actions de formation, dont dix-huit (18) au titre de formations diplômantes et six cent quarante-deux (642) au titre de formations spécialisées.

GRAPHIQUE 3-3 : Participation à la formation globale (2012-2014)



Pour ce qui est des formations diplômantes, elles ont concerné :

- Des études de troisième cycle organisées par l'Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe (IFID) : Une (1) nouvelle recrue ;
- Un Master professionnel (MBA) en gouvernance bancaire, audit et contrôle interne : Deux (2) agents ;

- Un Mini-master en finance islamique organisé par l'Académie des Banques et Finances (ABF) : Trois (3) agents ;
- Le Cycle moyen de l'ABF : Six (6) agents ;
- Le Cycle de l'Institut Technique de Banque (ITB) : Six (6) agents.

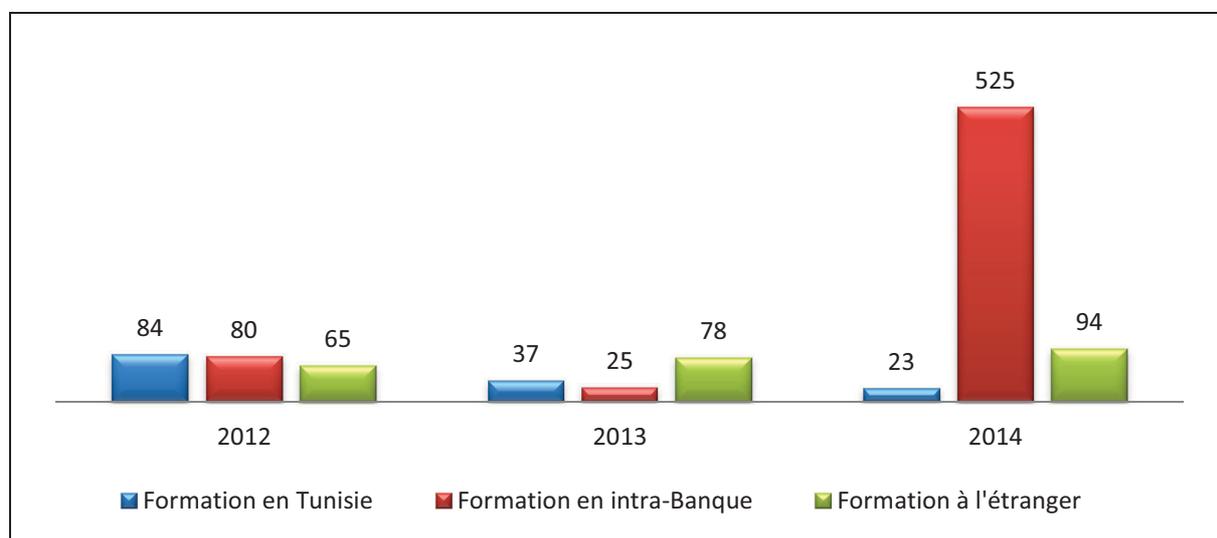
Quant à la formation spécialisée, une évolution significative a été constatée qui s'explique par :

- la consolidation des partenariats avec les Banques Centrales étrangères et les organismes financiers internationaux

- le développement de nouveaux partenariats avec deux Banques Centrales étrangères en 2014. Une première avec la Banque Centrale de Turquie et une deuxième avec celle des Pays Bas, et

- l'orientation vers les formations dites comportementales avec l'organisation à cet effet de vingt-cinq (25) actions de formation en intra-Banque destinées à l'ensemble du personnel du siège et portant sur « les Techniques de la Communication ».

GRAPHIQUE 3-4 : Participation à la formation spécialisée (2012-2014)



Par conséquent, la participation des agents de la Banque à la formation spécialisée s'est améliorée dans l'ensemble en 2014 :

- Cinq cent vingt-cinq (525) participations à des actions de formation organisées en intra-Banque ont été enregistrées en 2014 contre seulement vingt-cinq (25) l'année précédente, et

- Quatre-vingt-quatorze (94) participations à des actions de formation organisées à l'étranger ont été réalisées contre 78 en 2013 et 65 en 2012.

Egalement, neuf (9) étudiants de l'IFID au titre de la 34^{ème} promotion ont été parrainés par la Banque en 2014, contre trois (3) seulement au cours des deux dernières années.

3-4. POLITIQUE SOCIALE

3-4-1 Prêts au personnel

Au cours de l'année 2014, la gestion du fonds social a été concentrée sur la maîtrise des équilibres financiers et ce, dans le but de satisfaire les demandes de prêts sans avoir recours à une dotation puisée sur les résultats de la Banque.

La maîtrise des équilibres financiers s'est concrétisée, d'une part, par la restructuration comptable, excluant désormais, les avances sur les prestations d'assurance-maladie, des emplois du Fonds Social, et par une politique rationnelle d'octroi des prêts, d'autre part.

A ce titre, l'on a enregistré une baisse du montant des débloqués de prêts de 12,4% revenant de 10,5 MD en 2013 à 9,2 MD en 2014. De même, les demandes de prêts ont diminué de 10%, d'une année à l'autre, pour revenir de 1.079 à 971 demandes.

En 2015, le Fonds Social entend poursuivre une politique de gestion des prêts sociaux similaire à celle amorcée en 2014, tout en accordant une priorité aux cas sociaux.

3-4-2 Prestations sociales et d'assurance-maladie

3-4-2-1 Prestations sociales

Durant l'année 2014, la Banque a continué à renforcer sa politique d'assistance sociale et de médecine préventive avec pour objectif de promouvoir la santé des agents dans un milieu professionnel et ce, par l'amorçage de diverses actions à savoir :

- le recrutement d'une infirmière qualifiée et expérimentée,
- la réalisation de visites inopinées au restaurant assurées conjointement par le médecin nutritionniste de la Banque et un cabinet de contrôle-qualité certifié selon les normes ISO,
- l'organisation de campagnes de vaccination contre la grippe,
- l'octroi d'aides sociales et de concours divers aux familles nécessiteuses des agents de la Banque, et
- une enveloppe de 294.077 dinars a été allouée au règlement des primes de scolarité et des jardins d'enfants contre 289.540 dinars en 2013.

3-4-2-2 L'assurance-maladie

Durant l'année 2014, le montant des prestations d'assurance-maladie s'est élevé à 5,1 MDT contre 4,8 MDT en 2013.

3-4-2-3 Pèlerinage

A l'instar de l'année écoulée, deux agents en activité et un retraité, tirés au sort parmi les candidats, ont effectué leur pèlerinage aux lieux saints aux frais de la Banque Centrale en 2014.

3-4-2-4 Retraite

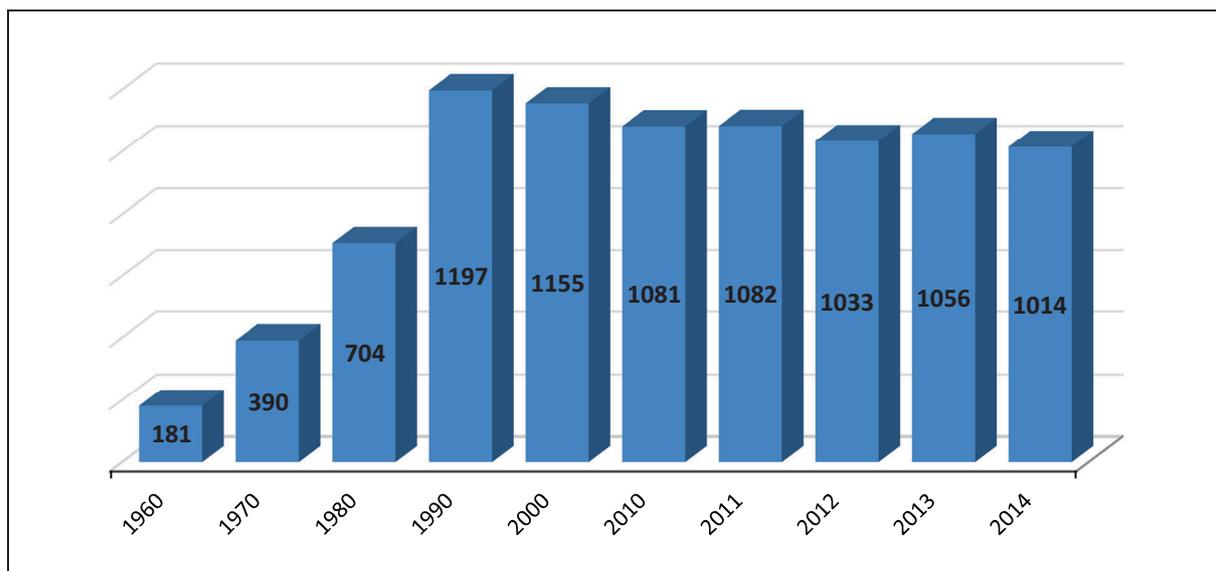
Au cours de l'année 2014, 60 agents ont été admis à la retraite dont 39 agents pour limite d'âge et 21 dans le cadre de la retraite anticipée contre 54, 40 et 14 respectivement en 2013.

3-4-3 Etat des effectifs de la Banque Centrale de Tunisie

Au 31 décembre 2014, l'effectif total inscrit s'établit à 1.014¹ agents, soit un niveau en baisse de 42 agents par rapport à l'année dernière, suite principalement au départ à la retraite de 60 agents.

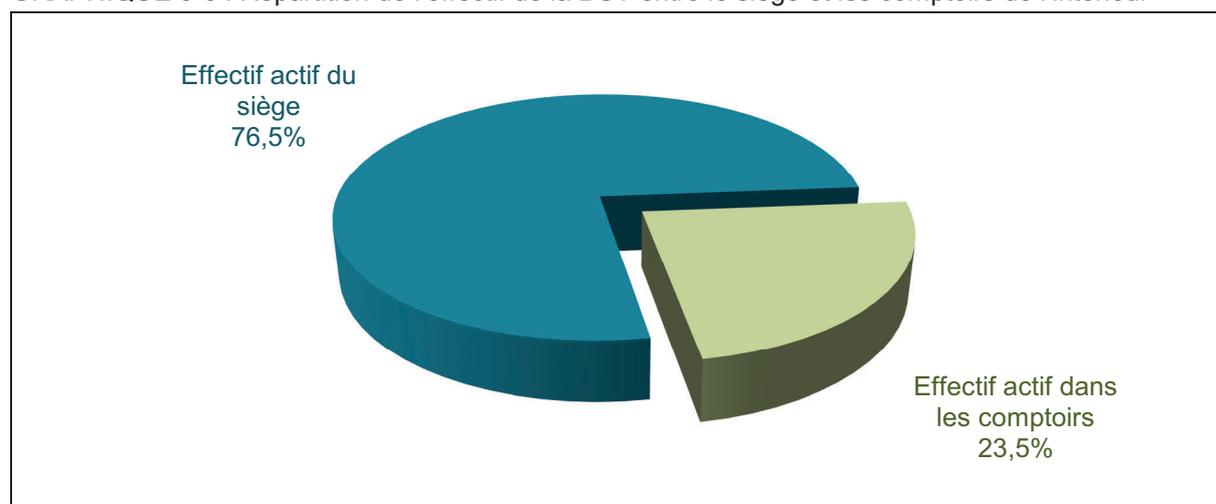
¹ Ce nombre englobe les agents titulaires, stagiaires et à l'essai, les agents en position de détachement ou de disponibilité ainsi que les agents contractuels et les détachés auprès de la Banque.

GRAPHIQUE 3-5 : Evolution de l'effectif de la Banque Centrale de 1960 à 2014



L'effectif actif ¹ total au terme de l'année 2014 s'est élevé à 980 agents, réparti entre 750 exerçant au siège de Tunis et 230 dans les comptoirs de l'intérieur soit 76,5% et 23,5% respectivement.

GRAPHIQUE 3-6 : Répartition de l'effectif de la BCT entre le siège et les comptoirs de l'intérieur



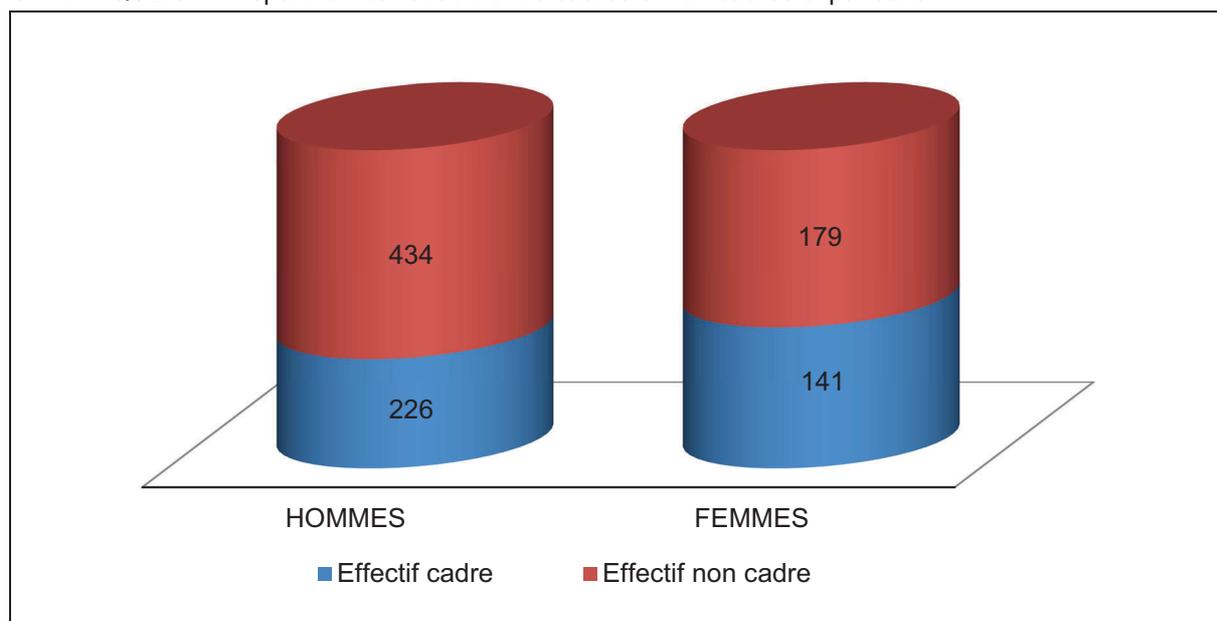
Le nombre des cadres universitaires² à la BCT au 31/12/2014 s'élève à 367 cadres soit 37,45% de l'effectif actif contre 369 cadres une année auparavant.

Le taux de féminité dans la Banque durant l'année 2014 s'est maintenu à 32,65 % de l'effectif actif.

¹ Effectif actif = Permanents actifs + contractuels + détachés auprès de la Banque.

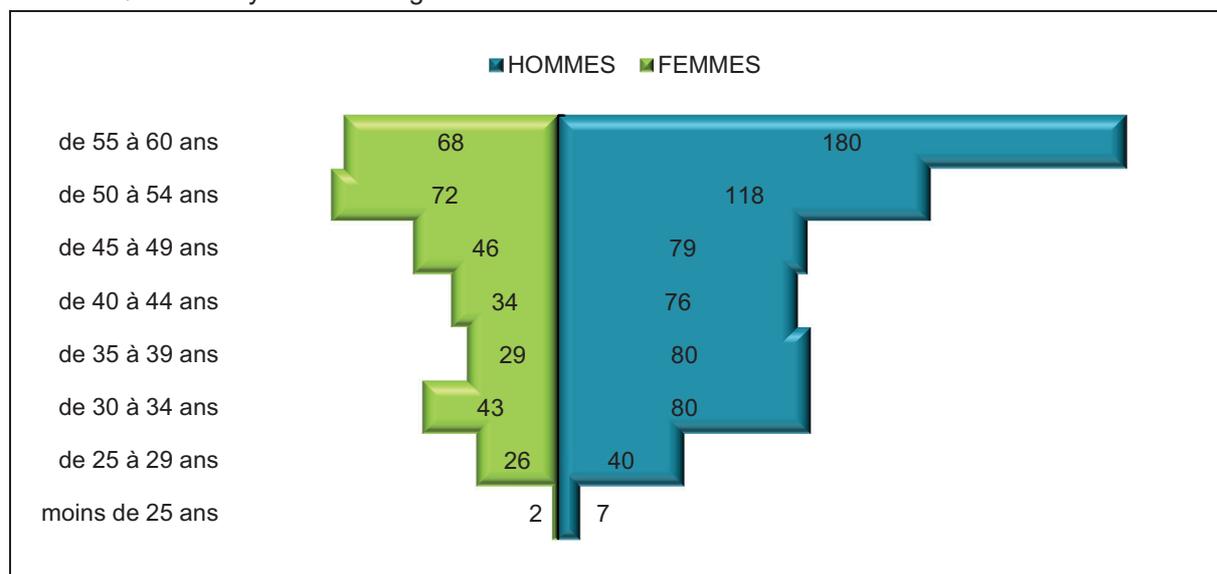
² Cadre : ayant un niveau d'étude supérieur ou égal à la maîtrise (ou équivalents).

GRAPHIQUE 3-7 : Répartition de l'effectif entre cadres et non cadres et par sexe

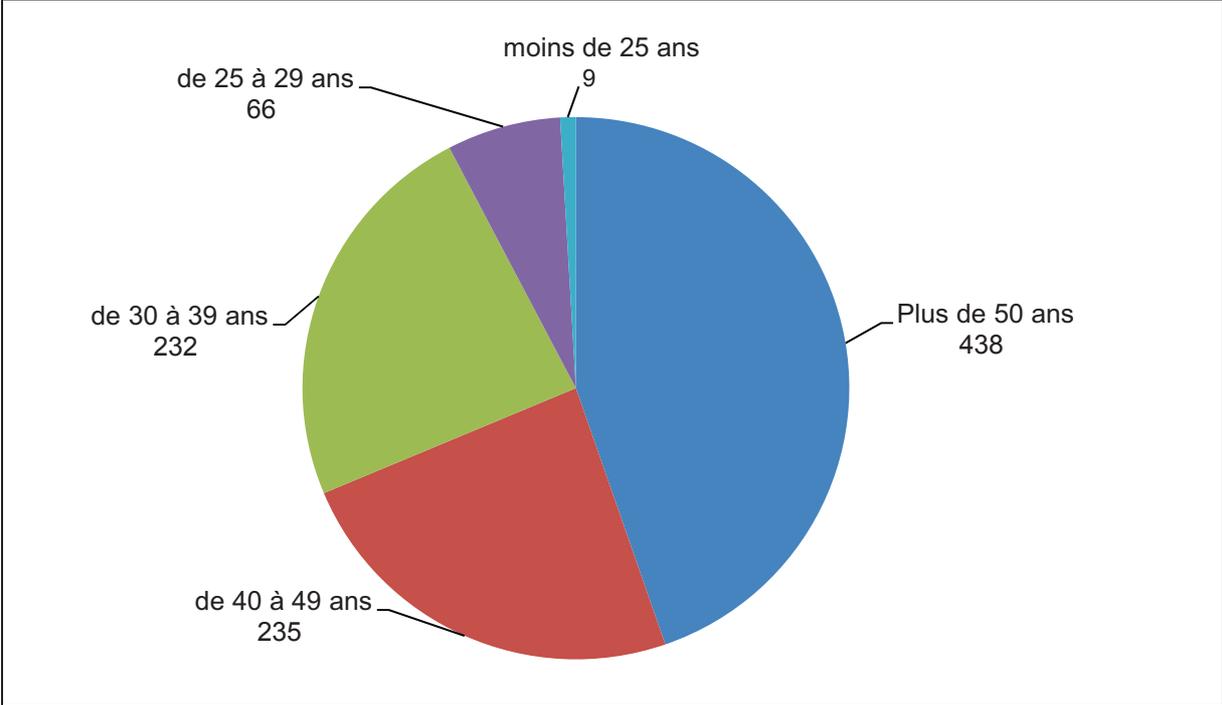


La moyenne d'âge des agents de la Banque s'est établi à la fin de l'année 2014 à 45 ans et 9 mois. 44,7% de l'effectif présent de la Banque (438 agents) est âgé de 50 à 59 ans. C'est à ce titre que la Banque continuera sa politique de renforcement active de son effectif qu'elle poursuit depuis plus de deux années.

GRAPHIQUE 3-8 : Pyramide des âges



GRAPHIQUE 3-9 : Répartition de l'effectif actif par tranche d'âge



4 – SYSTEMES DE PAIEMENT ET CAISSE GENERALE

4-1. SYSTEMES ET MOYENS DE PAIEMENT

4-1-1 Systèmes de paiement net ou de compensation interbancaire

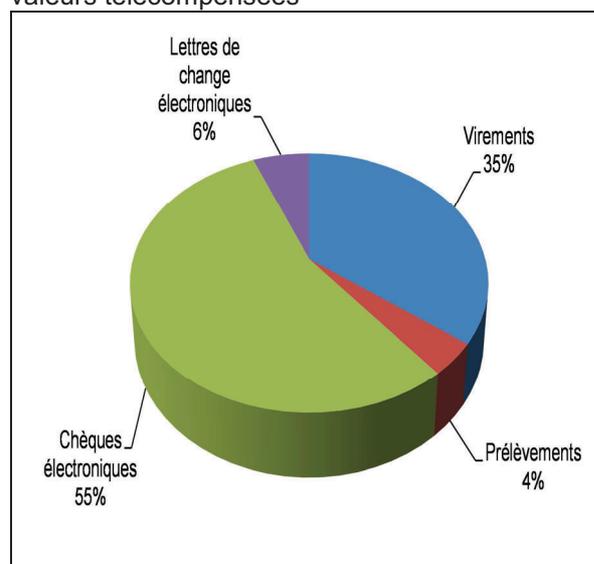
Ces systèmes englobent la compensation électronique, la compensation manuelle et la monétique.

4-1-1-1 Compensation électronique

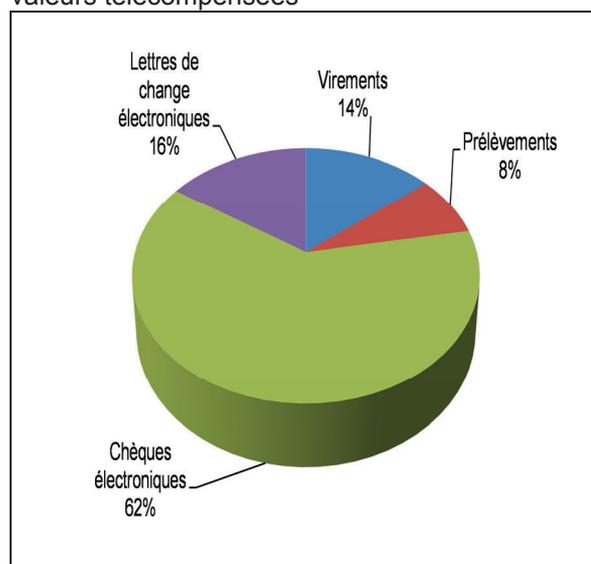
Le système de la compensation électronique, portant sur les virements, les prélèvements, les chèques et les lettres de change, met en relation vingt-cinq adhérents (la Banque centrale de Tunisie, l'Office National des Postes et vingt-trois banques de la Place) avec la Société Interbancaire de Télécompensation (SIBTEL) créée à la fin de 1999.

Au cours de l'année 2014, il y a eu télécompensation de 46 millions de valeurs pour un montant de 114.892 MDT, soit une progression de 3,6% en nombre et de 6,7% en montant par rapport à l'année 2013. La répartition des valeurs télécompensées, qui est restée presque inchangée en comparaison avec l'année précédente, est résumée dans les graphiques suivants :

GRAPHIQUE 4-1 : Répartition en volume des valeurs télécompensées



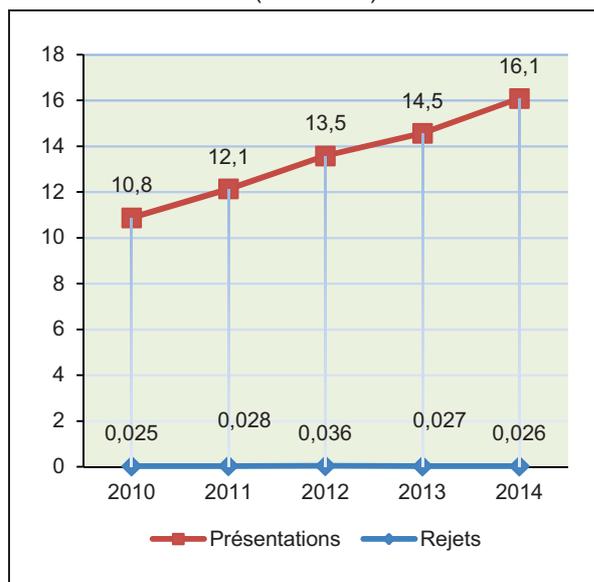
GRAPHIQUE 4-2 : Répartition en montant des valeurs télécompensées



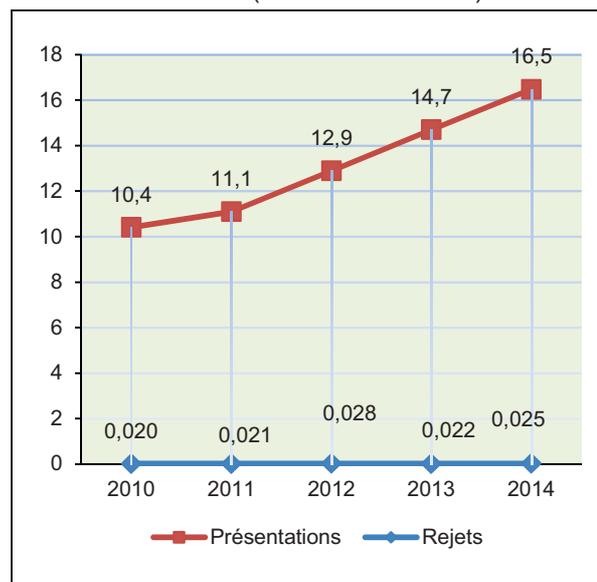
Les virements¹ télécompensés en 2014 ont atteint plus de 16,1 millions pour un montant de 16.452 MDT, soit une augmentation de 10,5% en volume et de 12,1% en valeur par rapport à l'année 2013. Cette augmentation est imputable à l'intégration progressive des salaires des fonctionnaires de l'Etat dans le système national de la Télécompensation. En effet, 819 mille virements desdits salaires ont été télécompensés au cours de l'année 2014, pour une valeur de 519 MDT avec un taux de rejet qui n'a pas dépassé 0,05% en volume. Plus de 73% des virements télécompensés ont été présentés par sept adhérents parmi les vingt-cinq. Le taux de rejet global des virements télécompensés a baissé en volume (de 0,19% en 2013 à 0,16% en 2014) et est resté inchangé en valeur (0,15%), pour motif essentiel « compte clôturé ».

¹ Seuls les virements dont le montant est inférieur à 100 mille dinars sont échangés pour les entreprises et les particuliers par télécompensation, le reste étant traité via le Système des virements de Gros Montants de Tunisie (SGMT) depuis le 6 novembre 2006.

GRAPHIQUE 4-3 : Présentations et rejets des virements en volume (en million)

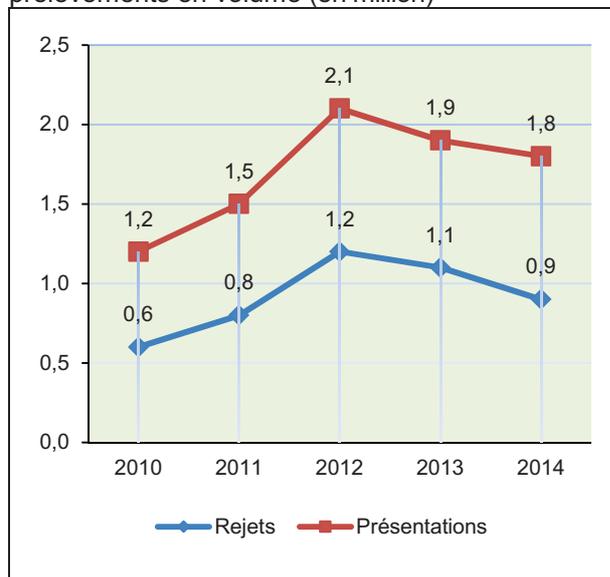


GRAPHIQUE 4-4 : Présentations et rejets des virements en valeur (en milliards de DT)

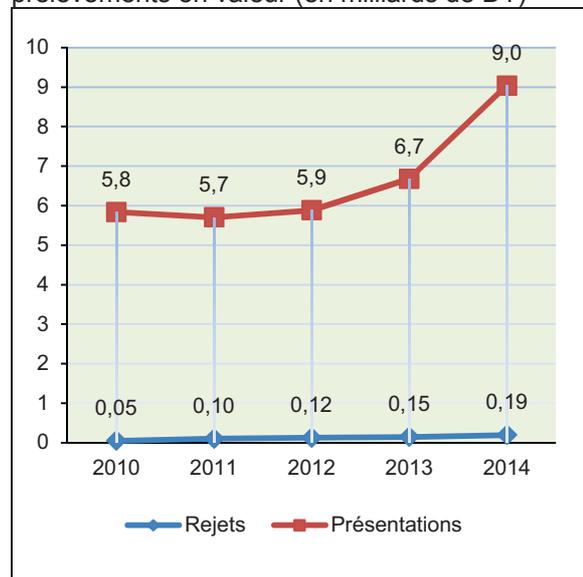


Pour les prélèvements, dont le nombre d'organismes émetteurs a grimpé de 67 en 2013 à 71 en 2014, la présentation a atteint 1,8 million de prélèvements pour un montant de 9.036 MDT, soit une baisse de 3,7% en volume et un accroissement de 35,4% en valeur par rapport à 2013. Plus de 90% des prélèvements ont été présentés par sept adhérents parmi les vingt-cinq. Le taux de rejet a baissé de 12,2 % en volume mais est resté à un niveau assez élevé en valeur ce qui représente 48,9% contre 55,7% un an plus tôt en raison des défauts de provision.

GRAPHIQUE 4-5 : Présentations et rejets des prélèvements en volume (en million)

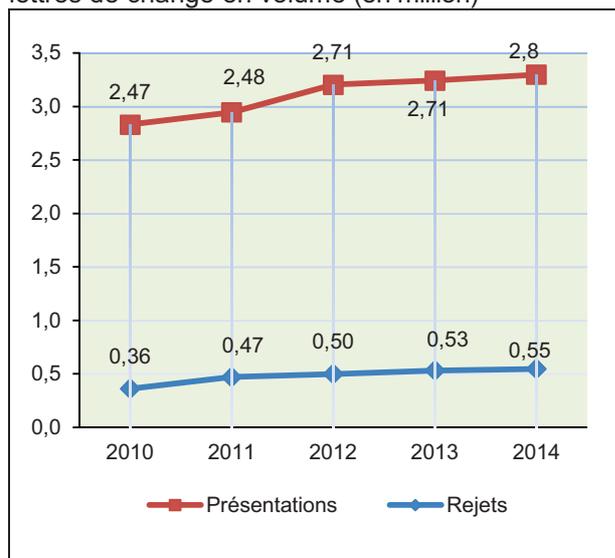


GRAPHIQUE 4-6 : Présentations et rejets des prélèvements en valeur (en milliards de DT)

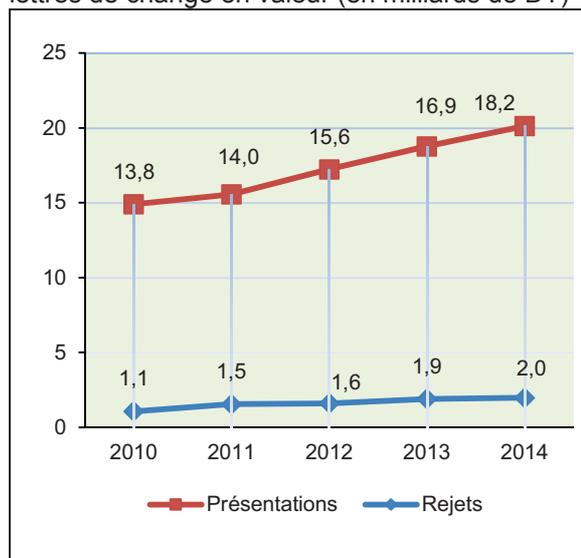


Concernant les lettres de change, 2,8 millions de lettres ont été présentées au paiement pour un montant de 18.154 MDT au cours de l'année 2014, soit une progression de 1,4% en volume et de 7,5% en valeur par rapport à l'année précédente. Plus de 71% des lettres de change ont été présentées par sept adhérents parmi les vingt-cinq. Le taux de rejet demeure constant et avoisine 19% en volume et 11% en valeur.

GRAPHIQUE 4-7 : Présentations et rejets des lettres de change en volume (en million)

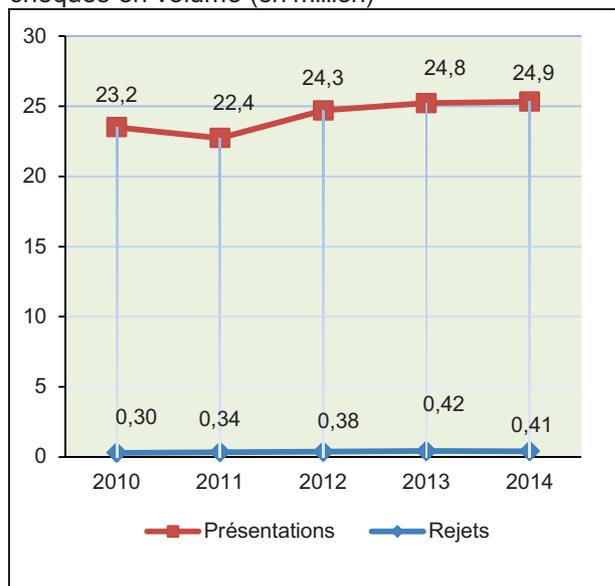


GRAPHIQUE 4-8 : Présentations et rejets des lettres de change en valeur (en milliards de DT)

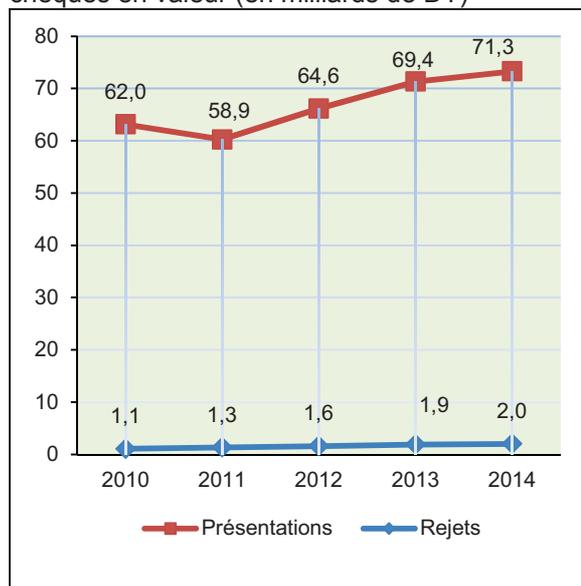


Quant aux chèques, 24,9 millions de chèques ont été présentés par télécompensation au cours de 2014 pour un montant de 71.250 MDT. Une augmentation de 0,4% en volume et 2,6% en valeur est enregistrée par rapport à l'année précédente. Plus de 68% des chèques ont été présentés par sept adhérents parmi les vingt-cinq. Le taux de rejet est resté au voisinage de 1,7% en volume et a augmenté en valeur en passant de 2,7% en 2013 à 2,8% en 2014.

GRAPHIQUE 4-9 : Présentations et rejets des chèques en volume (en million)



GRAPHIQUE 4-10 : Présentations et rejets des chèques en valeur (en milliards de DT)



4-1-1-2 Compensation manuelle

Depuis l'année 2003, toutes les chambres de compensation aux Comptoirs de la Banque ont été fermées à l'exception de celle du Siège. La compensation manuelle est dédiée au traitement exclusif des chèques et des lettres de change non normalisés. Le volume du manuel est très faible tant pour les chèques (1,7% du nombre total des chèques électroniques et manuels de l'année 2014) que pour les lettres de change (0,2% du nombre total des lettres de change électroniques et manuelles).

4-1-1-3 Système monétique

La monnaie électronique prend une place grandissante dans les activités économiques et financières, favorisée par les évolutions technologiques et les nouveaux modes comportementaux. L'évolution des indicateurs monétiques en 2014 fait ressortir une progression soutenue qui reflète l'émergence d'une nouvelle culture en faveur des moyens de paiements modernes.

- **Emission des cartes** : L'année 2014 est caractérisée par une forte augmentation de l'émission de cartes en portant le nombre total à 2,7 millions de cartes en 2014 contre 2,4 millions à la fin de l'année 2013, soit une progression de 13%.

- **Affiliation des commerçants** : Le nombre de commerçants affiliés au réseau monétique a atteint 13.994 à fin décembre 2014, soit une reprise modérée de 36 affiliations par rapport à 2013.

- **Parc de DAB/GAB** : L'élargissement du réseau GAB/DAB s'est poursuivi avec l'installation de 131 nouvelles unités depuis 2014 permettant au réseau d'atteindre 2.070 unités à la fin de 2014 contre 1.939 en 2013 soit une extension de 7%.

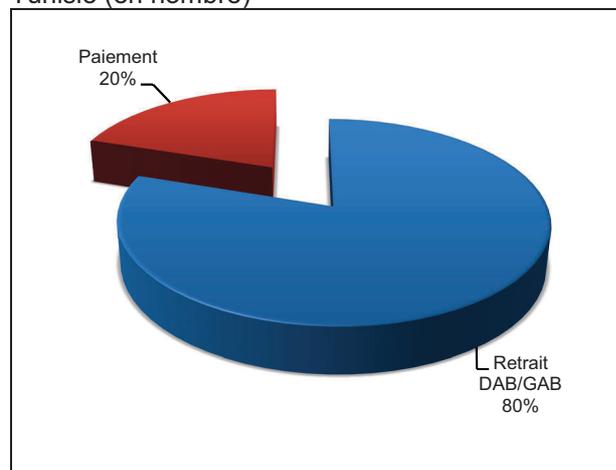
- **Parc de terminaux de paiement électronique (TPE)** : Le nombre de TPE installés chez les commerçants a atteint 12.655 unités au terme de l'année 2014, soit 112 TPE de moins par rapport à l'année 2013.

- **Transactions monétiques réalisées en Tunisie** : Le nombre de transactions autorisées par carte a évolué à un rythme soutenu puisqu'il a atteint 54,283 millions d'opérations au titre de l'année 2014 contre 53,170 millions d'opérations au cours de l'année précédente enregistrant ainsi une progression de 2%. De même, le chiffre d'affaires généré par les transactions par carte s'est consolidé durant l'année 2014 puisqu'il a atteint 6.542 MDT contre 5.979 MDT en 2013, soit une évolution de 9%.

TABLEAU 4-1 : L'activité monétique ventilée par type d'opération (Chiffres d'affaires : CA en mD)

Année	2013		2014		Variation en %	
	Nombre	CA en mD	Nombre	CA en mD	Nombre	CA en mD
Transactions en Tunisie	53.170.274	5.979.168	54.283.205	6.542.262	2%	9%
Retraits DAB/GAB	41.521.475	4.972.064	43.473.266	5.562.851	5%	12%
Paiements	11.612.326	994.070	10.791.855	971.339	-7%	-2%
Cash Advance	36.473	13.034	18.084	8.072	-50%	-38%

GRAPHIQUE 4-11 : Transactions réalisées en Tunisie (en nombre)



GRAPHIQUE 4-12 : Transactions réalisées en Tunisie (en chiffre d'affaires)

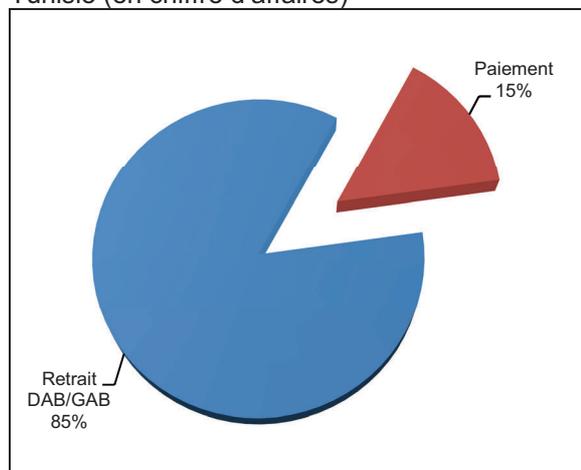
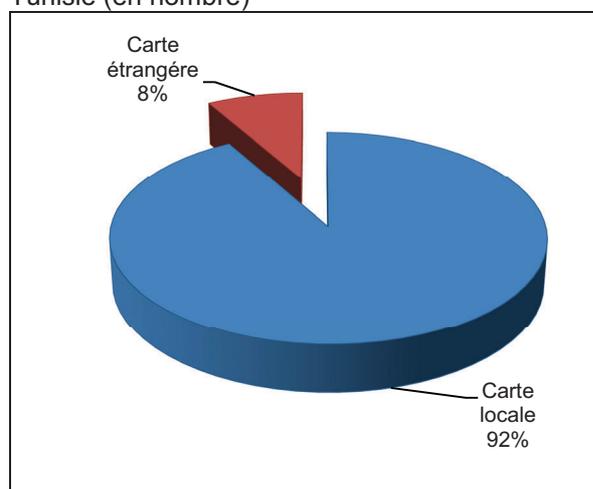


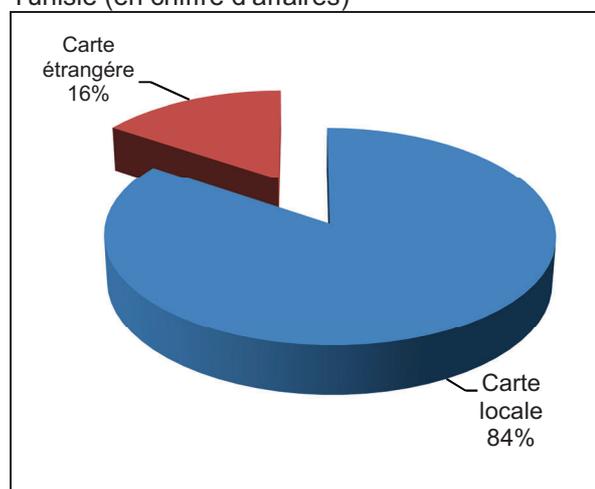
TABLEAU 4-2 : L'activité monétique ventilée par type de carte

	Année 2013		Année 2014		Variation en %	
	Nombre de transactions	Chiffre d'affaires en mille dinars	Nombre de transactions	Chiffre d'affaires en mille dinars	Nombre de transactions	Chiffre d'affaires en mille dinars
Transactions réalisées en Tunisie	53.170.274	5.979.168	54.283.205	6.542.262	2%	9%
Par cartes locales	48.664.180	5.016.456	49.825.292	5.526.010	2%	10%
Par cartes étrangers	4.506.094	962.712	4.457.913	1.016.252	-1%	6%
Transactions réalisées à l'étranger par des porteurs Tunisiens	290.402	125.711	289.916	130.976	0%	5%
Retrait	81.525	47.985	84.944	51.094	4%	6%
Paiement	207.194	76.718	203.048	78.655	-2%	3%
Cash Advance	1.683	1.008	1.924	1.227	14%	22%

GRAPHIQUE 4-13 : Transactions réalisées en Tunisie (en nombre)



GRAPHIQUE 4-14 : Transactions réalisées en Tunisie (en chiffre d'affaires)



- **Commerce Electronique** : L'analyse de l'évolution du commerce électronique relative au paiement au profit de 648 marchands en ligne sur le Serveur de Paiement Sécurisé (SPS) pour l'année 2014 fait ressortir les principaux éléments suivants :

- Les transactions réalisées au cours de l'année 2014 ont évolué de 13% portant le nombre des autorisations à 644.114 d'opérations contre 568.481 une année auparavant.
- Le chiffre d'affaires des transactions s'est élevé à 69,207 MDT durant 2014 contre 50,069 MDT en 2013, soit un accroissement de 38%.

4-1-2 Système de paiement brut ou Système des virements de gros montants de Tunisie (SGMT)

Le SGMT est un système de règlement en mode brut et en temps réel, géré par la BCT, par l'intermédiaire duquel sont exécutés des paiements de montants libellés en monnaie de banque centrale et sur des comptes de règlement ouverts dans le système aux participants.

Le SGMT, destiné aux échanges de trésorerie entre les banques, permet de doter le système bancaire national d'un outil efficace de prévention contre les risques systémiques de liquidité et de crédit en conformité avec les standards internationaux. Etant signalé que les échanges de données entre les banques et le SGMT sont effectués via des messages formatés SWIFT et transitant par la plateforme SWIFT qui se trouve secourue en mode web.

Le système SGMT a traité en 2014 plus que 4% de volume du paiement que l'année précédente, pour atteindre un volume quotidien moyen de 698 transactions.

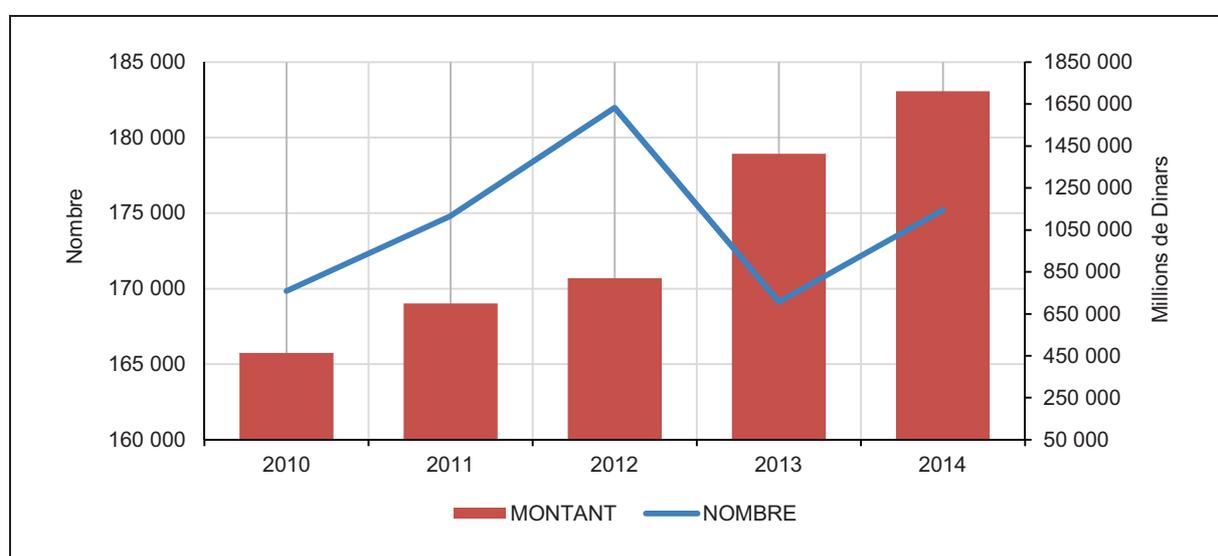
Au même temps, la valeur totale des paiements a augmenté de près de 21% et a atteint 1.711.801 Millions de dinars.

Cette augmentation peut être attribuée à l'intensification des interventions de la Banque Centrale par le biais de ses opérations de politique monétaire (sous forme d'opérations de refinancement, d'opérations d'Open Market...) face à l'accentuation des besoins de liquidité des banques qui a atteint de nouveau record en 2014, et aux paiements entre les banques participantes (opérations prêt-emprunt, virements clientèles...) qui sont passés de 418 Millions de dinars en 2013 à 474 Millions de dinars en 2014, soit une augmentation de 13%.

La disponibilité du SGMT au cours de l'année 2014, a demeuré exemplaire avec un fonctionnement globalement stable.

L'évolution des mouvements effectués dans le cadre de ce système est reflétée par le graphique ci-après :

GRAPHIQUE 4-15 : Evolution annuelle de l'activité du SGMT(2010-2014)



4-1-3 Surveillance et développement des systèmes et des moyens de paiement

4-1-3-1 Evolution du dispositif réglementaire

Suivant les dispositions de la loi organique de la BCT, celle-ci veille à garantir la stabilité, la solidité et l'efficacité des systèmes de paiement ainsi que la sécurité des moyens de paiement.

La fonction de surveillance que doit assurer la BCT consiste à évaluer les infrastructures de paiement et de règlement aux regards des standards internationaux qui leur sont applicables et à émettre des recommandations pour y introduire les changements nécessaires. Elle s'adresse aux systèmes de paiement et de règlement, qu'ils soient exploités par la BCT ou par une autre partie, ainsi qu'aux émetteurs des instruments de paiement.

Les principes pour les infrastructures de marchés financiers édictés, en avril 2012, conjointement par le Comité sur les Systèmes de Paiement et de Règlement (CSPR) relevant de la Banque de Règlements Internationaux (BRI) et le comité technique de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), reflètent les bonnes pratiques internationales en matière de gestion des paiements et de règlement et visent à renforcer la sécurité et l'efficacité des dispositifs de paiement, de compensation et de règlement, et plus généralement, de limiter le risque systémique et favoriser la transparence financière.

Le rapport « Principes pour les Infrastructures de Marchés Financiers » de 2012, prévoit dans le contexte des responsabilités des Banques Centrales que ces dernières devraient disposer des pouvoirs et ressources pour exercer efficacement leurs responsabilités de régulation et de surveillance.

La BCT considère que l'introduction du changement d'une manière crédible et efficace dans le domaine des paiements, requiert l'établissement du cadre réglementaire et ou conventionnel, ce qui permettrait de disposer de pouvoirs de surveillance clairement définis et appropriés. Dans ce contexte, Elle s'est engagée sur l'élaboration de certaines conventions qui définissent les modalités de surveillance qui devront être exercées ainsi que les obligations de gestionnaires des systèmes de paiement et de règlement.

4-1-3-2 Evolution du cadre opérationnel de surveillance et activité

La fonction « surveillance » a été instituée en 2012 et s'est concrétisée par la création d'une sous-direction de surveillance.

L'entité de surveillance a défini les systèmes concernés par la surveillance et les principes qui sont applicables à chacun d'eux. Une procédure de surveillance, qui décrit le processus de déroulement d'une mission de surveillance auprès de chaque système qu'il soit géré par la BCT ou autre institution, est en cours de réalisation.

4-1-3-3 Développement des Systèmes de paiement

Les objectifs de la fonction de développement sont :

- Accroître la disponibilité des services de paiement et réduire leur coût macroéconomique global,
- Créer de nouveaux canaux de paiement plus accessibles aux utilisateurs,
- Appuyer l'effort national visant à renforcer l'inclusion financière des segments mal servis par la sphère des services financiers classiques, et
- Intégrer des systèmes de paiement interrégionaux.

Des responsables de la surveillance ont participé à des missions de représentation de la BCT dans des groupes de travail nationaux et internationaux.

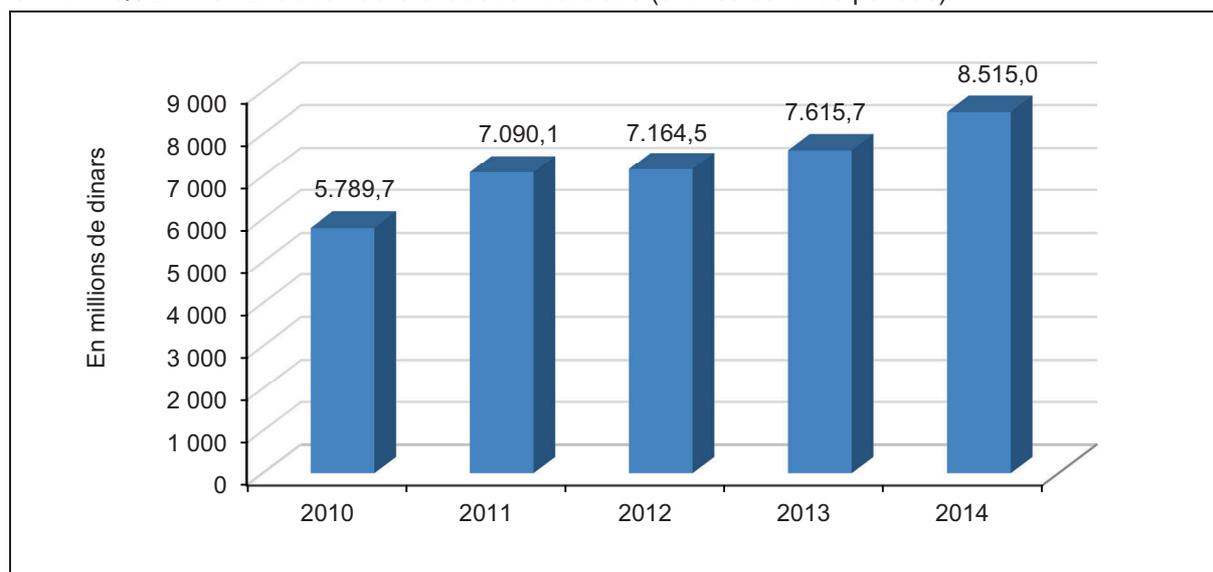
En effet, étant membre du comité arabe chargé de la mise en place d'un système de règlement interarabe, la BCT a participé aux réunions périodiques qui réunissent des représentants de divers pays arabes pour discuter les fonctionnalités et la réalisation de ce nouveau système.

La BCT est aussi représentée dans le comité national de promotion du Mobile Payment, le comité consacré à l'émission de la carte technologique et le comité chargé de l'installation d'une plateforme de commerce électronique. Les travaux de ces comités se poursuivent et sont décrits dans des procès-verbaux.

4-2. EVOLUTION DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE DES BILLETS ET DES PIÈCES DE MONNAIE

Au 31/12/ 2014, la circulation fiduciaire a enregistré un accroissement annuel de 11,8% par rapport à 2013 pour atteindre 8.515 MD (12% pour les billets et 6% pour les pièces de monnaies).

GRAPHIQUE 4-16 : Evolution de la circulation fiduciaire (chiffres de fin de période)

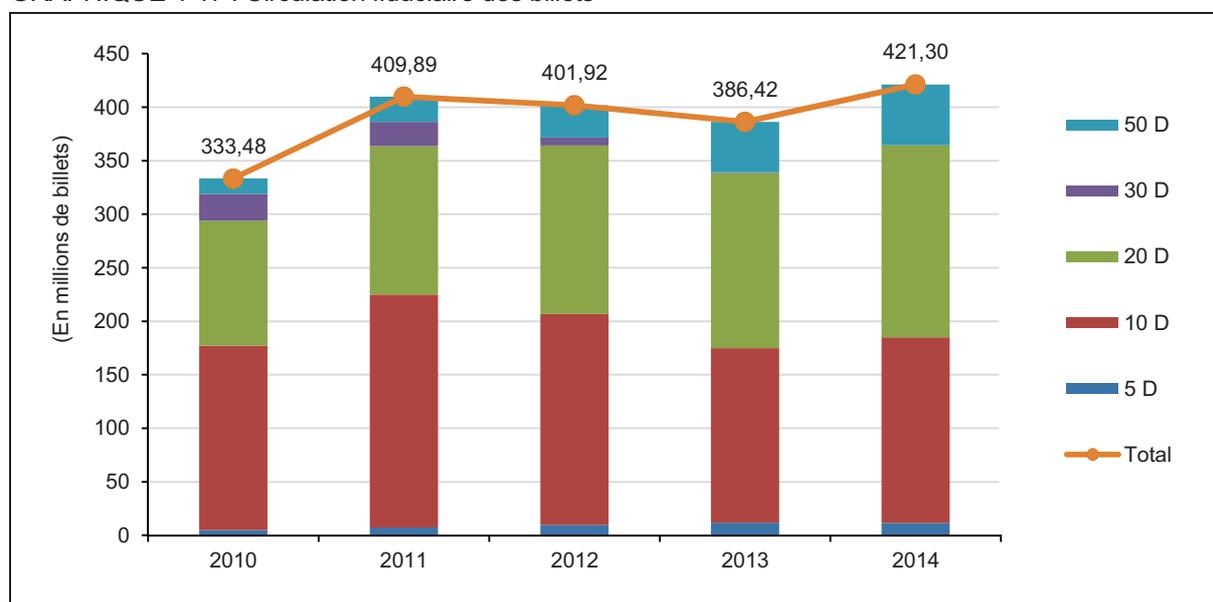


4-2-1 Circulation fiduciaire des billets

A fin 2014, la circulation fiduciaire des billets s'est élevée à 8.223,6 MD correspondant à 421,3 millions de billets, soit une augmentation de 9,04% en nombre et 12,02% en valeur par rapport à 2013.

La ventilation en valeur par dénomination fait ressortir que les parts des billets de 50 dinars, 20 dinars, 10 dinars et 5 dinars sont demeurées plus ou moins stables par rapport à l'année écoulée représentant, respectivement, 33%, 44%, 22% et 1% en 2014.

GRAPHIQUE 4-17 : Circulation fiduciaire des billets

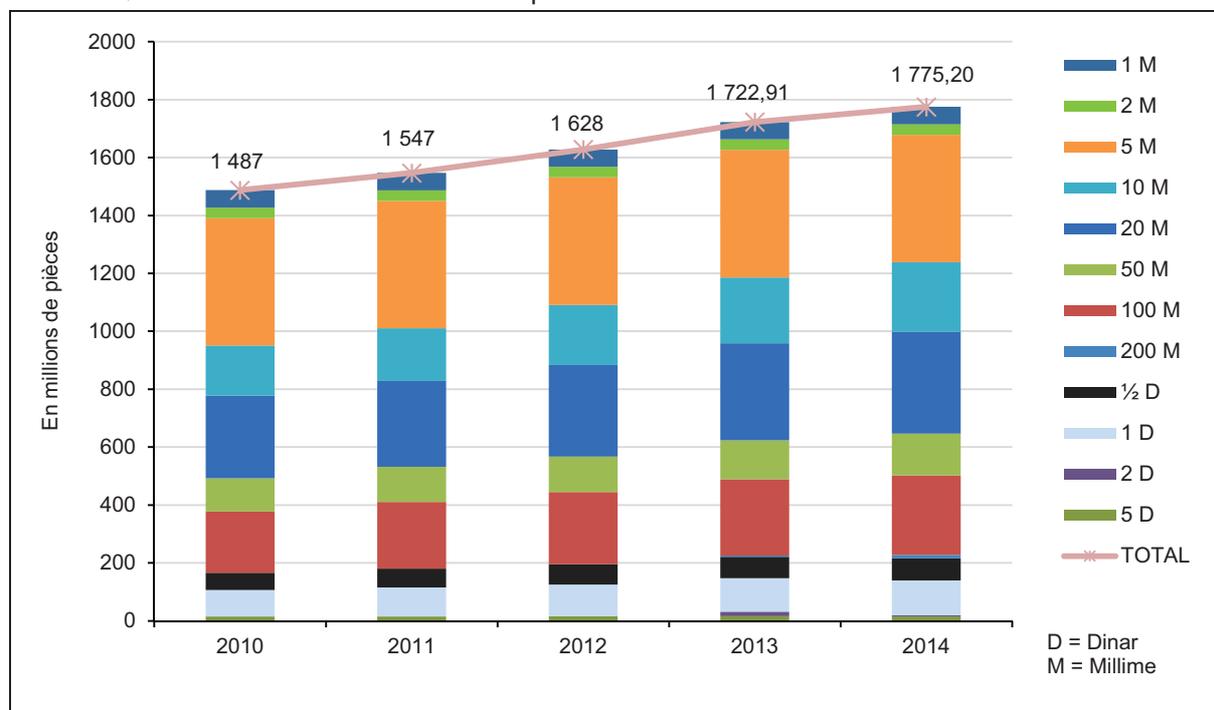


En application de la décision de retrait de billets de banque comportant des symboles de l'ancien régime (circulaire n°2014/07), les entrées de billets retirés de la circulation ont représenté 1.220 MD ou 13,8% du total des entrées de l'année 2014.

4-2-2 Circulation fiduciaire des pièces de monnaie

La circulation fiduciaire des pièces de monnaie a atteint 291,3 MDT, correspondant à 1.775,2 millions de pièces, soit une augmentation de 3% en nombre et 6% en valeur par rapport à 2013.

GRAPHIQUE 4-18 : Circulation fiduciaire des pièces de monnaie



5 – ACTIVITE DES COMPTOIRS DE LA BCT

5-1. L'ACTIVITE EN DINARS

Au cours de l'année 2014, les Comptoirs ont distribué aux différents intervenants de la BCT (banques, trésor et ONP) 9.746,3 MDT correspondants à 489,2 millions de billets, s'inscrivant ainsi en baisse de 1,2% en valeur et en hausse de 11,7% en volume par rapport à l'année précédente. Quant aux billets versés par ces intervenants, ils ont atteint 8.863,7 MDT correspondants à 454,2 millions de billets à fin 2014, enregistrant ainsi une diminution de 6% en valeur tout en gardant le même volume comptabilisé durant l'année 2013.

Les sorties en pièces métalliques en faveur des clients de la BCT (banques, trésor et ONP) ont totalisé 54,5 MDT au cours de l'année 2014, équivalents à 116,4 millions de pièces, marquant ainsi un accroissement de 18% en valeur et une légère hausse de 1,4% en volume. Les entrées des pièces de monnaies effectuées par les clients de la BCT, se sont également accrues en valeur et en volume de 5,6% et 11,8% respectivement en 2014 par rapport à 2013 ; atteignant 38 MDT (44,4 millions de pièces). Ainsi, seulement 38,1% du volume distribué a été récupéré durant toute l'année.

S'agissant de l'activité de triage des billets et en comparaison avec 2013, l'année 2014 a été caractérisée par une légère baisse de 1,1% du volume des billets triés par les Comptoirs, étant donné la hausse considérable des entrées des billets retirés de la circulation durant l'année 2013, qui ont été récupérés dans les versements des banques et à travers les échanges effectués avec les particuliers. Toutefois, grâce au renouvellement du parc machines de tri en 2012 et 2013, l'activité de triage dans les Comptoirs a permis de couvrir 111,4% du volume des entrées de billets au titre de l'année 2014 en puisant sur les entrées de billets non triés de l'année 2013.

TABLEAU 5-1 : RECAPITULATIF DES INDICATEURS DE L'ACTIVITE EN DINARS

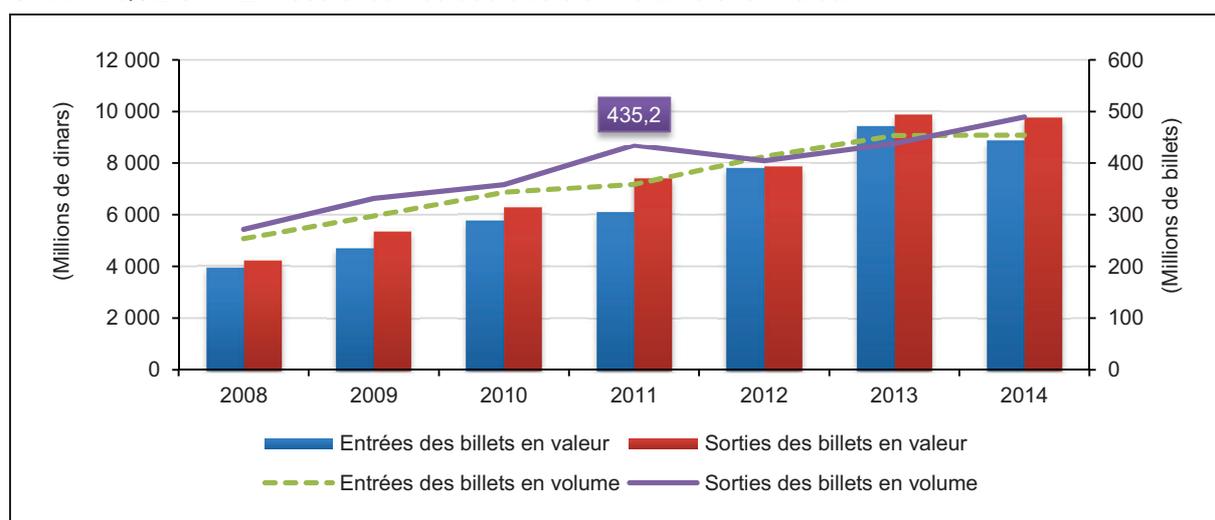
(En millions sauf indication contraire)

Désignation ¹	2012	2013	2014	Variations en %	
				<u>2014</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Les sorties de billets					
En valeur	7.850,5	9.868,8	9.746,3	24,1	-1,2
En volume	404,5	438,1	489,2	20,9	11,7
Les sorties de monnaies					
En valeur	51,5	46,2	54,5	5,8	18,0
En volume	117,5	114,8	116,4	-0,9	1,4
Les entrées de billets					
En valeur	7.795,5	9.427,6	8.863,7	13,7	-6,0
En volume	412,5	453,6	454,2	10,1	0,1
Les entrées de monnaies					
En valeur	32,1	36,0	38,0	18,4	5,6
En volume	36,7	39,7	44,4	21,0	11,8
Le triage des billets					
En valeur	7.515,2	10.535,5	9.544,0	27,0	-9,4
En volume	409,8	511,4	505,9	23,5	-1,1

¹ Valeur : en millions de dinars (MDT).

Volume : en millions de billets pour les billets de banque, et en millions de pièces pour les pièces de monnaies.

GRAPHIQUE 5-1 : Entrées et sorties des billets en volume et en valeur



5-2. L'ACTIVITE EN DEVISES

Durant l'année 2014, les achats en devises auprès des intervenants de la BCT (banques, douanes et ONP) ont atteint 2.679,6 MDT reflétant ainsi une progression nette de 9,4% par rapport aux achats de 2013, provenant de la hausse conjuguée des achats de devises effectués auprès des titulaires des comptes de non-résidents et des achats effectués au titre du tourisme et des revenus du travail, de 7,4% et 9,8% respectivement.

Toutefois et en comparaison avec l'année 2010, les recettes en devises de l'année 2014 ont chuté de 16,5% et ce, en conséquence du recul significatif des achats auprès des titulaires des comptes de non-résidents de 42,4% et des achats relatifs au tourisme et aux revenus du travail de 7,6% au cours de la même période.

Du côté des ventes en devises effectuées en faveur des banques et de l'ONP, celles-ci ont totalisé 543,3 MDT en 2014 enregistrant une légère hausse de 1,7% par rapport à 2013, en relation surtout avec l'augmentation de 4,2% des ventes destinées à satisfaire les besoins du tourisme et des voyages d'affaires.

Soulignons que les ventes de devises de l'année 2014 ont évolué de 16,5% par rapport aux ventes de l'année 2010, notamment en raison de la progression de 80% des ventes effectuées au titre du tourisme et des voyages d'affaires.

TABLEAU 5-2 : RECAPITULATIF DES DONNEES DE L'ACTIVITE EN DEVISES

(En MDT sauf indication contraire)

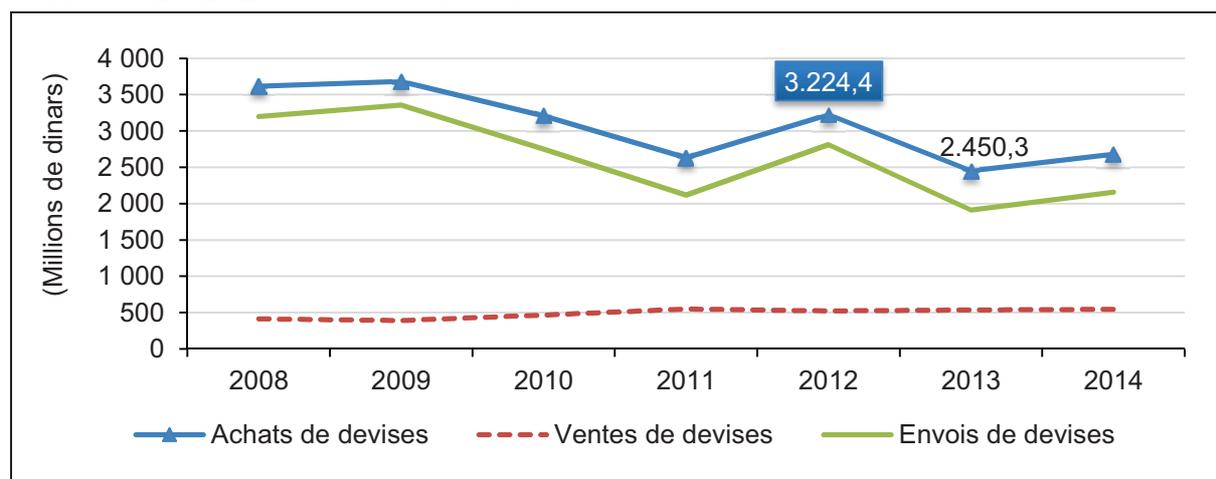
Désignation	2010*	2011*	2012*	2013*	2014*	Variations en %			
						2014 2010	2014 2011	2014 2012	2014 2013
Les achats de devises	3.207,8	2.631,8	3.224,4	2.450,3	2.679,6	-16,5	1,8	-16,9	9,4
Achats aux titulaires des comptes de non-résidents	817,0	945,4	847,0	437,8	470,4	-42,4	-50,2	-44,5	7,4
Achats du tourisme et des revenus du travail	2.390,8	1.686,4	2.377,4	2.012,5	2.209,2	-7,6	31,0	-7,1	9,8
Les ventes de devises	466,4	549,3	521,6	534,4	543,3	16,5	-1,1	4,2	1,7
Ventes aux titulaires des comptes de non-résidents	395,8	429,5	415,9	412,4	416,2	5,2	-3,1	0,1	0,9
Ventes au titre du tourisme et des voyages d'affaires	70,6	119,8	105,7	122,0	127,1	80,0	6,1	20,2	4,2
Les envois de devises aux correspondants étrangers	2.749,7	2.119,8	2.812,6	1.912,2	2.158,3	-21,5	1,8	-23,3	12,9

* Au TRC du 31/12/2014.

A l'exception de l'encaisse destinée à satisfaire les demandes d'approvisionnement des banques et de l'ONP en devises, la BCT procède au rapatriement des euros aux correspondants européens ou à la vente des devises sur le marché international. Le montant total de ces opérations a atteint 2.158,3 MDT au terme de l'année 2014, soit une amélioration de 12,9% par rapport à l'année précédente. Ce montant a représenté 80,5% du total des devises achetées durant ladite période, et a contribué ainsi au renforcement des avoirs nets en devises.

Le total des envois de devises aux correspondants étrangers de la BCT est revenu de 2.749,7 MDT en 2010 à 2.158,3 MDT en 2014, se repliant ainsi de 21,5%. Ceci découle de la baisse de 16,5% des achats de devises de la banque, d'une part, et la hausse de 16,5% des ventes de devises, d'autre part, observées durant cette période.

GRAPHIQUE 5-2 : Evolution des indicateurs de l'activité en devise



5-3. LES OPERATIONS DECENTRALISEES

La décentralisation de l'activité au niveau des Comptoirs de l'intérieur englobe des opérations liées au change, au commerce extérieur, à la centrale d'informations et à la supervision bancaire.

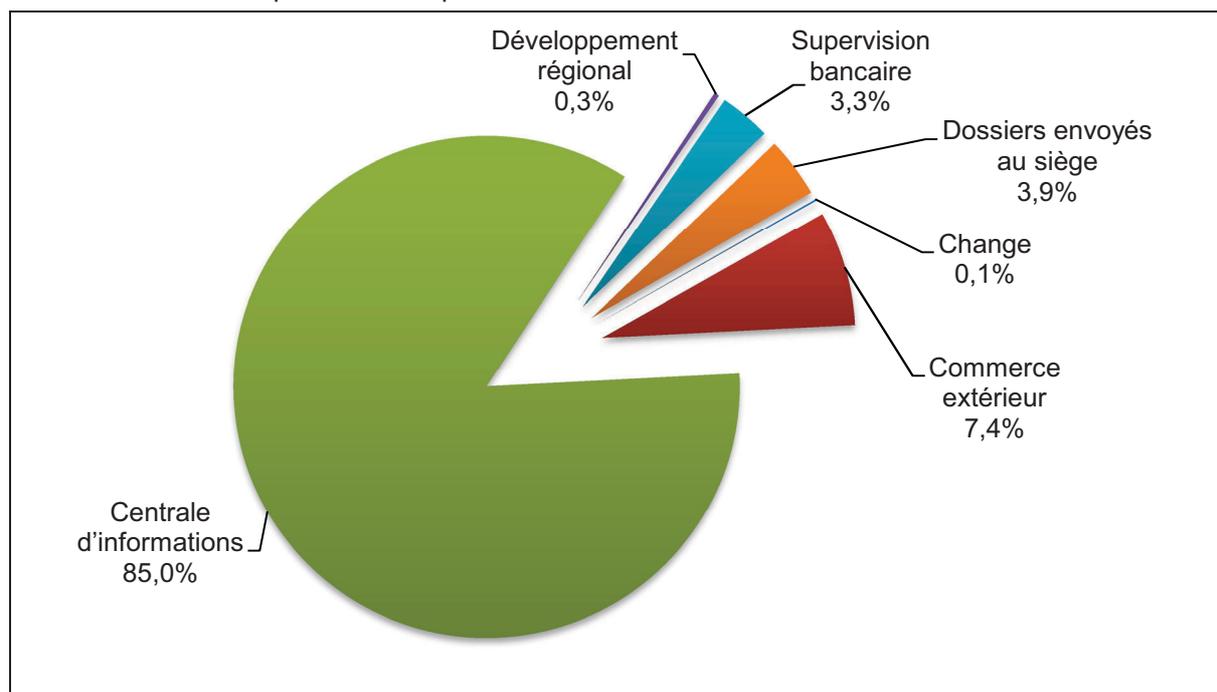
Au titre de l'année 2014, les opérations décentralisées ont été au nombre de 33.867 dont 85% concernent des opérations relatives à la centrale d'informations. Celles-ci se sont inscrites en hausse de 16,9% par rapport à l'année 2013¹, ce qui reflète le recours grandissant des intervenants économiques et des particuliers aux services offerts par la centrale d'informations dans les comptoirs.

TABLEAU 5-3 : RECAPITULATIF DES OPERATIONS DECENTRALISEES

OPERATIONS	2011	2012	2013	2014	Variations en %		
					<u>2014</u> 2011	<u>2014</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Change	28	29	47	37	32,1	27,6	-21,3
Commerce extérieur	3.773	3.441	3.005	2.509	-33,5	-27,1	-16,5
Centrale d'informations	22.889	23.191	22.859	28.787	25,8	24,1	25,9
Développement régional	98	121	112	110	12,2	-9,1	-1,8
Supervision bancaire	3.123	1.862	1.834	1.116	-64,3	-40,1	-39,1
Dossiers envoyés au siège	576	663	1.109	1.308	127,1	97,3	17,9
TOTAL	30.487	29.307	28.966	33.867	11,1	15,6	16,9

¹ Contre 15,6% par rapport à 2012 et 11,1% par rapport à 2011.

GRAPHIQUE 5-3 : Répartition des opérations décentralisées de l'année 2014



5-4. TRAITEMENT DES SALAIRES DES FONCTIONNAIRES DE L'ETAT

En qualité d'agent financier de l'Etat, la BCT (Comptoir de Tunis) effectue des opérations de virement émis par le Trésor en faveur des Banques de la place au titre de la rémunération des fonctionnaires de l'Etat ainsi que le règlement des agents économiques offrant des services à l'Etat.

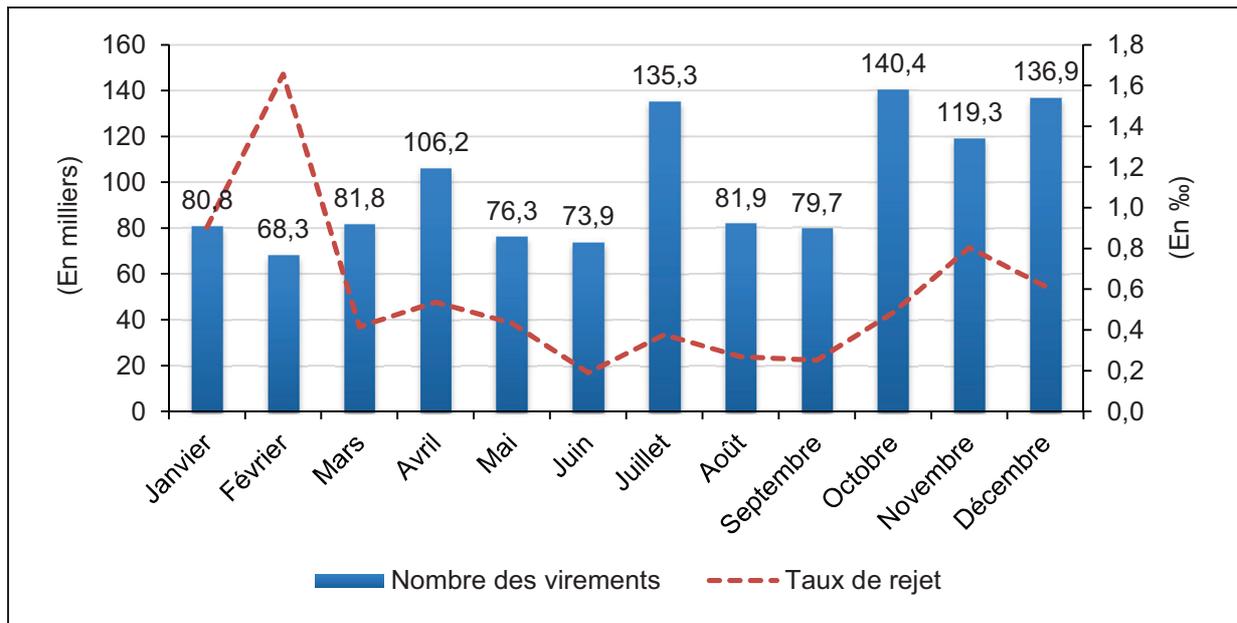
Des mesures ont été prises pour améliorer la qualité de ce service. En effet, la Banque Centrale de Tunisie, le Ministère des Finances et le Centre National de l'Informatique ont œuvré à la préparation d'un projet national qui vise le traitement des salaires des fonctionnaires de l'Etat à travers le Système de télé-compensation.

Ce projet qui a démarré en Mars 2013, présente des avantages certains pour les divers intervenants et bénéficiaires (Etat, banques et salariés) dont principalement la célérité dans le processus d'imputation des salaires dans les comptes des fonctionnaires et la facilité d'investigation en cas de réclamation.

Les virements présentés à travers ce projet sont passés de 372,1 mille virements en 2013 à 1.180,6 mille à fin 2014, soit une augmentation de 217,3%. En effet, ce système intègre 126,6 mille bénéficiaires en 2014 ou 21,4% du total des fonctionnaires de l'Etat contre 47 mille ou 8% l'année précédente.

Aussi, le taux de rejet de ces virements a-t-il connu, une régression de 0,1% d'une année à l'autre, revenant de 0,7% en 2013 à 0,6% en 2014.

GRAPHIQUE 5-4 : Evolution du nombre des virements et du taux de rejet



6 – GESTION DES RESERVES INTERNATIONALES

6-1. EVOLUTION DES RESERVES

A fin décembre 2014, les réserves internationales ont atteint 14.256,7 MD contre 12.662 MDT en décembre 2013, enregistrant une hausse de 1.594,7 MDT. Toutefois, valorisées en dollar américain, les réserves ont baissé à 7.662 millions de dollars au 31 décembre 2014 contre 7.719,4 millions de dollars en décembre 2013, soit une différence de 57,4 millions de dollars.

TABLEAU 6-1 : EVOLUTION DES POSTES DES RESERVES DE CHANGE (En millions)

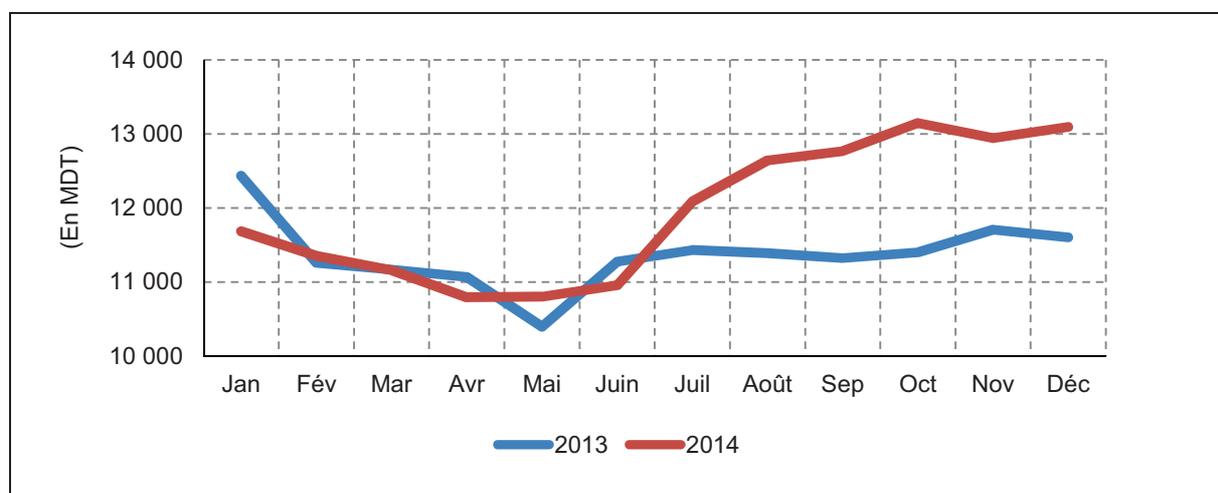
Postes des réserves internationales	2013		2014		Variations 2014/2013 En Valeur	
	TND	USD	TND	USD	TND	USD
Avoirs bruts en devises	11.650,0	7.102,4	13.296,3	7.145,9	1.646,3	43,5
Avoirs et placements en DTS	612,1	373,2	523,0	281,1	-89,1	-92,1
Position de réserve au FMI	136,6	83,3	139,4	74,9	2,8	-8,4
Avoirs en or	263,3	160,5	298,0	160,1	34,7	-0,4
Total des réserves internationales	12.662,0	7.719,4	14.256,7	7.662,0	1.594,7	-57,4

Les réserves ont été soutenues par plusieurs tirages sur des emprunts à moyen et à long termes ainsi que par des dons, notamment :

- 1.054 millions de dollars au titre des deuxième, troisième, quatrième et cinquième tranches du prêt Stand-by accordé par le Fonds Monétaire International ;
- un prêt de 200 millions de dollars de la Turquie ;
- 500 millions de dollars au titre de l'émission obligataire assortie de la garantie du gouvernement américain ;
- 50 milliards de yen japonais au titre de l'émission obligataire garantie par la JBIC ;
- 181 millions d'euros accordé par la BIRD ;
- prêt de 200 millions de dollars de l'Algérie ;
- 204 millions d'euros au titre de dons de la part de l'Union Européenne (UE), de l'Agence Française de Développement (AFD) et de l'Algérie.

Exprimés en jours d'importation, les avoirs nets en devises ont progressé de 6 jours en 2014, atteignant 112 jours d'importation contre 106 jours à fin 2013.

Graphique 6-1 : Evolution mensuelle des avoirs en devises



6-2. ACTIONS DE GESTION

Les actions de gestion des réserves entreprises au cours de l'année 2014 ont porté, outre les opérations courantes d'investissement, sur les principaux axes suivants :

- Rééquilibrage des tranches des réserves ;
- Rééquilibrage de la composition des réserves par devise ;
- Gestion du produit de l'émission de 50 milliards de yens.

6-2-1 Rééquilibrage des tranches des réserves

Au début de 2014, les tranches affichaient des écarts significatifs par rapport à leurs niveaux objectif fixés dans les Directives d'Investissement, notamment le Fonds de roulement et la Tranche de liquidité qui s'élevaient respectivement à 16% et 33%, contre des niveaux objectif de 9% et 47%.

Le niveau élevé du **Fonds de roulement (FR)** s'explique par le souci d'assurer un haut degré de liquidité face aux pressions grandissantes des règlements en devises observées durant les derniers mois de l'année 2013 et par l'encaissement en novembre 2013 du dépôt qatari de 500 millions de dollars. Des actions de rééquilibrages ont, ainsi, été effectuées au début de 2014 pour ramener le FR à une taille proche de son niveau objectif, environ 1.080 millions de dinars.

Concernant la **Tranche de liquidité (TL)**, sa taille a été portée au début de l'année à son niveau objectif moyennant des transferts d'obligations à partir de la Tranche d'investissement.

La TL a permis de pourvoir la liquidité nécessaire pour le rééquilibrage mensuel du Fonds de roulement. Les règlements importants observés au cours de la première moitié de 2014 ont induit une baisse significative de la TL dont la taille est passée d'environ 5,5 milliards de dinars en janvier à 3,3 milliards de dinars en juillet. Face à ce rythme rapide de baisse, il a été décidé de renflouer cette tranche en puisant sur l'émission USAID de 500 millions de dollars effectuée à fin juillet et sur le prêt de la Banque Mondiale de 180 millions d'euros encaissé en août. La TL a terminé l'année à 3,7 milliards de dinars.

La **Tranche d'investissement (TI)** a, pour sa part, vu sa taille baisser de 56% à 43% suite aux actions de rééquilibrage du début d'année. Au fil des mois, la TI a été renforcée grâce aux nouvelles entrées en devises en provenance du prêt FMI (187,5 millions de dollars à fin janvier), du prêt turc de 200 millions de dollars en février et du produit de l'émission de JPY 50 milliards effectuée en octobre 2014. La TI a terminé l'année à 7,8 milliards de dinars.

6-2-2 Rééquilibrage de la composition des réserves par devises

Depuis le début de l'année 2014, la structure des avoirs par devise a affiché des écarts des parts de l'euro et du dollar par rapport à leurs niveaux objectifs suite aux financements encaissés en 2013 majoritairement libellés en dollar.

Ainsi, il a été procédé à la réduction progressive de la part du dollar dans les réserves à travers notamment l'utilisation de la monnaie américaine lors des interventions de la BCT sur le marché des changes et le renforcement de la part de la devise européenne par la cession des billets de banque étrangers contre euro.

6-2-3 Gestion du produit de l'émission de 50 milliards de yens

Encaissé en octobre 2014, l'émission de 50 milliards de yens a fait l'objet d'une cession de 15 milliards de JPY contre GBP, ce qui a permis de réduire la part du yen dans les réserves. Le reliquat a été affecté aux placements monétaires et obligataires.

La cession d'une partie des yens a été motivée par la faiblesse des rendements sur cette devise et ses perspectives baissières. Par ailleurs, le choix de la livre sterling est justifié par l'écart

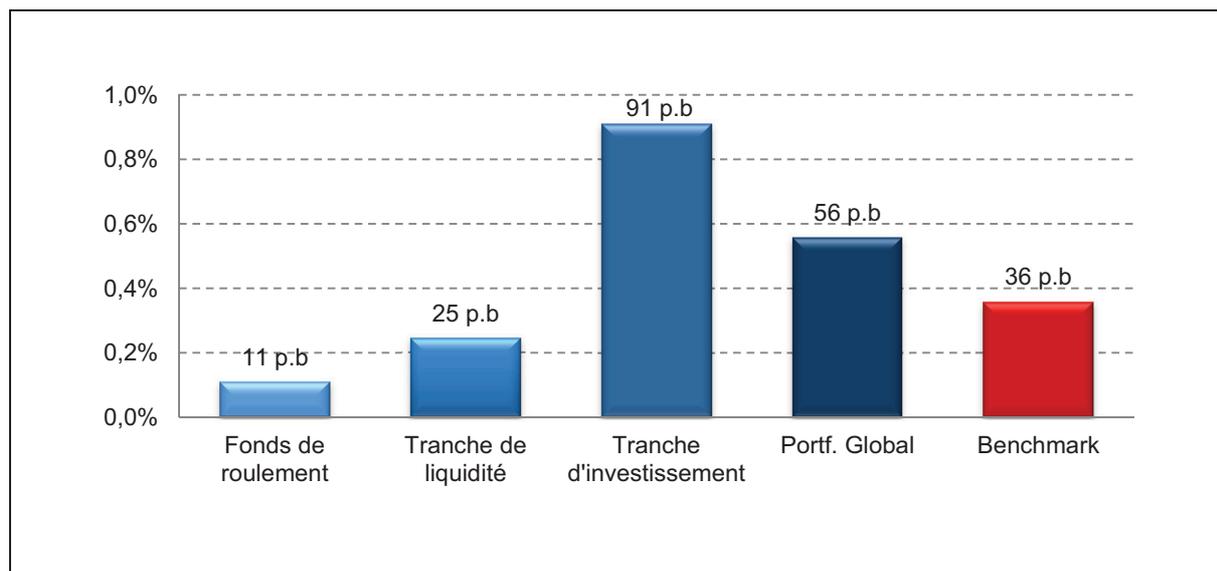
d'intérêt nettement en faveur de la devise britannique tant contre yen que contre euro et dollar et par le souci de diversification de la composition par devise des réserves.

6-3. PERFORMANCE DES RESERVES

Le taux de rendement global des avoirs en devises s'est élevé à 56 points de base (pb¹) à fin décembre 2014, affichant une surperformance de 20 pb par rapport au benchmark composite de référence et une hausse de 26 pb par rapport à 2013.

Les taux d'intérêt à court terme étant restés très bas, voire négatifs pour l'euro, la Tranche d'investissement a été la principale source du rendement avec une performance de 91 pb, contre 25 pb pour la Tranche de liquidité et 11 pb pour le Fonds de roulement.

GRAPHIQUE 6-2 : Rendement global et par tranche des avoirs en devises



Par devise, ce sont les investissements en livre sterling qui ont généré le meilleur taux de rendement (72 pb), grâce au niveau plus élevé des taux directeurs de la BoE (0,5%) parmi les principales banques centrales. Le rendement des investissements en dollar a été également élevé (58 pb), soutenu par la performance des obligations à plus d'un an à la faveur de la hausse des prix des obligations d'Etat américaines en 2014. Le rendement du portefeuille en euro a subi, pour sa part, les deux baisses de taux décidées par la BCE au courant de 2014, pour s'établir à 47 pb en fin d'année, tandis que les investissements en yen japonais ont généré un rendement de 14 pb seulement à cause de la politique de taux zéro pratiquée par la BoJ.

6-4. ANALYSE DES RISQUES

6-4-1 Risque de marché

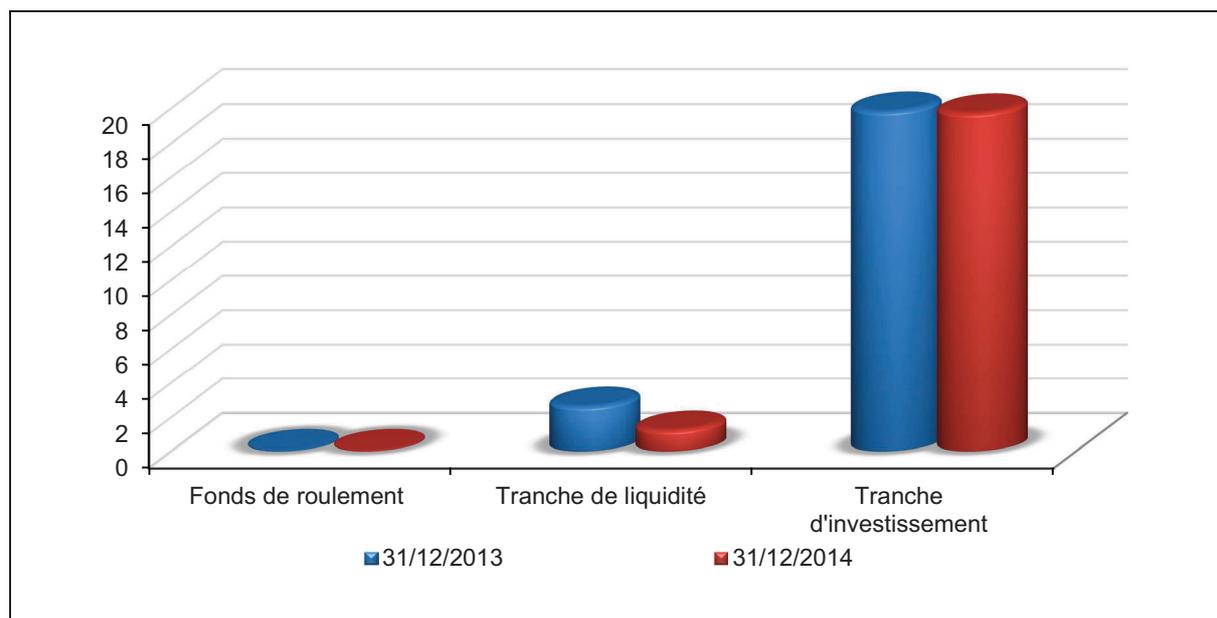
A fin décembre 2014, les avoirs en devises affichaient une duration moyenne de 12,6 mois, contre 8,5 mois au début de l'année. La hausse de la duration des réserves s'explique principalement par l'accroissement de la taille de la Tranche d'investissement, dont la part est passée de 33% en début d'année à 62% à fin 2014.

Par tranche, la duration du portefeuille investissement a clôturé l'année pratiquement à son niveau de début d'année, soit à 19,7 mois. En revanche, la duration du portefeuille liquidité a

¹ Un point de base (pb) = 0,01%.

reculé à 1,2 mois au 31 décembre 2014 contre 2,6 mois en début d'année. La durée du Fonds de roulement est restée pour sa part stable durant l'année 2014 à près de 2 jours.

GRAPHIQUE 6-3 : Durée des réserves par tranche (en mois)



Par devise, les durations des avoirs en EUR et en USD sont passées, respectivement, de 8,8 mois et 8 mois en début d'année à 12,2 et 12,6 mois à fin 2014. La hausse de la durée des avoirs en USD est due essentiellement aux acquisitions de titres obligataires à plus d'un an, effectuées aux mois de mars et avril pour un montant d'environ 283 millions de dollars. En ce qui concerne l'euro, la durée a progressé suite à la constitution d'un nouveau portefeuille géré selon une stratégie d'échelle sur une période de 1 à 10 ans.

6-4-2 Risque de crédit

L'environnement des taux d'intérêt à court terme exceptionnellement bas, voire négatifs, qui a régné tout au long de l'année 2014, a conduit au maintien d'une part réduite des dépôts bancaires dans les réserves aux alentours de 35% en moyenne.

La baisse de la part des dépôts bancaires a été compensée par une hausse de la part des titres obligataires dans les réserves, passant à 55,7% à fin 2014 contre 53% à fin 2013. La part des titres souverains a baissé à 42,2% à fin 2014 comparativement à 50,2% à fin 2013, tandis que la part des titres des agences gouvernementales a augmenté à 36% en 2014 contre 26% en 2013. D'autre part, l'élargissement de la liste des émetteurs éligibles a permis de réduire davantage l'exposition au risque de crédit par émetteur.

Par ailleurs, et conformément aux dispositions de la Politique d'Investissement, les investissements dans les émissions souveraines japonaises à plus d'un an ont été suspendus, après l'abaissement de la note souveraine du Japon d'un cran de Aa3 à A1 par l'agence de notation Moody's¹.

¹ La note minimum des émissions souveraines à plus d'un an est fixée à AA- telle que publiée par au moins deux des agences de notation internationales suivantes : Moody's Investors Service, Standard & Poor's et Fitch Ratings.

6-5. GESTIONNAIRES DES RESERVES

Dans le cadre du partenariat RAMP « Reserve Advisory and Management Program » engagé en septembre 2011, la BCT a confié à la Banque Mondiale un mandat de gestion d'actifs portant sur une enveloppe de 200 millions de dollars US, à gérer activement par rapport au benchmark US Treasuries 1-3 ans.

Au 31 décembre 2014, le résultat net du portefeuille géré par la Banque mondiale a atteint 1,67 million d'USD. La performance globale du portefeuille s'est élevée, à fin 2014, à 0,8%, soit une surperformance de 0,18% par rapport au benchmark.

7 – ACTIVITE DE L'OBSERVATOIRE DES SERVICES BANCAIRES

7-1. INTRODUCTION

7-1-1 Présentation et fonctionnement de l'OSB

L'Observatoire des Services Bancaires (OSB) a été créé en vertu de la loi n°2006-26 du 15 mai 2006, modifiant et complétant la loi n°58-90 du 19 septembre 1958 portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) et ce, afin de porter la qualité des services bancaires tunisiens au niveau des standards internationaux.

En application du décret n°2006-1879 en date du 10 juillet 2006, le fonctionnement de l'OSB est assuré par un conseil présidé par le Gouverneur de la BCT.

7-1-2 Missions de l'OSB

L'Observatoire des Services Bancaires assure notamment :

- le suivi de la qualité des services rendus par les Etablissements de Crédit (EC) à la clientèle ;
- l'information et le renseignement sur les services et produits bancaires et leur coût ;
- la réalisation d'études sur les services bancaires et leur qualité et l'organisation de consultations sectorielles à cet effet ;
- l'établissement d'indicateurs quantitatifs permettant de mesurer le coût des services bancaires et leur degré de satisfaction de la clientèle ;
- l'établissement de guides de référence pour les services bancaires en vue de les vulgariser au public et de diffuser les meilleures pratiques en la matière dans le secteur bancaire ;
- la prescription de recommandations aux EC et aux médiateurs ; et
- l'examen des rapports des médiateurs et l'établissement d'un rapport annuel sur la médiation bancaire.

7-2. SUIVI DE LA QUALITE DES SERVICES BANCAIRES

En exécution des missions qui lui ont été confiées, l'OSB procède depuis sa création au suivi de la qualité des services rendus par les EC à leur clientèle par :

- l'évaluation de la mise en place par lesdits établissements de politiques et procédures d'organisation à même de conférer à leurs services les attributs de la qualité imposés par la circulaire de la BCT aux EC n°2006-12 du 19 octobre 2006 ;
- la vérification du dispositif mis en place pour le renseignement et l'information de la clientèle sur les conditions de banques et l'assurance de l'existence en permanence et dans toutes les agences de la publication de leurs tarifications, préconisée par la circulaire de la BCT n°91-22 du 17 décembre 1991, telle que modifiée par les textes subséquents ;
- le suivi de l'activité monétaire afin de garantir une disponibilité continue des services des distributeurs de billets de banque ;
- le traitement des requêtes parvenues à l'OSB et le suivi de celles reçues par les EC ; et

- le suivi du bon fonctionnement du dispositif de la médiation bancaire mis en place depuis 2006, année de création de l'OSB, procédure permettant à la clientèle de résoudre à l'amiable les différends qui l'oppose aux EC.

7-2-1 Traitement des requêtes parvenues à l'OSB

Dans le cadre de la mission de veille sur la qualité des services bancaires, l'OSB se charge d'enquêter sur les requêtes qu'il reçoit de la part de la clientèle des EC, aussi bien celles émanant des particuliers que des sociétés.

7-2-1-1 Traitement des requêtes des particuliers

Au titre de l'année 2014, l'OSB a reçu 170 requêtes émanant de particuliers à l'encontre des EC contre 139 requêtes pour l'année 2013, sachant que celles parvenant de la clientèle des sociétés de leasing ou de factoring étaient quasi-inexistantes. Cette hausse de 22,3% s'explique par une meilleure connaissance de l'activité de l'OSB en matière de traitement à l'amiable des différends qui naissent entre les banques et leurs clients.

Notons qu'outre les 170 requêtes parvenues à l'OSB, 20 requêtes ne se rapportaient pas à des litiges avec des EC mais plutôt à des demandes de renseignements de la part de certaines clientèles qui ont été orientées par l'OSB, soit pour recourir gracieusement à l'EC, soit pour saisir le médiateur.

TABLEAU 7-1 : VENTILATION THEMATIQUE DES DOSSIERS REÇUS PAR L'OSB

(En nombre sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	Part dans le total (En %)
Fonctionnement du compte	27	49	28,8
Moyens de paiement	12	14	8,2
Opérations de crédit	42	52	30,6
Relations avec la clientèle	9	22	12,9
Opérations se rapportant aux hypothèques	7	0	-
Déclaration à la centrale d'information (CI)	6	6	3,5
Demandes de mainlevée	6	6	3,5
Autres	30	21	12,5
TOTAL	139	170	100,0

L'analyse des statistiques relatives au recensement des requêtes reçues en 2014 laisse apparaître que celles relatives aux crédits se sont accrues par rapport à 2013 et continuent à être les plus importantes, représentant 30,6% des requêtes parvenues, suivies par celles se rapportant au fonctionnement des comptes avec 28,8%.

Quant aux réclamations concernant la relation avec la clientèle, leur nombre s'est accru en 2014, toutefois, leur part dans le total n'a représenté que 12,9% en 2014 contre 6,5% en 2013.

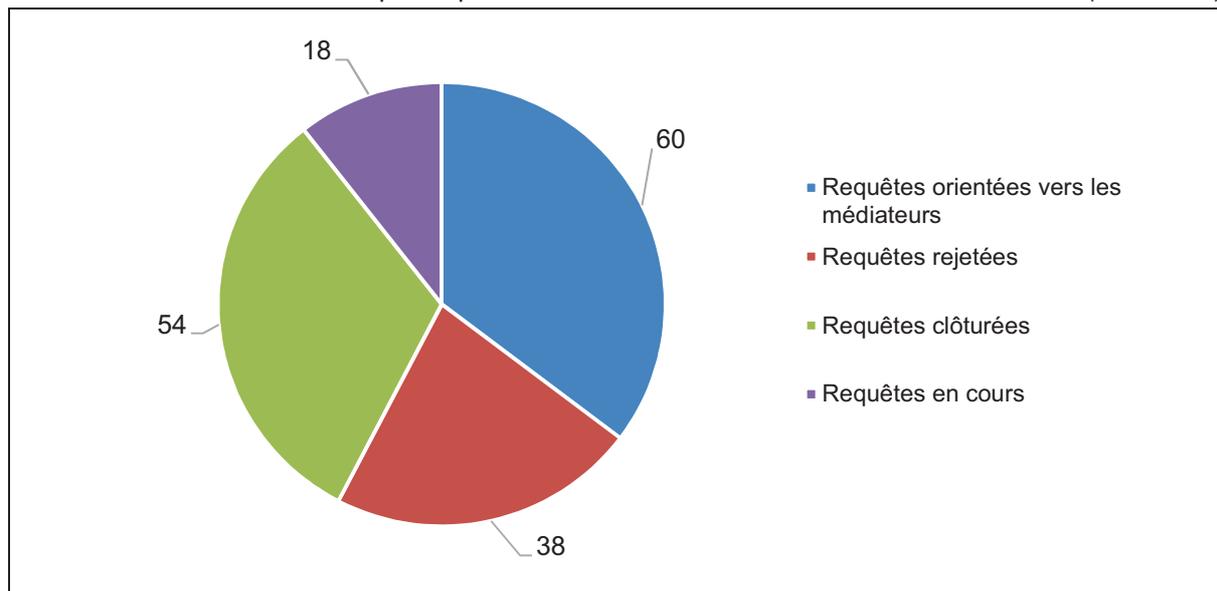
Notons que les requêtes relatives aux moyens de paiement, qui ne représentent que 8,2% du total, ont légèrement augmenté en 2014 par rapport à l'année précédente.

En ce qui concerne les requêtes parvenues à l'OSB au titre de l'année 2014, 35,3%, ont été orientées vers les médiateurs, 42,4%, ont fait l'objet de correspondances aux EC pour étude de dossier et 22,3% ont été rejetées par l'OSB du fait que la réglementation en vigueur ne permet pas à la BCT d'intervenir dans la politique commerciale des EC, notamment pour les dossiers relatifs à l'octroi des crédits ou leur rééchelonnement ou dans les affaires traitées en justice.

Pour ce qui est des requêtes qui ont été acheminées aux EC, leur nombre s'est élevé en 2014 à 72 dont 54 dossiers ont été clôturés et ont fait l'objet de réponse à l'OSB qui s'est chargé d'informer les requérants des suites réservées à leurs demandes. Le reste, soit 18 requêtes, sont en cours de traitement.

GRAPHIQUE 7-1 : Sort des requêtes parvenues à l'OSB en 2014

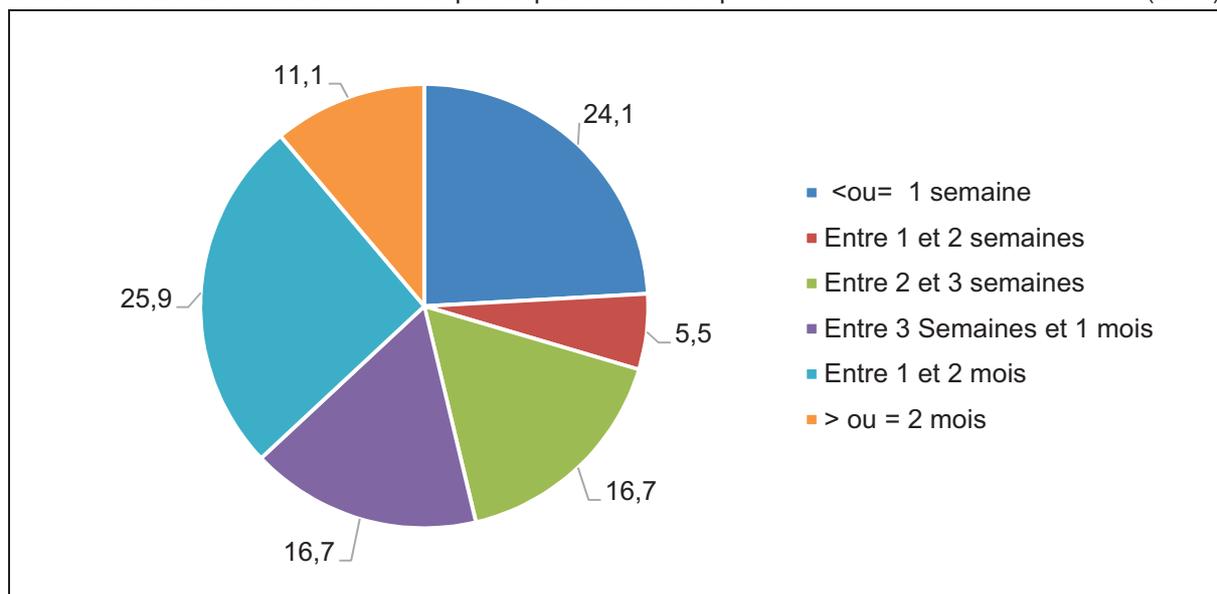
(En nombre)



Quant aux délais de traitement des dossiers clôturés, ils ont varié entre une semaine et deux mois selon la nature du dossier. Ainsi 24,1% des requêtes ont fait l'objet de réponse aux requérants dans un délai d'une semaine, 16,7% entre deux et trois semaines, 16,7% entre trois semaines et un mois, 25,9% entre un et deux mois et seulement 11,1% des requêtes ont dépassé un délai de réponse de deux mois.

GRAPHIQUE 7-2 : Ventilation des requêtes par délais de réponse

(En %)



En ce qui concerne les requêtes parvenues à l'OSB en matière de recherche de relations bancaires pour les personnes décédées, leur nombre s'est élevé à 210 en 2014 contre 198 en 2013, soit une augmentation de 6%.

Ce service est rendu par la BCT aux héritiers à titre gratuit et se concrétise par la recherche de l'existence de comptes aussi bien au niveau des banques que de l'Office National de la Poste (ONP).

7-2-1-2 Traitement des requêtes des entreprises

Le nombre total de requêtes parvenues à la BCT de la part des entreprises, a atteint 71 en 2014, contre 51 en 2013 et 81 en 2012.

TABLEAU 7-2 : VENTILATION DES REQUETES PAR THEMES

(En nombre)

Nature de la réclamation	2012	2013	2014
Demandes sollicitant l'intervention de la BCT pour résoudre des problèmes de financement	16	10	36
Création d'un projet et financement complémentaire	3	5	27
Financement MLT et Crédits de Gestion	13	5	9
Restructuration financière des impayés (rééchelonnement, abandon, délai de grâce)	25	12	7
Modification de données au niveau des bases de la Centrale d'informations	6	6	3
Demandes diverses	33	21	23
Opérations en relation avec la tenue de comptes bancaires	11	14	9
Mainlevée	4	-	2
Octroi et mise en application des cautions bancaires et des crédits documentaires	3	4	3
Application des dispositions prévues dans le cadre des circulaires de la BCT	12	1	1
Autres	3	2	8
Réclamations rejetées	1	2	2
TOTAL	81	51	71

➤ Les demandes sollicitant l'intervention de la BCT pour résoudre des problèmes de financement

Les demandes parvenant à l'OSB sollicitant l'intervention de la BCT pour résoudre les problèmes de financement ont représenté la moitié des requêtes en 2014, soit 36. Leurs objets ont concerné, d'une part, l'intervention de la BCT en matière de création de projets ou de demandes de financement complémentaire (27) et d'autre part, l'appui de la BCT dans le cadre de financement à moyen et long terme et des crédits de gestion (9).

Quant aux demandes ayant trait au financement à moyen et long termes (MLT) et Crédits de Gestion, leur nombre s'est élevé à 9 en 2014. Toutefois, la BCT ne peut pas prendre de position dans la mesure où elle assure le contrôle à postériori et le refinancement des crédits, d'une part et supervise le respect de la réglementation et des normes prudentielles, de l'autre.

➤ Les demandes de restructuration des impayés

Ces réclamations qui sont au nombre de 7 peuvent concerner des demandes répétitives de rééchelonnement des impayés pour lesquelles l'EC émet des réserves et exige au préalable la mise en place d'un plan de restructuration prévoyant la consolidation des fonds propres de l'entreprise. Quant aux abandons de créances, ils ne peuvent concerner que les intérêts de retard et une partie des intérêts conventionnels et se font dans le cadre d'un programme de redressement financier.

Toutefois, les EC acceptent toujours d'examiner les propositions de règlement à l'amiable, surtout pour des dossiers en contentieux, à condition qu'elles soient objectives et prennent en considération les intérêts des deux parties.

Pour les cas défendables, la BCT a intervenu, à l'amiable, pour rapprocher les positions des deux parties afin d'arriver à un consensus.

➤ Modification de données au niveau des bases de la Centrale d'Information (CI)

Le nombre de requêtes sollicitant la rectification des données déclarées à la CI s'est élevé à 3 en 2014. Ces demandes concernent aussi bien la rectification des données se rapportant au

montant de l'endettement enregistrées au niveau de la CI que celles relatives au classement des créances.

Quant aux demandes d'intervention pour modifier le classement des créances déclaré à la CI, une réponse est adressée au requérant pour lui préciser que ce classement est établi par les banques conformément aux dispositions de la circulaire de la BCT n° 91-24 relative à la division, couverture des risques et suivi des engagements et donc la BCT ne peut en aucun cas intervenir.

➤ **Demandes Diverses**

Le nombre de requêtes parvenues à l'OSB à ce titre s'est élevé à 23 et elles ont concerné les volets suivants :

- *Opérations en relation avec la tenue de comptes bancaires* : les demandes reçues sont au nombre de 9 et concernent, essentiellement, la tarification de services bancaires (commission, frais) jugée élevée ou retenue doublement, les virements bancaires contestés ou exécutés en retard, les chèques décaissés en infraction à la législation en vigueur (chèque prescrit) et ce, outre les demandes de relevés bancaires et de clôture de compte.

- *Mainlevée* : ce type de requêtes (2 parvenues en 2014) émane des promoteurs immobiliers qui ne peuvent pas délivrer à leurs clients les titres de propriétés car le projet est encore hypothéqué à la banque qui exige un remboursement intégral de ses créances. L'intervention de la BCT à ce titre auprès de la banque pour résoudre ces problèmes revêt un caractère amiable.

- *Octroi et mise en application des cautions bancaires et des crédits (3 requêtes en 2014)* : les problèmes d'exécution de la mise en jeu d'une caution bancaire ou d'un crédit documentaire concernent des techniques qui leur sont propres, lesquelles ne sont pas respectées par les parties. Ces contestations peuvent parfois faire l'objet de litiges qui ne relèvent pas des compétences de la BCT.

- *Application des dispositions prévues dans le cadre de circulaires de la BCT* : il s'agit de requêtes parvenant de la clientèle de banques qui demandent à bénéficier des dispositions de circulaires ayant pour objet d'aider les bénéficiaires à surmonter les difficultés financières résultant des conditions conjoncturelles (climatiques, fluctuation des prix mondiaux...). Les explications qui parviennent à l'OSB des banques concernant ce volet, font parfois ressortir une mauvaise interprétation de la circulaire de la part des requérants (l'entreprise ne peut pas bénéficier des dispositions qui sont prévues, ou la non admission du dossier de la relation parmi les sociétés sinistrées objet de la circulaire). Des réponses explicatives sont envoyées aux requérants.

➤ **Autres**

Les requêtes pour lesquelles la position de la BCT est notifiée à l'entreprise et qui sont au nombre de 8 ont concerné :

- les agissements jugés non professionnel des responsables de la banque ;
- les demandes pour bénéficier d'une prime (investissement agricole) ;
- l'incapacité du jeune investisseur à octroyer une garantie réelle en contrepartie du financement sollicité ;
- le refus de payer les intérêts jugés élevés, ou des indemnités ;
- la recherche d'un compromis avec la banque pour éviter la mise en jeu d'une hypothèque ; et
- des consultations diverses (fondements juridiques des intérêts de retards, explication des termes ou des conditions d'une circulaire...).

TABLEAU 7-3 : VENTILATION DES REQUETES PAR ETABLISSEMENT

(En nombre)

Nature de la réclamation	2012	2013	2014
Banques	117	86	111
Etablissements de Leasing	7	4	7
BCT	6	1	1
TOTAL*	130	91	119

* Une requête peut concerner un ou plusieurs EC.

Ces réclamations sont très variées (opérations se rapportant à la tenue de compte bancaire, à la délivrance de mainlevée, à l'octroi ou à la mise en exécution d'une caution bancaire ainsi qu'aux problèmes de financement ou de restructuration financière).

Les requêtes qui ont concerné la BCT se rapportent, essentiellement, à des demandes de modification des données au niveau de la CI relatives à l'engagement bancaire des entreprises et au classement des créances.

Les réclamations concernant les établissements de leasing se rapportent à des contrats de véhicules utilitaires lesquels ont fait l'objet de saisie et de vente suite au non paiement des échéances.

TABLEAU 7-4 : SORT DES REQUETES REÇUES EN 2014

Etats des dossiers	Nombre	Part dans le total en %
Dossiers ayant obtenu une réponse des EC	47	66,2
Dossiers en cours	8	11,2
Dossiers pour lesquels une lettre de rappel est envoyée à l'EC	7	9,9
Dossiers classés	9	12,7
TOTAL	71	100,0

Le traitement des requêtes des entreprises en 2014 s'est soldé comme suit :

- les dossiers ayant obtenu une réponse de la part des EC : pour ces dossiers, une correspondance est adressée au requérant pour lui notifier les éléments de réponse ou la position de l'EC quant au problème évoqué. Ce courrier peut, éventuellement, donner lieu à d'autres réclamations ou contestations de la part du requérant se rapportant à la justification de la position de la banque.

Dans certains cas, ces dossiers peuvent faire l'objet d'une relance auprès des EC afin de clarifier la situation et en informer le requérant ultérieurement. Pour d'autres cas aucune suite n'est donnée à la seconde requête de l'entreprise si le litige est porté devant les tribunaux ou en attente d'un jugement définitif ;

- les dossiers en cours sont ceux orientés vers les médiateurs conformément aux dispositions de l'article 8 du décret n°2006-1881 du 10 juillet 2006 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de médiateur bancaire. Ce recours vient en cas d'échec des tentatives de régularisation de la situation engagées par le requérant avec l'EC concerné. Dans le cas où ce recours demeure infructueux, le requérant peut saisir la BCT en transmettant tous les documents d'appui ;

- les dossiers ayant fait l'objet d'une lettre de rappel : lesdites lettres sont adressées aux EC qui n'ont pas répondu au 1^{er} courrier avec, en parallèle, un courrier électronique aux correspondants de l'OSB et ce, afin de relancer la requête et avoir une réponse dans des délais acceptables ; et

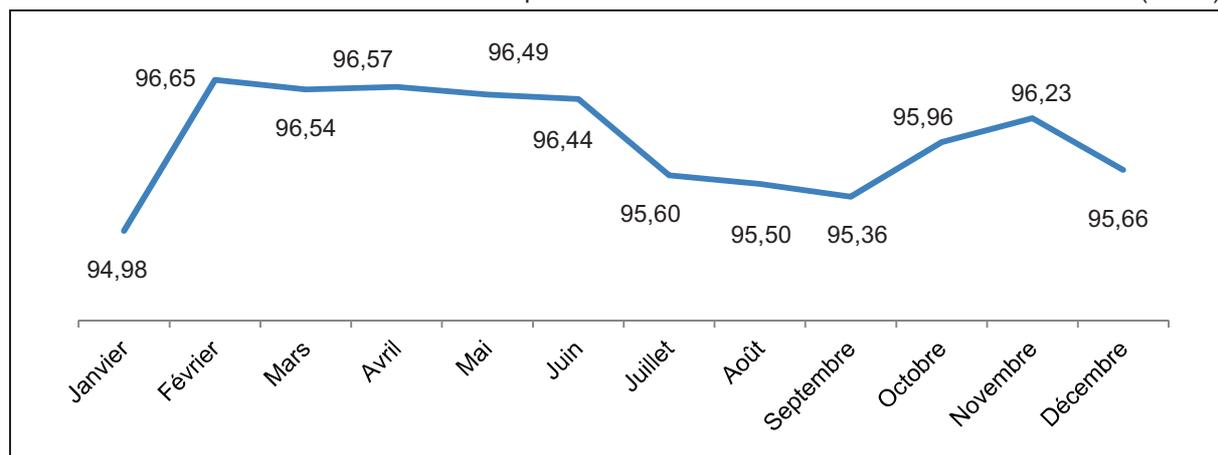
- les dossiers classés sont, notamment, ceux qui ne sont pas du ressort de la BCT ou qui sont, désormais, traités par la justice.

7-2-2 Suivi de la qualité des services monétiques

Dans le cadre du suivi de la qualité des services bancaires et plus précisément des services monétiques offerts à la clientèle, l'OSB procède à un suivi régulier de la monétique en Tunisie et ce, à travers l'exploitation des informations et des statistiques centralisées au sein de la Société Monétique Tunisie (SMT) permettant d'élaborer des indicateurs pouvant apprécier le taux de disponibilité des DAB, la durée et la célérité des interventions en cas de panne et la répartition géographique de ces interventions.

Durant l'année 2014, le taux de disponibilité des DAB mesurant la durée des services offerts à la clientèle, a enregistré une moyenne de 96,01% soit une durée de panne moyenne d'environ 13 mn/jour. Ce niveau est jugé acceptable mais pourrait bien être amélioré.

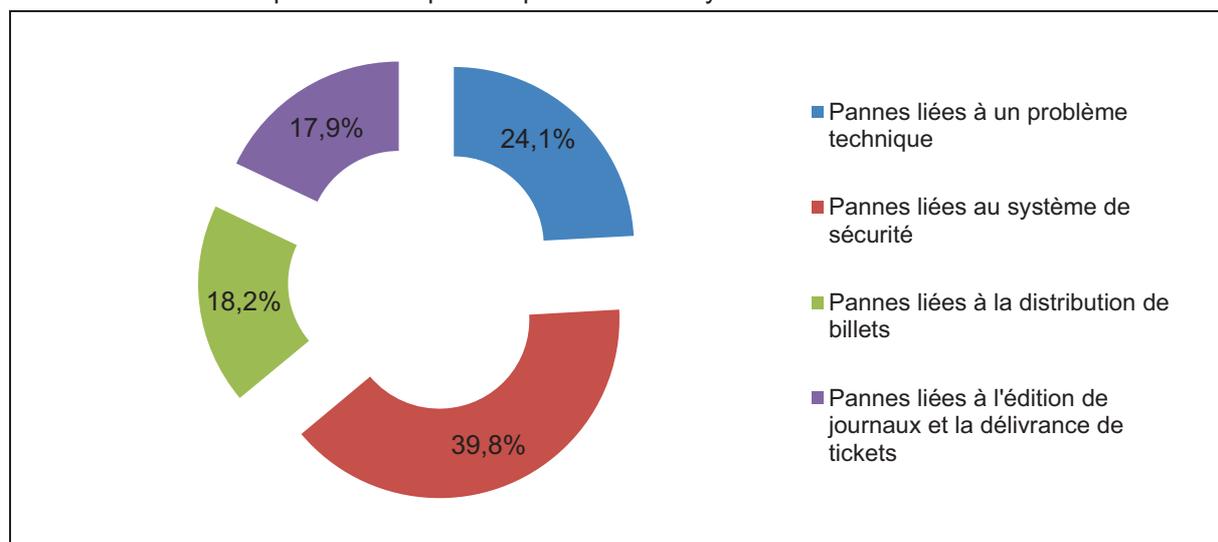
GRAPHIQUE 7-3 : Evolution du taux de disponibilité des DAB (En %)



Notons que la baisse du taux de disponibilité des DAB au cours du début et de la fin de l'année ainsi qu'au terme du 3^{ème} trimestre s'explique principalement par des pannes liées à la distribution de billets, notamment durant les weekend et ce, en raison de l'accroissement des dépenses durant ces périodes et l'impossibilité d'intervenir lorsque les agences bancaires sont closes.

Par ailleurs, les principales causes d'immobilisation des DAB peuvent être d'ordre technique ou ayant trait au système de sécurité, à la distribution et l'édition de journaux ou à la délivrance de tickets.

GRAPHIQUE 7-4 : Répartition des pannes par nature : Moyenne 2014



7-3. TRAVAUX EFFECTUES PAR L'OSB

7-3-1 Information, renseignement et établissement des guides de référence

Dans le cadre de la mission qui lui est dévolue en matière d'information et du renseignement sur les services et les produits bancaires, l'OSB a publié des fiches pédagogiques, bilingues, ayant trait à sa mission, à la médiation bancaire, aux étapes à suivre pour bien clôturer un compte bancaire ainsi qu'aux diligences à respecter pour bien gérer une carte bancaire.

Ces fiches ont fait l'objet de dépliants qui ont été distribués lors de manifestations auxquelles il a participé et ils ont été mis à la disposition du public dans tous les comptoirs de la BCT et au siège.

Par ailleurs et dans le cadre d'une meilleure transparence, il a été procédé à l'actualisation des conditions tarifaires des banques publiées sur le site web de l'OSB.

Il convient de signaler qu'un état permettant de localiser tous les DAB sur le territoire tunisien, par banque et par ville; a été publié sur le site web de l'OSB. En outre, au courant du 1^{er} trimestre de l'année 2015 un état regroupant la permanence des bureaux de change dans les différents gouvernorats et dans les aéroports a été mis à la disposition du public sur ce même site.

Enfin et dans le cadre du renseignement des usagers, une liste des médiateurs bancaires est disponible sur ledit site avec toutes leurs coordonnées actualisées.

7-3-2 Prescription des recommandations aux Etablissements de Crédit

Dans le cadre du suivi de la qualité des services bancaires et de la mise au point concernant certains thèmes récurrents au niveau des requêtes parvenant à la BCT et traitées au niveau de l'OSB, des réunions périodiques ont été tenues avec les correspondants des EC.

Leur fréquence moyenne fût trimestrielle durant l'année 2014 et elles étaient fructueuses pour tous les intervenants, permettant l'obtention d'éclaircissements sur certains sujets ayant trait à la qualité des services bancaires et la proposition de révision de certains points réglementaires.

A cet égard, deux nouvelles mesures ont été adoptées à savoir :

- la délivrance systématique par les banques d'une attestation de clôture de compte ; et
- l'uniformisation des libellés des principales opérations bancaires.

7-3-2-1 La mise en place de la procédure de délivrance d'une Attestation de Clôture de Compte

Lors de l'accomplissement de sa mission, notamment, à l'occasion du traitement des requêtes parvenues de la part de la clientèle des établissements de crédit, l'Observatoire a pu constater une augmentation substantielle des litiges, parvenant aussi bien à l'OSB qu'aux banques ainsi qu'aux médiateurs, ayant trait à la procédure adoptée par les banques en matière de clôture de compte.

Il fût donc opportun de normaliser la procédure de clôture de compte et la délivrance par les banques, à leur clientèle, d'une attestation de clôture de compte, solution qui a été accueillie positivement et qui a fait l'objet de plusieurs séances de travail avec les correspondants des banques.

A cet égard, une lettre, signée par le Gouverneur, en tant que Président du Conseil de l'Observatoire, a été adressée aux premiers responsables des banques, stipulant que les procédures de contrôle interne doivent bien préciser les modalités de mise à la disposition de leurs clientèles, désirant clôturer leurs comptes, d'une attestation de clôture.

7-3-2-2 Uniformisation des libellés des principales opérations bancaires

Afin d'harmoniser la multitude de variétés de libellés des opérations au niveau du secteur bancaire tendant à brouiller la compréhension des relevés bancaires et pour simplifier à la clientèle, l'accès aux informations tarifaires, 135 libellés d'opérations bancaires courantes ont été uniformisés et ce, après avoir collaboré avec les banques à cet effet.

Une lettre, signée par le Gouverneur et accompagnée de la liste des principales opérations bancaires, a été adressée aux premiers responsables des banques afin de charger leurs structures respectives de prendre les dispositions nécessaires au niveau de leurs systèmes d'information.

7-3-3 Suivi de la médiation bancaire

Dans le cadre du suivi de la médiation bancaire et à l'instar de ce qui a été effectué avec les correspondants de l'OSB, des réunions périodiques ont été tenues avec les médiateurs et ce, afin de mettre le point sur les problèmes qu'ils rencontrent, notamment l'information de la clientèle et la transparence des opérations de banque, le surendettement des ménages, le champ d'intervention des médiateurs, les problèmes de communication, la sécurisation des cartes monétiques et les problèmes des services monétiques.

Ainsi, les médiateurs bancaires ont aussi été avisés des nouvelles mesures prises en matière de clôture de compte et d'uniformisation des libellés des opérations bancaires.

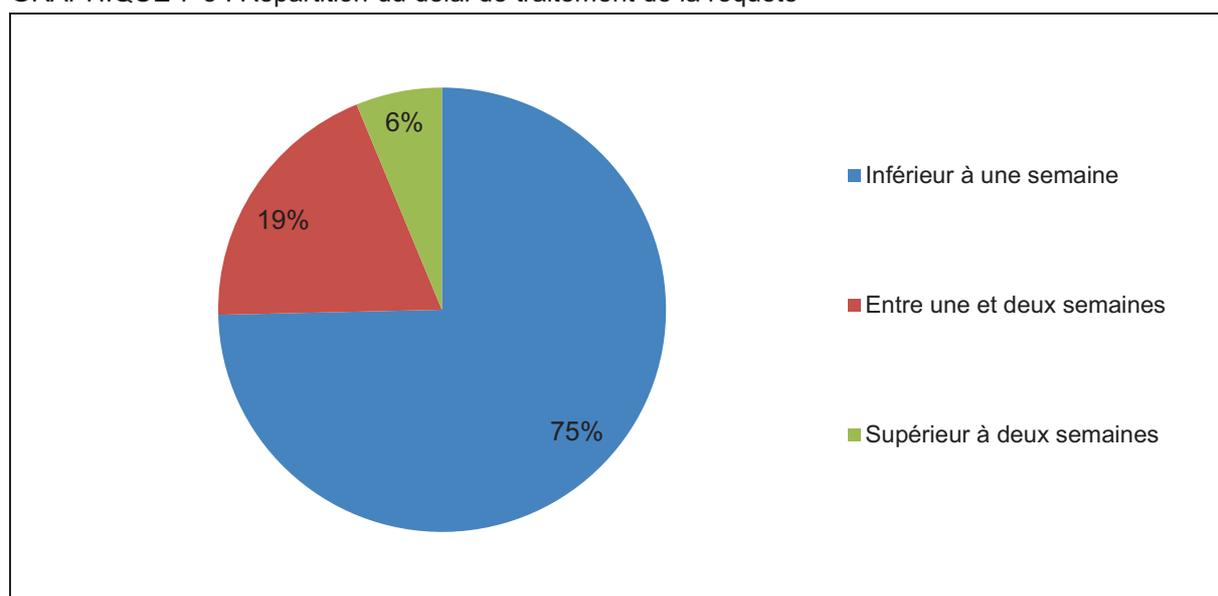
7-3-4 Présentation des résultats de l'enquête relative au traitement des requêtes par les banques

Une enquête a été engagée par l'OSB, auprès des 22 banques de la place, relative au traitement des réclamations reçues au cours de l'année 2013 par le biais d'un formulaire qu'elles ont rempli.

Réparties par thème, les réclamations ont concerné des problèmes se rapportant à la monétique, au fonctionnement du compte, à la politique et aux moyens de paiement hors monétique.

S'agissant des délais de traitement et de régularisation des réclamations, 75% des requêtes ont été traitées dans un délai inférieur à une semaine.

GRAPHIQUE 7-5 : Répartition du délai de traitement de la requête



Quant au sort des requêtes, environ 97,5% ont été clôturées et le reliquat soit 2,5% sont en cours de traitement au terme de l'année précédente.

Celles ayant été admises à la médiation ont totalisé 133 ne représentant que 0,3% du total des réclamations.

Cette enquête a permis d'apprécier le dispositif de traitement des réclamations de la clientèle au sein des banques.

7-3-5 Elaboration de l'Indice des Prix des Services Bancaires (IPSB)

L'une des principales missions assignées à l'OSB, depuis sa création en 2006, est l'élaboration d'indicateurs permettant le suivi de la qualité des services bancaires et leurs coûts. Depuis, des travaux ont été engagés afin d'élaborer et de publier l'IPSB et les banques ont été appelées à fournir à l'OSB les éléments nécessaires à la réalisation de ce travail.

Cet indice aura pour objectifs :

- de mesurer l'évolution du niveau général des prix des services bancaires ; il enregistre la variation des prix entre une période de base et une période variable ou entre deux périodes quelconques situées entre la période de base et la période courante ;

- de synthétiser, en un seul chiffre, l'ensemble des variations des prix élémentaires en accordant à chaque produit et à chaque service l'importance qu'il a dans le montant total des dépenses effectuées par la clientèle des établissements de crédit ; et

- de constituer un outil de simulation et d'anticipation de l'impact des variations tarifaires.

Encadré 7-1 : Particularité de l'IPSB

Caractéristiques de l'IPSB

Population de référence : clients particuliers ;

Panier-type : produits et services destinés aux ménages ;

Type de l'indice : indice de Laspeyres ;

Données collectées : volume des opérations et chiffres d'affaires TTC ;

Origine des données : les banques de la place ;

Périodicité : une périodicité trimestrielle a été retenue provisoirement.

Méthodologie de calcul de l'IPSB

Décomposition des recettes des banques entre particuliers et autres grâce à une clé de répartition déterminée pour chaque service bancaire à partir des données fournies par les banques.

Calcul du coefficient budgétaire (ou la pondération). Il s'agit de la part que représente un service donné dans le total des dépenses des ménages au titre des frais bancaires toutes banques confondues.

Type de produits retenus pour la construction de l'indice.

1- Les Moyens de paiements

Effets

Chèques

Chèques certifiés

Mise à disposition

Prélèvements

Virements en Tunisie

** Emis*

** Reçus*

Virements à l'étranger

** Emis*

** Reçus*

2- Cartes Bancaires

** Cotisation annuelle*

** Retrait hors réseau*

** Opposition*

** Recalcul du code*

** Remplacement carte*

(Suite)

Suite encadré 7-1 :

3- La gestion du compte

Frais de tenue de compte

* *Compte chèque*

* *Compte d'épargne*

* *Compte étranger en DTC*

Frais relatifs aux offres groupées « package »

Autres Frais

* *Commission de mouvement*

* *Commission du plus fort découvert*

4- Autres services

Frais de succession

Recherche de documents

Banque à distance

L'élaboration de cet indice permettra de compléter l'Indice Général des Prix à la Consommation qui ne tient compte actuellement que de cinq services financiers de base.

7-3-6 Relation de l'OSB avec les partenaires institutionnels et les médias

Durant l'année 2014, l'OSB n'a cessé de nouer des relations solides avec des partenaires institutionnels locaux (Organisation de Défense du Consommateur (ODC), Institut National de la Consommation (INC) ou internationaux (Bureau international du travail BIT) et même des organisations non gouvernementales et ce, par la participation à différentes manifestations.

En outre, l'OSB collabore avec les médias en vue d'informer les consommateurs de services bancaires sur les missions de l'OSB, le fonctionnement du dispositif de médiation, leurs droits et les procédures permettant l'entretien de bonnes relations entre les différentes parties.

8 – ANALYSE FINANCIERE DE LA GESTION DE LA BCT

8-1. EQUILIBRE FINANCIER

Le tableau des ressources/emplois, faisant ressortir l'équilibre financier de la Banque Centrale de Tunisie, se présente comme suit au 31 décembre 2014 :

TABLEAU 8-1 : EQUILIBRE FINANCIER

(En MDT)

	2014	2013	Variations
RESSOURCES NETTES	12.435,6	12.949,3	-513,7
Ressources fiduciaires nettes	8.515,0	7.615,8	899,2
Position nette avec la clientèle	3.742,0	5.157,0	-1.415,0
Autres	178,6	176,5	2,1
EMPLOIS NETS	12.435,6	12.949,3	-513,7
Or et devises	9.475,7	8.708,2	767,5
Refinancement bancaire net	2.959,9	4.241,1	-1.281,2

Il ressort du tableau sus-indiqué, dans lequel il a été procédé à des regroupements des postes du bilan publié afin d'en favoriser une meilleure analyse, que la situation patrimoniale de la Banque s'est contractée en 2014, revenant d'une fin d'année à l'autre, de 12.949,3 MDT à 12.435,6 MDT, soit une baisse de 513,7 MDT ou de 4%.

Au niveau des ressources nettes, la hausse de la circulation fiduciaire pour 899,2 MDT a été absorbée et bien au-delà, par la diminution de la position nette avec la clientèle pour 1.415 MDT, sous l'effet, notamment, du repli des engagements en devises envers les intermédiaires agréés.

S'agissant des emplois nets, l'accroissement des avoirs nets en or et en devises pour 767,5 MDT, n'a que partiellement compensé la contraction de la position prêteuse nette de la Banque au titre des opérations de refinancement des banques sur le marché monétaire (-1.281,2 MDT).

Ci-après, le détail des ressources/emplois par catégorie d'opérations :

TABLEAU 8-2 : LES RESSOURCES FIDUCIAIRES

(En MDT)

	2014	2013	Variations
Billets en circulation	8.223,7	7.341,0	882,7
Monnaies en circulation	291,3	274,8	16,5
RESSOURCES FIDUCIAIRES NETTES	8.515,0	7.615,8	899,2

Les ressources fiduciaires se sont accrues de 899,2 MDT ou de 11,8 % pour atteindre 8.515 MDT en 2014 contre 7.615,8 MDT en 2013. Il convient de signaler, à ce propos, l'accélération du taux d'accroissement de cette rubrique, d'une année à l'autre, passant de 6,3% pour la période entre fin 2012 et fin 2013, à 11,8% pour la période entre fin 2013 et fin 2014.

GRAPHIQUE 8-1 : Evolution des ressources fiduciaires

(En MDT)

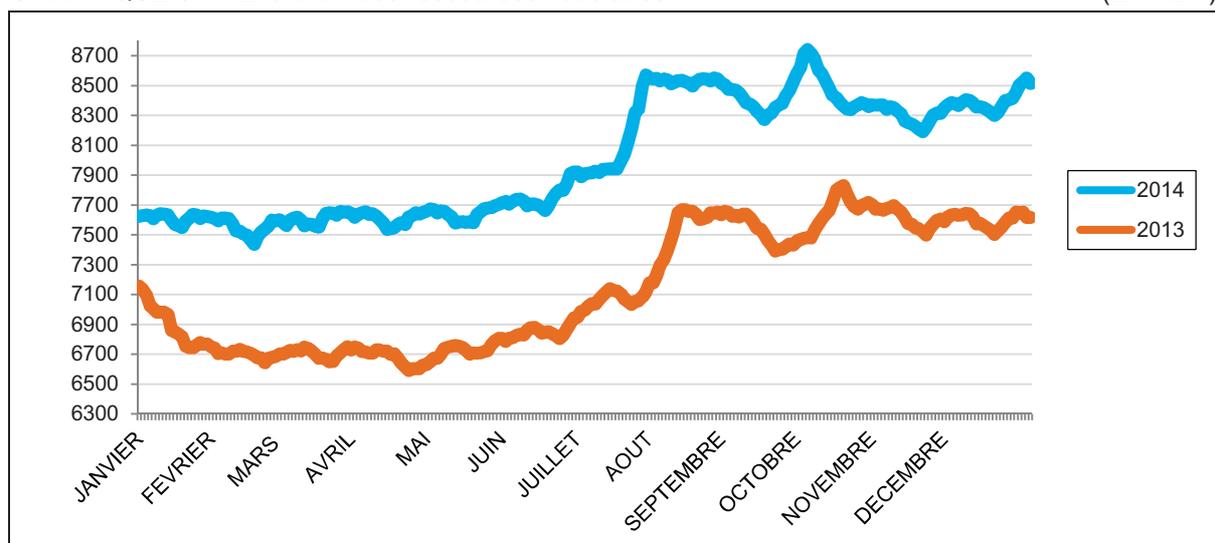


TABLEAU 8-3 : OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE

(En MDT)

	2014	2013	Variations
Actif	727,8	710,0	17,8
Avance à l'Etat relative à la souscription aux Fonds monétaires	727,8	710,0	17,8
Passif	4.469,8	5.867,0	-1.397,2
Comptes du Gouvernement et autres sommes en faveur du Trésor	1.633,7	1.761,9	-128,2
Comptes courants en dinar des organismes étrangers	817,7	800,7	17,0
Engagements en devises envers les IAT (banques résidentes)	1.598,3	2.955,7	-1.357,4
Autres comptes créditeurs	420,1	348,7	71,4
POSITION NETTE AVEC LA CLIENTELE	3.742,0	5.157,0	-1.415,0

La position nette avec la clientèle a enregistré une baisse de 1.415 MDT provenant essentiellement de la contraction de l'encours des engagements en devises envers les intermédiaires agréés résidents pour 1.357,4 MDT et, à un moindre degré, de la diminution du solde global des comptes du Gouvernement pour 128,2 MDT.

TABLEAU 8-4 : REFINANCEMENT BANCAIRE

(En MDT)

	2014	2013	Variations
Actif	3.590,3	4.555,7	-965,4
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	3.116,0	3.668,0	-552,0
Titres achetés dans le cadre des opérations d'open market	474,3	887,7	-413,4
Passif	630,4	314,6	315,8
Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	172,0	8,0	164,0
Comptes courants des banques astreintes à la réserve obligatoire	458,4	306,6	151,8
REFINANCEMENT BANCAIRE NET	-2.959,9	-4.241,1	1.281,2

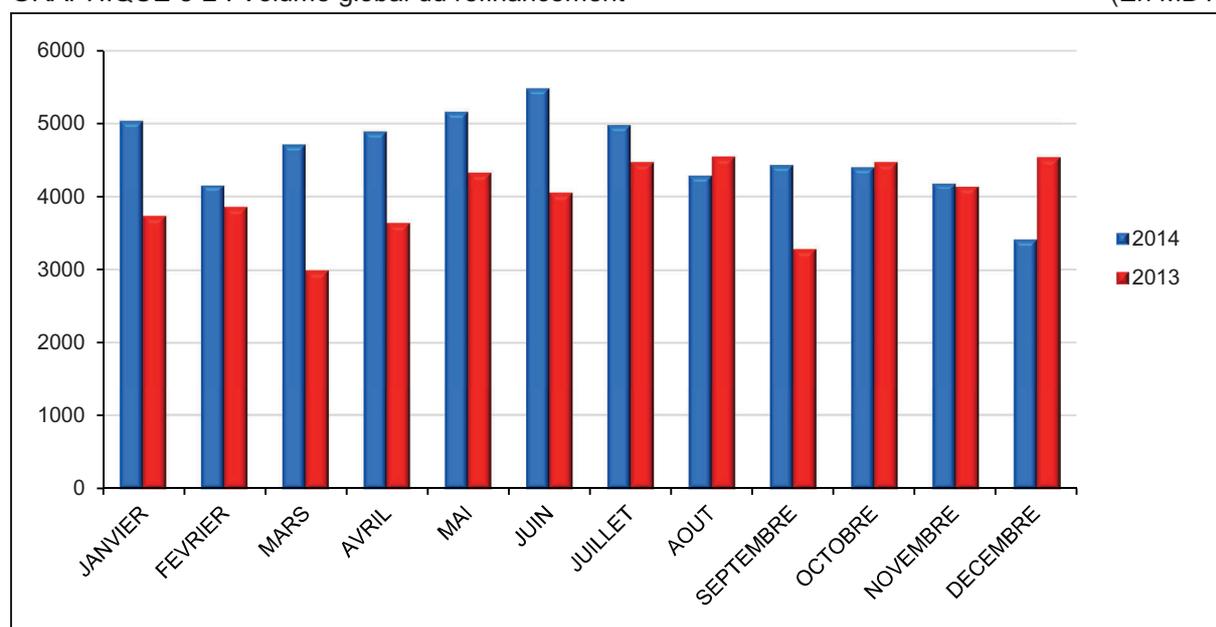
Sur le plan du refinancement du secteur bancaire, l'Institut d'Emission a poursuivi, en 2014, ses interventions sur le marché monétaire pour répondre aux besoins de liquidités du système bancaire. Les interventions à ce titre, notamment, par voie d'appels d'offres, se sont nettement renforcées par rapport à l'année 2013. En effet, le volume global annuel moyen du refinancement est passé de 4.299,4 MDT en 2013 à 4.976 MDT en 2014 ; soit un accroissement de 676,6 MDT ou de 15,7%.

Il importe de signaler, toutefois, que la liquidité des banques a connu une certaine amélioration durant le quatrième trimestre de l'année 2014. Il en est résulté un volume global de

refinancement, au 31 décembre 2014, de 3.418,3 MDT, bien en deçà du volume annuel moyen précité, ainsi que du volume de refinancement enregistré le 31 décembre 2013 (4.547,7 MDT).

GRAPHIQUE 8-2 : Volume global du refinancement

(En MDT)



Quant à la rubrique « Titres achetés dans le cadre des opérations d'open market », elle est revenue, d'une fin d'année à l'autre, de 888 MDT à 474 MDT enregistrant une importante baisse expliquée principalement par la sortie du portefeuille, des bons du Trésor arrivés à échéance au courant des mois d'avril et juillet, ainsi qu'à l'amortissement des primes.

TABLEAU 8-5 : OR ET DEVISES

(En MDT)

	2014	2013	Variations
Actif	14.357,9	12.755,3	1.602,6
Encaisse-or	298,0	263,3	34,7
Souscriptions aux organismes internationaux	2,4	2,4	0,0
Position de réserve au FMI	139,4	136,6	2,8
Souscription en devises au FMA	61,1	52,4	8,7
Avoirs et placements en droits de tirage spéciaux	523,0	612,1	-89,1
Avoirs en devises	13.296,3	11.650,0	1.646,3
Titres de participation en devises	37,7	38,5	-0,8
Passif	4.882,2	4.047,1	835,1
Allocations de droits de tirage spéciaux	736,3	690,6	45,7
Comptes étrangers en devises	105,9	47,4	58,5
Autres engagements en devises	2.236,1	1.916,9	319,2
Intervention sur le marché monétaire en devises/banques non-résidentes	124,3	53,1	71,2
Devises des I.A.T / banques non-résidentes	4,3	106,9	-102,6
Ecarts de conversion et de réévaluation	1.675,3	1.232,2	443,1
OR ET DEVISES	-9.475,7	-8.708,2	-767,5

La principale évolution constatée au niveau de la position nette en or et en devises, est celle relative à la rubrique « avoires en devises » qui a atteint 13.296,3 MDT au 31 décembre 2014 contre 11.650,0 MDT au 31 décembre 2013, enregistrant ainsi une augmentation sensible de 1.646,3 MDT ou de 14,1%.

En effet, cet accroissement est principalement attribuable aux ressources extérieures mobilisées au courant de 2014 notamment sous forme de crédits ou de dépôts :

- USD 1.036,5 millions et EUR 13,2 millions au titre des tirages effectués sur le crédit octroyé par le FMI, destiné à l'appui budgétaire de l'Etat,
- USD 500 millions au titre de l'emprunt obligataire du 24 Juillet 2014 émis sur le marché américain et garanti par l'USAID,
- JPY 50 milliards au titre de l'émission du placement privé réalisé sur le marché japonais en date du 10 octobre 2014,
- USD 100 millions et USD 50 millions au titre des dépôts effectués respectivement par la Banque d'Algérie et la Banque Centrale de Libye auprès de la BCT.

Sur le plan des engagements, l'accroissement de 319,2 MDT constaté au niveau de la rubrique « Autres engagements en devises » provient essentiellement des dépôts en dollar américain effectués par la Banque d'Algérie et la Banque Centrale de Libye pour les montants ci-dessus indiqués.

Par ailleurs, les opérations de réévaluation des comptes libellés en devises ont généré une plus-value nette de 408,5 MDT, reflétant l'effet de la dépréciation de la valeur du dinar par rapport aux principales monnaies étrangères, notamment l'euro et le dollar US. En conséquence, les plus-values nettes latentes cumulées à ce titre ont atteint, à la clôture de l'exercice 2014, le montant de 1.385 MDT.

Quant aux réévaluations mensuelles des avoirs en lingots d'or, elles ont généré une plus-value latente nette, au titre de l'année 2014, de 34,6 MDT. Ainsi, les plus-values cumulées à ce titre ont atteint, à la fin de l'année 2014, le montant de 290,3 MDT.

Globalement, la rubrique « Ecart de conversion et de réévaluation » s'est accrue de 443,1 MDT, passant d'une fin d'année à l'autre de 1.232,2 MDT à 1.675,3 MDT.

8-2. ANALYSE DES RESULTATS

Le résultat de la Banque Centrale de Tunisie a atteint 174,7 MDT en 2014 contre 186,8 MDT en 2013, soit une baisse de 12,1 MDT ou de 6,5%.

La répartition du résultat par catégorie d'opérations, se présente comme suit :

TABLEAU 8-6 : REPARTITION DU RESULTAT PAR CATEGORIE D'OPERATIONS

(En milliers de dinars)

	2014	2013	Variations
Gestion des réserves	27.823,5	39.987,5	-12.164,0
Produits	150.429,7	167.250,4	-16.820,7
Charges	122.606,2	127.262,9	-4.656,7
Opérations avec les organismes internationaux	-7.409,6	-5.273,3	-2.136,3
Produits	5.706,3	3.320,9	2.385,4
Charges	13.115,9	8.594,2	4.521,7
Opérations de politique monétaire	242.174,3	198.473,0	43.701,3
Produits	250.794,1	218.540,8	32.253,3
Charges	8.619,8	20.067,8	-11.448,0
Autres opérations	-6.424,1	-2.240,3	-4.183,8
Produits	5.163,7	5.324,4	-160,7
Charges	11.587,8	7.564,7	4.023,1
Commissions de change	15.360,7	19.638,1	-4.277,4
Différences de change sur opérations courantes	7.319,2	12.393,1	-5.073,9
Charges du personnel	-67.072,8	-62.416,1	-4.656,7
Charges générales d'exploitation	-15.131,0	-13.802,5	-1.328,5
Charges nettes de fabrication des billets et monnaies	-21.898,4	-	-21.898,4
RESULTAT DE L'EXERCICE	174.741,8	186.759,5	-12.017,7

Il ressort du tableau ci-dessus, que la diminution du résultat aurait été plus importante n'eût été l'augmentation notable des produits nets des opérations de politique monétaire de 43,7 MDT.

Par ailleurs, la résorption des charges reportées au titre de la réalisation du programme de fabrication des billets et monnaies a impacté l'exercice 2014 par une charge nette de 21,9 MDT, tenant compte d'une reprise de provisions de 7,7 MDT. Alors qu'en 2013, l'impact d'une telle résorption était nul, du moment que les charges correspondantes ont été totalement couvertes par une reprise de provisions de même montant.

Pour ce qui est des charges du personnel, elles se sont élevées à 67,1 MDT en 2014 contre 62,4 MDT en 2013 soit en hausse de 4,7 MDT, due notamment au fait qu'il a été procédé à la fin de l'exercice 2014 à la constatation comptable du rattachement de la prime de rendement à l'exercice pour la période s'étalant du mois de juillet au mois de décembre 2014 dans le cadre du respect du principe de l'autonomie des exercices.

Les charges générales d'exploitation ont enregistré, de leur côté, une augmentation de 1,3 MDT, en s'élevant à 15,1 MDT contre 13,8 MDT en 2013.

GRAPHIQUE 8-3 : Répartition du résultat par catégorie d'opérations

(En MDT)

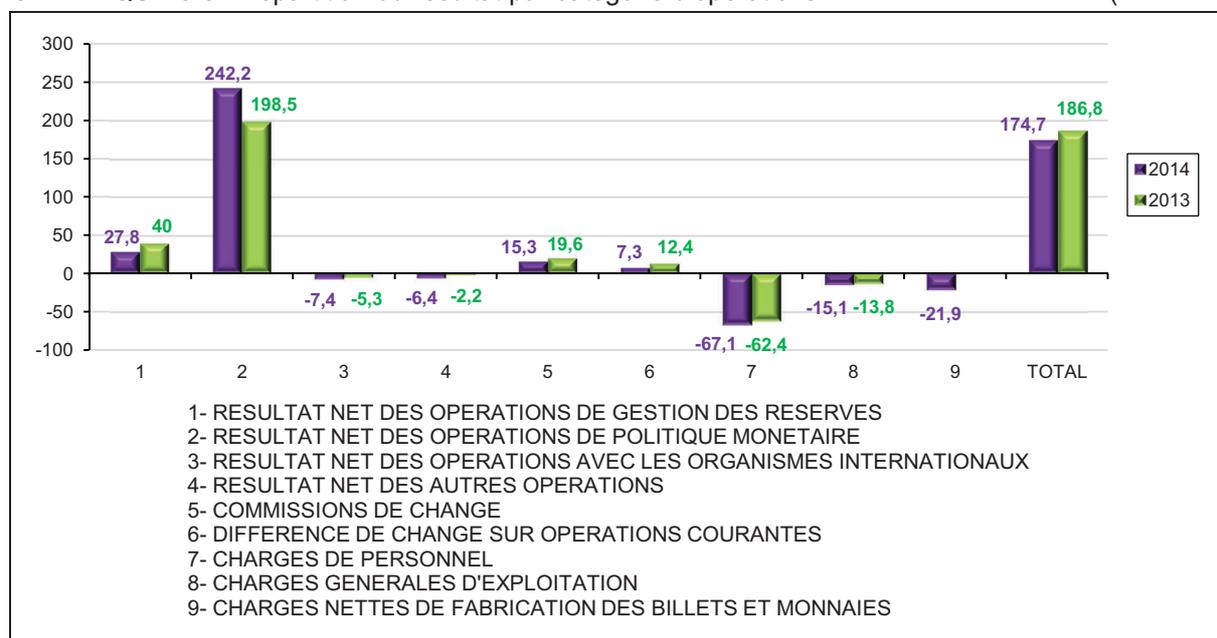


TABLEAU 8-7 : RESULTAT LIE A LA GESTION DES RESERVES

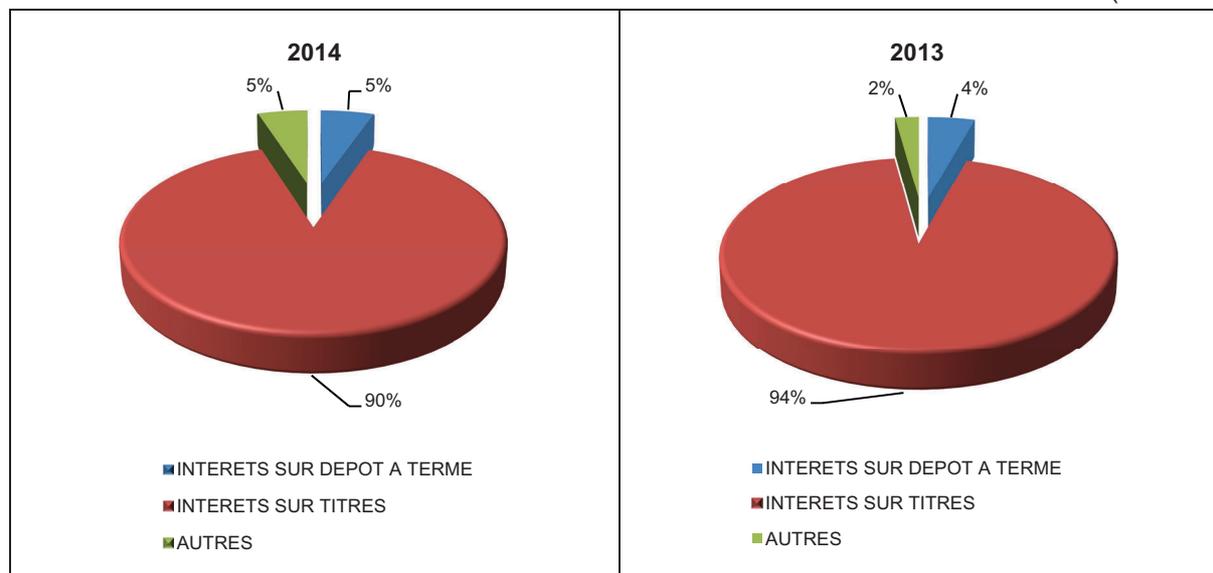
(En milliers de dinars)

	2014	2013	Variations
Produits	150.429,7	167.250,4	-16.820,7
Intérêts des dépôts à terme	8.033,0	7.217,6	815,4
Intérêts sur titres	135.668,6	156.390,6	-20.722,0
Intérêts sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion	2.770,5	1.752,3	1.018,2
Étalement de la décote sur titres en devises	1.607,0	536,8	1.070,2
Plus-value sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion	1.921,0	834,4	1.086,6
Reprise de provisions sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion	293,4	453,0	-159,6
Autres produits	136,2	65,7	70,5
Charges	122.606,2	127.262,9	-4.656,7
Charges sur interventions sur le marché monétaire en devises	3.303,0	2.201,3	1.101,7
Étalement de la prime sur titres en devises	85.230,7	114.150,5	-28.919,8
Moins-value sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	1.391,5	1.611,5	-220,0
Charges de gestion des titres en devises	746,2	758,5	-12,3
Intérêts sur emprunts en devises	4.592,6	2.317,0	2.275,6
Commissions sur emprunts en devises		2.557,6	-2.557,6
Intérêts sur comptes de dépôt en devises	25.926,9	2.451,0	23.475,9
Honoraires au titre des services de mandat de gestion externe des réserves	715,6	658,6	57,0
Dotations aux provisions pour dépréciation du Fonds en devises / mandat de gestion externe	362,5	293,4	69,1
Autres charges	337,2	263,5	73,7
RESULTAT NET DES OPERATIONS LIEES A LA GESTION DES RESERVES	27.823,5	39.987,5	-12.164,0

Le résultat net des opérations liées à la gestion des réserves a enregistré, d'une année à l'autre, une baisse de 12,2 MDT. Cette diminution est expliquée en majeure partie par la contraction des intérêts sur les titres qui ont baissé de 20,7 MDT, revenant de 156,4 MDT en 2013 à 135,7 MDT en 2014, ainsi qu'à l'augmentation des charges d'intérêts au titre du dépôt Qatari sur les livres de la Banque Centrale, pour 23,5 MDT. Toutefois, le repli des charges au titre de l'étalement des primes sur titres en devises (-28,9 MDT) a permis de compenser la baisse précitée.

GRAPHIQUE 8-4 : Répartition des produits liés à la gestion des réserves

(En MDT)



GRAPHIQUE 8-5 : Répartition des charges liées à la gestion des réserves

(En MDT)

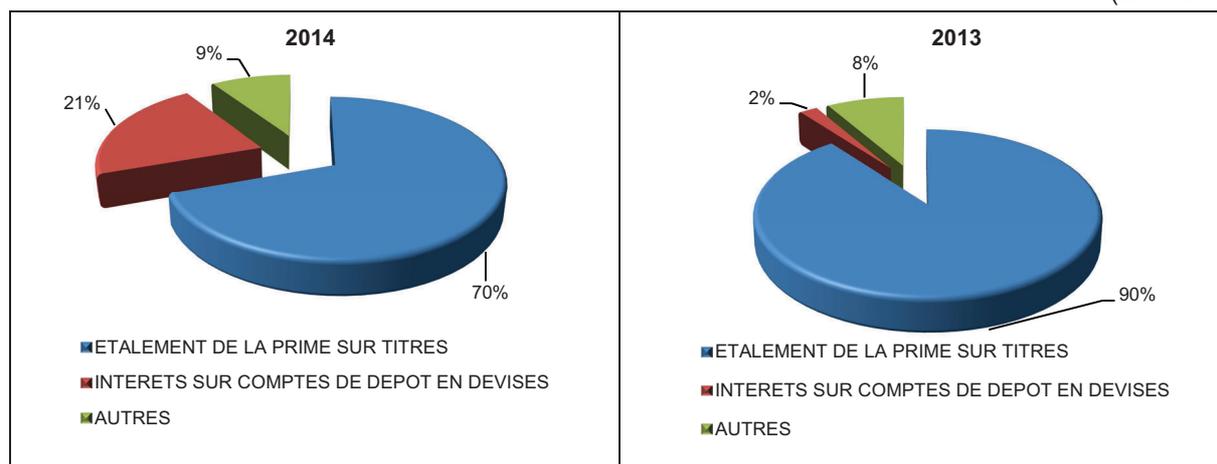


TABLEAU 8-8 : RESULTAT LIE AUX OPERATIONS AVEC LES ORGANISMES INTERNATIONAUX

(En milliers de dinars)

	2014	2013	Variations
Produits	5.706,3	3.320,9	2.385,4
Rémunération de la Position de Réserve	92,3	84,7	7,6
Intérêts sur avoirs en DTS	479,3	475,0	4,3
Plus-values sur réajustement de la Position de Réserve au FMI	2.489,0	2.369,5	119,5
Ristournes sur commissions d'engagement sur accord de confirmation	2.615,4	362,1	2.253,3
Intérêts sur placements en DTS	30,3	29,6	0,7
Charges	13.115,9	8.594,2	4.521,7
Commissions FMI sur allocations de DTS	591,0	538,6	52,4
Commissions d'engagement / accord de confirmation	2.162,5	2.100,8	61,7
Commissions de tirage sur crédit F.M.I		1.207,0	-1.207,0
Commissions sur utilisation des ressources F.M.I	2.800,2	1.505,7	1.294,5
Commissions sur utilisation des ressources F.M.A	3.184,1	2.647,3	536,8
Moins-values sur réajustement des avoirs d'exclusion du FMI	4.372,9		4.372,9
Commissions de tirage sur crédit F.M.A		322,6	-322,6
Commissions d'engagement sur crédit F.M.A		268,2	-268,2
Commissions diverses	5,2	4,0	1,2
RESULTAT NET DES OPERATIONS AVEC LES ORGANISMES INTERNATIONAUX	-7.409,6	-5.273,3	-2.136,3

Les opérations avec les organismes internationaux se sont soldées par une perte nette de 7,4 MDT en 2014 contre 5,3 MDT en 2013. Cette perte est expliquée, en majeure partie, par la moins-value de réajustement des avoirs d'exclusion du FMI d'un montant de 4,4 MDT traduisant l'effet de la dépréciation du dinar par rapport au DTS.

TABLEAU 8-9 : RESULTAT LIE AUX OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

(En milliers de dinars)

	2014	2013	Variations
Produits	250.794,1	218.540,8	32.253,3
Intérêts sur interventions sur le marché monétaire sous-forme d'achats sur appels d'offres	186.269,8	140.219,8	46.050,0
Produits sur titres achetés ferme	41.371,9	60.646,3	-19.274,4
Intérêts sur facilités de prêts à 24 heures	22.005,0	17.348,5	4.656,5
Intérêts de pénalisation au titre du marché monétaire	1.147,4	326,2	821,2
Charges	8.619,8	20.067,8	-11.448,0
Intérêts sur facilités de dépôt à 24 heures	258,9	464,8	-205,9
Charges des opérations sur titres	8.269,0	19.585,1	-11.316,1
Commissions sur opérations d'achats et ventes de bons du Trésor	42,7	17,9	24,8
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres	49,2		49,2
RESULTAT NET DES OPERATIONS D'INTERVENTION SUR LE MARCHE MONETAIRE	242.174,3	198.473,0	43.701,3

Les produits des opérations de refinancement ont continué à constituer l'élément déterminant du résultat de la Banque Centrale de Tunisie en raison de la poursuite de l'intervention de la BCT sur le marché monétaire pour satisfaire les besoins en liquidités du secteur bancaire, aussi bien par le biais d'appels d'offres, que sous forme de prêts à 24 heures.

C'est ainsi que ces produits ont augmenté de 32,3 MDT pour atteindre 250,8 MDT, au 31 décembre 2014, dont notamment 186,3 MDT représentent les intérêts au titre des injections de liquidités par voie d'appels d'offres et 41,4 MDT constituent les intérêts sur les titres achetés ferme dans le cadre de l'open-market. Toutefois, la charge de 8,6 MDT, provenant essentiellement de l'étalement des primes sur les BTA, a réduit l'effet de l'augmentation des produits précités. En conséquence, les produits nets de refinancement se sont établis au 31 décembre 2014 à 242,2 MDT contre 198,5 MDT en 2013 ; soit une hausse de 43,7 MDT ou de 22 %.

TABLEAU 8-10 : RESULTAT LIE AUX AUTRES OPERATIONS

(En milliers de dinars)

	2014	2013	Variations
Produits	5.163,7	5.324,4	-160,7
Commissions sur billets étrangers de non-résidents	1.787,3	1.645,2	142,1
Revenus des titres de participation		1.430,5	-1.430,5
Reliquats de crédits budgétaires non utilisés	1.815,5	542,5	1.273,0
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers	341,2	380,6	-39,4
Autres produits sur opérations diverses	1.219,7	1.325,6	-105,9
Charges	11.587,8	7.564,7	4.023,1
Dotations aux amortissements des immobilisations	7.323,9	6.747,2	576,7
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation	4.000,0		4.000,0
Autres charges sur opérations diverses	263,9	817,5	-553,6
RESULTAT NET DES AUTRES OPERATIONS	-6.424,1	-2.240,3	-4.183,8

Le résultat net des autres opérations a enregistré, d'une année à l'autre, une baisse de 4,2 MDT en raison notamment du fait de la constatation d'une dotation aux provisions pour dépréciation de titres de participation pour 4 MDT.

ETATS FINANCIERS
POUR L'ANNEE 2014

BILAN AU 31 DECEMBRE 2014

(Exprimé en dinar tunisien)

ACTIF	NOTES	31/12/2014	31/12/2013
Encaisse – or	1	297.963.848	263.348.161
Souscriptions aux organismes internationaux	2	2.371.793	2.371.793
Position de réserve au FMI	3	139.444.285	136.604.685
Avoirs et placements en D.T.S	4	523.021.758	612.128.579
Avoirs en devises	5	13.296.296.344	11.650.020.717
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	6	3.116.000.000	3.668.000.000
Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market	7	474.289.641	887.722.794
Avance à l'Etat relative aux souscriptions aux Fonds monétaires	8	727.793.443	710.026.755
Portefeuille-titres de participation	9	37.758.087	38.550.627
Immobilisations	10	36.647.628	35.495.152
Débiteurs divers	11	34.055.002	33.141.748
Comptes d'ordre et à régulariser	12	153.512.274	140.193.467
<u>TOTAL DE L'ACTIF</u>		<u>18.839.154.103</u>	<u>18.177.604.478</u>

LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS

BILAN AU 31 DECEMBRE 2014

(Exprimé en dinar tunisien)

PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	NOTES	31/12/2014	31/12/2013
<u>PASSIF</u>			
Billets et monnaies en circulation	13	8.514.946.860	7.615.770.976
Comptes courants des banques et des établissements financiers		539.691.842	443.551.792
Compte central du Gouvernement	14	986.851.617	1.071.056.625
Comptes spéciaux du Gouvernement		645.307.835	689.092.627
Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	15	172.000.000	8.000.000
Allocations de Droits de tirage spéciaux	16	736.316.219	690.560.809
Comptes courants en dinars des organismes étrangers	17	817.695.471	800.715.833
Engagements en devises envers les I.A.T	18	1.726.928.298	3.115.682.542
Comptes étrangers en devises	19	105.907.420	47.355.886
Autres engagements en devises	20	2.236.129.976	1.916.906.709
Valeurs en cours de recouvrement	21	76.942.310	4.844.473
Ecarts de conversion et de réévaluation	22	1.675.309.908	1.232.236.697
Créditeurs divers	23	106.249.560	51.291.517
Provisions pour charges de fabrication des billets et monnaies	24	7.742.630	15.485.259
Comptes d'ordre et à régulariser	25	199.211.242	171.463.030
<u>TOTAL DU PASSIF</u>		<u>18.547.231.188</u>	<u>17.874.014.775</u>
<u>CAPITAUX PROPRES</u>	26		
Capital		6.000.000	6.000.000
Réserves		111.144.069	110.751.542
Autres capitaux propres		1.480	2.588
Résultats reportés		35.573	76.043
<u>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT</u>			
<u>RESULTAT DE L'EXERCICE</u>		<u>117.181.122</u>	<u>116.830.173</u>
Résultat de l'exercice		174.741.793	186.759.530
<u>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT</u>			
<u>AFFECTATION</u>		<u>291.922.915</u>	<u>303.589.703</u>
<u>TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES</u>		<u>18.839.154.103</u>	<u>18.177.604.478</u>

LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS

ETAT DES ENGAGEMENTS HORS BILAN
AU 31 DECEMBRE 2014

(Exprimé en dinar tunisien)

	NOTES	31/12/2014	31/12/2013
	27		
<u>ENGAGEMENTS DE GARANTIE DONNES</u>		<u>12.411.987.830</u>	<u>8.613.136.329</u>
Emprunts obligataires		9.119.397.550	7.011.298.192
Autres emprunts extérieurs		2.621.573.282	938.389.667
Titres donnés en garantie		671.016.998	663.448.470
<u>GARANTIES REÇUES EN COUVERTURE DES OPERATIONS DE REFINANCEMENT</u>		<u>3.116.000.000</u>	<u>3.668.000.000</u>
Créances courantes		1.274.900.000	2.106.515.000
Bons du Trésor assimilables		1.841.100.000	1.561.485.000

LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS

ETAT DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2014

(Exprimé en dinar tunisien)

	NOTES	31/12/2014	31/12/2013
<u>PRODUITS</u>			
Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire		250.794.085	218.540.784
Intérêts sur placements à terme en devises		146.471.985	165.360.589
Autres produits sur opérations en devises	28	28.437.197	35.577.547
Produits sur opérations avec les organismes internationaux		5.706.330	3.320.921
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers		341.174	380.576
Produits divers	29	3.022.960	3.287.377
Reprises de provisions pour charges de fabrication des billets et monnaies		7.742.629	12.914.741
<u>TOTAL DES PRODUITS</u>		<u>442.516.360</u>	<u>439.382.535</u>
<u>CHARGES</u>			
Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire		8.619.774	20.067.782
Intérêts payés sur opérations en devises	30	33.907.750	7.036.363
Autres charges sur opérations en devises	31	88.703.303	120.229.480
Charges sur opérations avec les organismes internationaux		13.115.931	8.594.285
Charges diverses		259.111	814.628
Charges de personnel	32	67.072.786	62.416.065
Charges générales d'exploitation	33	15.130.984	13.802.462
Charges de fabrication des billets et monnaies		29.641.056	12.914.741
Dotations aux amortissements des immobilisations		7.323.872	6.747.199
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation		4.000.000	-
<u>TOTAL DES CHARGES</u>		<u>267.774.567</u>	<u>252.623.005</u>
<u>RESULTAT DE L'EXERCICE</u>		<u>174.741.793</u>	<u>186.759.530</u>

LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS

NOTES AUX ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2014

1-1. CADRE JURIDIQUE ET REFERENTIEL COMPTABLE

Les états financiers de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) sont élaborés en conformité avec les dispositions de la loi n°58-90 du 19 septembre 1958 portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie, telle que modifiée par les textes subséquents, d'une part, et le Système Comptable Tunisien, tout en tenant compte des spécificités de l'activité de la BCT, d'autre part.

Les états financiers de la BCT comprennent :

- le bilan,
- l'état des engagements hors bilan,
- l'état de résultat, et
- les notes aux états financiers.

La BCT ne publie pas un état de flux de trésorerie. Ce dernier n'a qu'une pertinence limitée eu égard à l'activité d'une banque centrale.

1-2. PRINCIPES COMPTABLES ET REGLES D'EVALUATION

1-2-1 Encaisse-or

Les avoirs en or de la BCT sont constitués de lingots et de pièces commémoratives. A partir de la date du 31 décembre 2013, les avoirs sous forme de lingots sont devenus évalués au cours du marché en utilisant le fixing de Londres du matin au lieu du cours officiel établi à 0,6498475 dinar pour un gramme d'or fin; cours en application depuis le 19 août 1986, date de la dévaluation du dinar décidée en vertu du décret n° 86-785 du 18 août 1986.

La réévaluation des lingots d'or au cours du marché est mensuelle, à l'instar des avoirs en devises, et l'écart résultant de cette réévaluation est constaté au passif du bilan dans un compte d'écarts de réévaluation.

Les avoirs en or sous forme de pièces commémoratives ont continué à être évalués au cours officiel susmentionné. La révision de la procédure de valorisation de ces pièces interviendra ultérieurement en tenant compte de leurs caractéristiques spécifiques.

1-2-2 Actifs et passifs en devises

Les actifs et passifs libellés en devises sont convertis en dinar aux « *taux de référence comptable* » qui demeurent fixes pour une durée d'un mois.

Les taux de référence comptable représentent les cours moyens ($(\text{cours achat} + \text{cours vente})/2$) fixés par la BCT le dernier jour ouvrable de chaque mois.

Les actifs et passifs libellés en devises sont réévalués à chaque fin de mois. Les pertes et les gains latents résultant des réévaluations mensuelles, sont comptabilisés dans le compte de bilan « *écarts de conversion* ».

1-2-3 Prise en compte des produits et des charges

1-2-3-1 La constatation des produits et des charges obéit à la convention de la périodicité et à celle de rattachement des charges aux produits. Ainsi, lorsque des produits sont comptabilisés au cours d'un exercice, toutes les charges ayant concouru à la réalisation de ces produits sont déterminées et rattachées à ce même exercice.

1-2-3-2 Les produits et les charges découlant des opérations en monnaies étrangères sont convertis en dinar aux taux de change en vigueur le jour de leur réalisation.

1-2-3-3 A la clôture de l'exercice, le solde du compte « *écarts de conversion* » est traité, selon le cas, comme suit :

- **Si le solde est débiteur** : le montant total du solde est comptabilisé comme charge de l'exercice,

- **Si le solde est créditeur** : le montant représentatif de gains non réalisés est reporté à l'exercice suivant.

1-2-3-4 Sont constatées en résultat, comme gains ou pertes de change, les différences qui se dégagent entre les taux de change en vigueur le jour des opérations et les taux de référence comptable. En effet, ces gains et ces pertes découlent de transactions réalisées.

1-2-4 Immobilisations

La comptabilisation des immobilisations corporelles et incorporelles, s'effectue par l'application de la règle du « coût historique », c'est à dire au coût de leur acquisition ou au coût réel décaissé pour leur réalisation, pour ce qui concerne les constructions.

A l'exception des terrains et des œuvres d'art, les immobilisations sont amortissables d'une manière linéaire sur la durée de vie estimée de l'immobilisation et ce, par l'application des taux usuels pour chaque catégorie de bien immobilisé. Pour certains équipements spécifiques à la BCT tels que les équipements de la caisse, la durée de vie et le taux d'amortissement appliqués sont déterminés par référence à l'expérience de leurs utilisateurs.

Les immobilisations corporelles sont composées, notamment, des terrains, des constructions, des équipements techniques, du matériel informatique, des équipements de la caisse, du matériel de transport et des équipements de bureau.

Les immobilisations incorporelles sont constituées essentiellement des logiciels informatiques.

Les délais d'amortissement retenus, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivants :

Logiciels	3 ans
Constructions	20 ans
Matériels et mobiliers de bureau	Entre 3 et 10 ans
Matériels de transport	Entre 5 et 7 ans
Matériels informatiques	3 ans
Matériels de reprographie	3 ans
Equipements de caisse	Entre 5 et 10 ans
Agencements et Aménagements	Entre 3 et 20 ans
Installations techniques	Entre 3 et 10 ans
Matériels et équipements techniques	Entre 3 et 10 ans

1-2-5 Titres en devises

Les titres libellés en devises, faisant partie de la rubrique « *avoirs en devises* », sont évalués au prix du marché à la date de clôture de l'exercice.

Les moins-values latentes ressortant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché des titres, donnent lieu à la constatation de provisions pour dépréciation, à l'exception des titres dont l'intention qui a présidé à leur détention est de les conserver jusqu'à l'échéance. Les plus-values latentes ne sont pas constatées.

1-2-6 Titres en dinar

Les titres en dinar achetés dans le cadre des opérations d'open market sont évalués au prix du marché à la date de clôture du bilan. Les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et le prix de marché des titres donnent lieu à la constatation d'une provision pour dépréciation de titres. Les plus-values latentes ne sont pas constatées.

1-2-7 Portefeuille-titres de participation

Le portefeuille-titres de participation de la BCT est composé des actions qu'elle a souscrites dans le cadre de l'article 53 de ses statuts et qui représentent les parts lui revenant dans le capital de certains organismes et entreprises non-résidents ainsi que des entreprises résidentes ayant pour objet la gestion des services bancaires communs. Ces actions sont comptabilisées au prix de leur acquisition. Les actions attribuées gratuitement et n'ayant pas donné lieu à un flux financier, ne sont pas comptabilisées.

1-2-8 Evénements postérieurs à la date de clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu entre la date de clôture et la date de l'établissement des présents états financiers.

1-3. EXPLICATIONS DETAILLEES DES POSTES DES ETATS FINANCIERS

NOTE 1 : ENCAISSE-OR

Ce poste renferme les avoirs en or de la Banque qui s'élèvent à 6,8 tonnes d'or fin au 31 décembre 2014, se répartissant comme suit :

	2014		2013	
	En grammes	En dinars	En grammes	En dinars
ENCAISSE-OR	<u>6.779.913</u>	<u>297.963.848</u>	<u>6.779.913</u>	<u>263.348.161</u>
Lingots	4.128.877	296.241.080	4.128.877	261.625.393
* Dans les caisses de la Banque	2.731.366	195.971.625	2.731.366	173.072.395
* En dépôt chez la Banque d'Angleterre	-	-	1.397.511	88.552.998
* Placés	1.397.511	100.269.455	-	-
Pièces commémoratives	2.651.036	1.722.768	2.651.036	1.722.768

Les avoirs en lingots d'or sont évalués au cours du marché à la date du 31 décembre, en utilisant le fixing de Londres du matin (USD 1.199,25 l'once d'or fin ou 38,56 USD le gramme d'or fin, le 31 décembre 2014).

Vu leurs caractéristiques spécifiques, les pièces commémoratives ne font pas l'objet de réévaluation au prix du marché et demeurent valorisées au cours officiel de 0,6498475 dinar pour 1 gramme d'or fin.

Il est à signaler que, dans le cadre d'une gestion dynamique des réserves de change dont font partie les avoirs en lingots d'or, le stock des lingots déposés auprès de la Banque d'Angleterre, a fait l'objet, en 2014, d'opérations de placements auprès de banques internationales. Les produits générés à ce titre ont totalisé, au 31 décembre 2014, environ 122 mille dinars.

NOTE 2 : SOUSCRIPTIONS AUX ORGANISMES INTERNATIONAUX

Le montant enregistré au sein de cette rubrique, représente le total des sommes réglées par la BCT au profit de certains organismes financiers internationaux, au titre des quotes-parts souscrites en or ou en devises par la République Tunisienne au capital desdits organismes et ce, en vertu de lois promulguées en la matière, autorisant la Banque Centrale à enregistrer lesdites quotes-parts dans l'actif du bilan de la Banque.

La date de la dernière opération effectuée dans ce cadre, remonte à l'année 1969 ; l'Etat a, depuis, pris en charge toutes les opérations de souscriptions, aussi bien en monnaie locale qu'en devises.

Il s'agit des organismes ci-après :

	2014*	2013*
Souscriptions aux organismes internationaux	2.371.793	2.371.793
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	215.408	215.408
Association internationale de développement	87.202	87.202
Société financière internationale	76.808	76.808
Banque africaine de développement	1.992.375	1.992.375

* Il s'agit de la contre-valeur en TND, aux cours de change historiques, des montants souscrits en or ou en devises.

Il y a lieu de signaler que le montant de cette rubrique doit être régularisé moyennant le remboursement par l'Etat des montants ainsi réglés par la Banque, du moment que celle-ci n'a pas la qualité de participant au capital de ces organismes. Cette question est en cours d'examen au sein d'un comité ad-hoc regroupant les représentants des départements ministériels concernés.

NOTE 3 : POSITION DE RESERVE AU FMI

Le montant enregistré sous cette rubrique (139,4 MDT)¹, représente la contre-valeur en dinars de la partie souscrite en devises (56,2 millions de DTS) de la quote-part de la Tunisie au capital du FMI. Elle représente la différence entre le montant total de la quote-part de la Tunisie (286,5 millions de DTS) et les avoirs en dinar du FMI, logés dans son compte n°1 ouvert sur les livres de la BCT, à l'exclusion des avoirs provenant du recours au crédit du FMI.

Au même titre que les avoirs en devises, la position de réserve au FMI fait partie des réserves internationales de la Tunisie. En effet, en cas de besoin de soutien à la balance des paiements, ces actifs de réserve libellés en DTS, pourraient faire l'objet de tirages sur le FMI, sans conditions préalables, et ce, en les convertissant en monnaies qui soient plus librement convertibles.

NOTE 4 : AVOIRS ET PLACEMENTS EN DTS

Ce poste regroupe :

- le solde du compte en DTS ouvert au nom de la BCT sur les livres du FMI. Au 31 décembre 2014, ce solde s'élevait à 191,4 millions de DTS, soit l'équivalent, à cette même date, de 516,6 millions de dinars².

- le montant en DTS représentant la contribution de la BCT au fonds fiduciaire FRPC³ - PPTE⁴ administré par le Fonds Monétaire International. Le montant de cette contribution s'élève à 2.361.605 DTS, soit l'équivalent de 6,4 millions de dinars.

(En dinars)

	2014	2013
AVOIRS ET PLACEMENTS EN DROITS DE TIRAGE SPECIAUX	523.021.758	612.128.579
Avoirs en droits de tirage spéciaux	516.646.969	606.149.926
Placements en DTS	6.374.789	5.978.653

¹ 1 TND = 0,404393 DTS selon la cotation du FMI en vigueur depuis le 30 avril 2014.

² 1 DTS = 2,699346 TND au 31/12/2014.

³ Fonds Fiduciaire pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance.

⁴ Pays Pauvres Très Endettés.

NOTE 5 : AVOIRS EN DEVISES

Les avoirs en devises se décomposent au 31 décembre 2014 comme suit :

(En dinars)

	2014	2013
<u>AVOIRS EN DEVISES</u>	<u>13.296.296.344</u>	<u>11.650.020.717</u>
Avoirs en billets de banque étrangers	107.250.051	102.813.335
Avoirs à vue	221.862.282	144.260.851
Avoirs en chèques étrangers	270.112	25.326
Avoirs à terme	5.229.413.663	4.963.017.182
Titres	7.336.720.977	6.093.431.824
<i>dont : titres donnés en garantie</i>	<i>671.016.998</i>	<i>663.448.470</i>
Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	377.063.880	329.704.938
(Provisions)	(362.552)	(293.435)
Comptes étrangers en devises débiteurs	24.077.931	17.060.696

STRUCTURE DES AVOIRS EN FIN D'ANNEE

	USD		EUR		GBP		JPY		AUTRES	
	En millions	Part en %	En millions*	Part en %						
31-12-2013	3.333	47,0	2.290	44,6	289	6,7	9.920	1,3	47	0,4
31-12-2014	3.269	45,8	2.395	40,8	433	9,5	29.810	3,5	53	0,4
Variations (en millions)	-64		105		144		19.890		6	

* TND

Il importe de signaler que certaines ressources extérieures accordées sous forme de dons ou de prêts au Gouvernement Tunisien dans le cadre de la coopération économique bilatérale, affectées exclusivement au financement de projets prédéfinis et qui ne sont, par conséquent, utilisables que lors de la survenance d'une dépense éligible dûment approuvée par le bailleur de fonds, ne figurent pas dans cette rubrique, vu le caractère conditionnel de leur utilisation. En effet, pour les besoins de suivi, ces ressources extérieures sont enregistrées en dehors de la comptabilité financière.

Au 31 décembre 2014, la valeur de ces ressources extérieures susceptibles d'être utilisées en fonction de l'état d'avancement des projets qu'elles financent s'élève à 160,4 MDT, contre 114 MDT au 31 décembre 2013.

NOTE 6 : CONCOURS AUX ETABLISSEMENTS DE CREDIT LIES AUX OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

Cette rubrique enregistre l'encours de l'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire pour injecter des liquidités aux banques. Cet encours a atteint 3.116 MDT au 31 décembre 2014 dont 2.850 MDT sous forme d'injections de liquidités par voie d'appels d'offres et 266 MDT sous forme de facilités de prêts à 24 heures.

(En dinars)

	2014	2013
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	3.116.000.000	3.668.000.000
Injections par voies d'appels d'offres	2.850.000.000	3.527.000.000
Interventions ponctuelles sous forme de facilités de prêts à 24 heures	266.000.000	141.000.000

NOTE 7 : TITRES ACHETES DANS LE CADRE DES OPERATIONS D'OPEN MARKET

Cette rubrique comprend le portefeuille des titres achetés ferme dans le cadre des opérations d'open market. Actuellement, ce portefeuille se compose de bons du Trésor assimilables. Cette rubrique a enregistré une baisse notable de 413,4 MDT par rapport à l'exercice 2013 en raison de la sortie du portefeuille, des bons du Trésor arrivés à échéance au courant des mois d'avril et juillet 2014, ainsi qu'à l'amortissement des primes.

Au 31 décembre 2014, une provision pour dépréciation des titres a été constatée comme indiqué dans le tableau ci-après :

(En dinars)

	2014	2013
TITRES ACHETES DANS LE CADRE DES OPERATIONS D'OPEN MARKET	474.289.641	887.722.794
BTA achetés ferme	474.338.793	887.722.794
(Provisions)	(49.152)	-

NOTE 8 : AVANCE A L'ETAT RELATIVE A LA SOUSCRIPTION AUX FONDS MONETAIRES

Cette rubrique loge, comme avance au Trésor, la contre-valeur en dinars des montants réglés au titre des souscriptions afférentes aux quotes-parts de la Tunisie dans le capital du Fonds Monétaire International et du Fonds Monétaire Arabe et ce, en application des dispositions de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque Centrale de Tunisie et ces deux institutions financières.

Le Fonds Monétaire International : le montant total de la souscription de la Tunisie au capital de cette institution s'élève à 286,5 millions de DTS, dont 230,3 millions souscrits en dinars et crédités dans le compte n°1 du Fonds Monétaire International et 56,2 millions souscrits en devises convertibles.

Le Fonds Monétaire Arabe : la quote-part de la Tunisie au capital de cette institution s'élève à 19,275 millions de dinars arabes de compte, dont :

- 7 millions de dinars arabes de compte représentent la quote-part souscrite en numéraire (6,9 millions souscrits en devises convertibles et 0,1 million souscrit en monnaie locale et crédité dans le compte en dinars du Fonds Monétaire Arabe ouvert sur les livres de la Banque Centrale),

- 5,85 millions de dinars arabes de compte représentent la part attribuée à la Tunisie en application de la décision n° 3/2005 du Conseil des Gouverneurs du Fonds, approuvant la libération, par incorporation des réserves, de la partie restante du capital et la distribution de nouvelles parts aux pays membres, proportionnellement à leurs quotes-parts initiales et

- 6,425 millions de dinars arabes de compte représentent la quote-part de la Tunisie dans la souscription à l'augmentation du capital du Fonds en application de la décision n° 3/2013 du Conseil des Gouverneurs du Fonds. La moitié de ce montant est libérée par incorporation des réserves et l'autre est libérable en numéraire sur 5 ans à partir du 1^{er} avril 2014.

Il est à noter que le dinar arabe de compte est égal à 3 DTS.

Les souscriptions en dinars au capital de ces deux institutions, enregistrées au crédit de leurs comptes respectifs ouverts sur les livres de la Banque Centrale, font l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change des DTS par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours fixés par le Fonds Monétaire International.

NOTE 9 : PORTEFEUILLE-TITRES DE PARTICIPATION

Le montant enregistré dans ce poste représente la partie libérée de la participation de la Banque Centrale de Tunisie dans le capital des institutions suivantes :

Institution	Solde comptable en devise	31/12/2014* en TND	31/12/2013* en TND	Taux de participation (%)
▪ Tunisian Foreign Bank (Provision)	6.658.090,98 EUR	15.059.936 (4.520.000)	15.062.599 (520.000)	13,161
▪ La Société SWIFT	5.330,00 EUR	12.056	12.058	0,007
▪ Banque Africaine d'Import-Export	10.000.000,00 USD	18.607.000	16.403.000	5,694
▪ Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce Extérieur	2.500.000,00 USD	4.651.750	4.100.750	6,667
▪ Programme de Financement du Commerce Interarabe	2.065.000,00 USD	3.842.345	3.387.220	0,272
▪ SIBTEL	105.000,000 TND	105.000	105.000	3
TOTAL		37.758.087	38.550.627	

* Selon les taux de change en vigueur au 31 décembre 2014 :

1 EUR = 2,2619 TND,

1 USD = 1,8607 TND.

NOTE 10 : IMMOBILISATIONS

Le tableau ci-après fait apparaître le détail de la rubrique « Immobilisations » au 31 décembre 2014 (en dinars) :

Rubrique	Valeurs brutes				Amortissements			VCN 31/12/2014
	31/12/2013	Entrées 2014	Sorties 2014	31/12/2014	31/12/2013	2014	31/12/2014	
Logiciels	5.423.999	65.785		5.489.784	4.317.800	669.455	4.987.255	502.529
Autres immobilisations incorporelles	44.318			44.318				44.318
Logiciels : avances et acomptes	17.771			17.771				17.771
Immobilisations Incorporelles	5.486.088	65.785		5.551.873	4.317.800	669.455	4.987.255	564.618
Terrains	2.937.559	1.095.959		4.033.518				4.033.518
Constructions	55.050.867	27.281		55.078.148	42.560.784	1.468.285	44.029.069	11.049.079
Matériel et mobilier de bureau	814.840	63.698		878.538	500.027	86.311	586.338	292.200
Matériel de transport	3.246.085	5.641		3.251.726	2.342.117	337.123	2.679.240	572.486
Matériel informatique	7.020.816	55.036		7.075.852	4.151.097	1.268.701	5.419.798	1.656.054
Matériel de reprographie	101.935			101.935	95.928	2.883	98.811	3.124
Equipements de caisse	10.762.586	5.384.973		16.147.559	3.857.995	2.435.717	6.293.712	9.853.847
Agencements et aménagements	2.333.675	82.114		2.415.789	1.363.465	204.518	1.567.983	847.806
Installations techniques	8.367.249	508.078		8.875.327	3.305.879	823.776	4.129.655	4.745.672
Matériels et équipements techniques	509.647	42.953		552.600	396.217	27.102	423.319	129.281
Œuvres d'art et pièces antiques	654.766			654.766				654.766
Immobilisations corporelles en-cours	1.100.348	5.863.804	4.718.975	2.245.177				2.245.177
Immobilisations Corporelles	92.900.373	13.129.537	4.718.975	101.310.935	58.573.509	6.654.416	65.227.925	36.083.010
Total	98.386.461	13.195.322	4.718.975	106.862.808	62.891.309	7.323.871	70.215.180	36.647.628

NOTE 11 : DEBITEURS DIVERS

Ce poste abrite, principalement, l'encours des crédits accordés au personnel de la Banque Centrale et financés sur la réserve pour fonds social (30,5 MDT contre 29,6 MDT en 2013), ainsi que les divers avances et acomptes octroyés au personnel (3,5 MDT, soit environ le même montant qu'en 2013)

NOTE 12 : COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (ACTIF)

Ce poste renferme, essentiellement, les produits à recevoir ainsi que les charges reportées relatives au programme de fabrication des billets et monnaies dont la réalisation s'est étalée sur les deux années 2013 et 2014. En effet, vu l'aspect exceptionnel de ce programme, il a été décidé de procéder à la répartition des charges y relatives sur trois exercices selon la méthode linéaire.

Ce poste est détaillé comme suit :

(En dinars)

	2014	2013
COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (ACTIF)	<u>153.512.274</u>	<u>140.193.467</u>
Produits à recevoir	71.693.338	99.109.684
Charges reportées nettes	46.367.372	25.829.482
Valeurs brutes	76.008.428	38.744.222
(Résorptions)	(29.641.056)	(12.914.740)
Billets de banque étrangers à régulariser	31.119.880	11.591.977
Or destiné à la vente aux artisans bijoutiers	1.878.545	1.941.824
Autres divers comptes débiteurs	2.453.139	1.720.500

NOTE 13 : BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION

Les billets et monnaies en circulation ont enregistré un accroissement de 899,2 MDT ou de 11,81%, pour s'établir à 8.514,9 MDT contre 7.615,8 MDT en 2013. Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2014	2013
BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION	<u>8.514.946.860</u>	<u>7.615.770.976</u>
Billets	8.223.627.265	7.341.025.430
Monnaies	291.319.595	274.745.546

NOTE 14 : COMPTES DU GOUVERNEMENT

Dans le but d'améliorer l'information sur la trésorerie de l'Etat, cette rubrique a été scindée, à partir de mars 2014, en deux rubriques distinctes dont les éléments constitutifs se présentent comme suit :

- Compte Central du Gouvernement

Il loge les soldes créditeurs des comptes en devises ou en dinars constituant des ressources disponibles pour le Trésor et pouvant être mobilisées par lui dans le cadre de la gestion quotidienne de sa trésorerie. Il en est ainsi du compte courant du Trésor Tunisien (614,9 MDT), du compte logeant le reliquat des recettes de privatisation de 35% du capital de « Tunisie Télécom » (371,9 MDT) et d'autres comptes logeant les fonds provenant de certains crédits extérieurs tels que celui du FMI dans le cadre de l'accord de confirmation, pour la tranche

destinée à l'appui budgétaire, avant d'être virés au compte courant du Trésor. Au 31 décembre 2014, les comptes de ce dernier type présentent des soldes nuls.

(En dinars)

COMPTES CENTRAL DU GOUVERNEMENT	2014	2013
		986.851.617
Compte courant du Trésor tunisien	614.898.581	199.015.296
Compte des recettes de privatisation de 35% du capital de « Tunisie Télécom »	371.953.036	872.041.329

Il y a lieu de signaler que les recettes de la privatisation partielle de « Tunisie Télécom » étaient présentées auparavant dans la rubrique des comptes d'ordre et à régulariser du passif. Les données de 2013 au niveau des rubriques concernées ont été retraitées pour tenir compte de ce reclassement et préserver la comparabilité des chiffres. En effet, le montant correspondant aux recettes en question, s'est élevé au 31 décembre 2013 à 872.041.329 dinars.

- Comptes spéciaux du Gouvernement

Il s'agit des comptes dont les fonds, en devises ou en dinars, ne peuvent être mobilisés par le Trésor dans le cadre de la gestion quotidienne de sa trésorerie. Ce poste contient, essentiellement, le solde des comptes spéciaux du Gouvernement Tunisien en devises qui enregistrent les tirages sur les crédits et les dons extérieurs octroyés à l'Etat ou à des établissements publics avec la garantie de l'Etat et destinés à des projets bien déterminés (507,6 MDT), le solde des comptes de prêts libellés en dinars (81,8 MDT), le solde des comptes divers (22,6 MDT), ainsi que les soldes des autres comptes relatifs aux divers fonds tenus par la Banque Centrale pour le compte de l'Etat tels que le Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle (FOPRODI) et le Fonds National de Promotion de l'Artisanat et des Petits Métiers (FONAPRA).

(En dinars)

COMPTES SPECIAUX DU GOUVERNEMENT	2014	2013
		645.307.835
Comptes spéciaux du Gouvernement tunisien en devises	507.589.502	586.073.081
Gouvernement tunisien - comptes de dons	3.073.888	2.222.018
FOPRODI	26.412.064	9.968.513
Gouvernement tunisien - comptes divers	22.599.698	26.755.649
FONAPRA	3.860.904	582.741
Gouvernement tunisien - comptes de prêts	81.771.779	63.490.625

NOTE 15 : ENGAGEMENTS ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT LIES AUX OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

Ce poste enregistre les opérations d'interventions de la BCT sur le marché monétaire sous forme de ponction de liquidités. L'encours au titre de ces interventions s'est élevé à 172 MDT au 31 décembre 2014 contre 8 MDT en 2013. Il s'agit, précisément, d'un encours de ponctions de liquidités sous forme de facilités de dépôts à 24 heures.

NOTE 16 : ALLOCATIONS DE DROITS DE TIRAGE SPECIAUX

Ce poste englobe la contrepartie des montants cumulés des DTS alloués par le Fonds Monétaire International à la Tunisie, en sa qualité de pays membre. S'élevant à 272,8 millions de

DTS¹ au 31 décembre 2014, ces allocations devraient être restituées au Fonds en cas d'annulation des DTS. Elles constituent, ainsi, un engagement à durée indéterminée envers le FMI.

NOTE 17 : COMPTES COURANTS EN DINARS DES ORGANISMES ETRANGERS

Ce poste englobe les soldes des comptes ouverts en dinars au nom des organismes étrangers tels que le Fonds Monétaire International, la Banque Mondiale, la Banque Africaine de Développement et le Fonds Monétaire Arabe. Il est à noter que les comptes du FMI tenus sur les livres de la Banque Centrale de Tunisie constituent la principale composante de ce poste. Ces comptes sont détaillés comme suit :

(En dinars)

COMPTES DU FMI	2014	2013
	<u>813.392.798</u>	<u>799.159.591</u>
FMI-Compte n° 1	813.341.742	799.127.763
Quote-part au FMI souscrite en dinars	569.024.952	559.183.912
Tirage dans les tranches de crédits*	244.316.790	239.943.851
FMI-Compte n° 2	51.056	31.828

* Il s'agit de la contre-valeur en TND des fonds débloqués sur le crédit au titre de l'accord de confirmation, destinés à l'aide à la balance des paiements.

Il est à signaler que le compte titres du FMI tenu sur les livres de la BCT et dont le solde au 31 décembre 2014 s'élève à 1.704 MDT, figure dans l'état des engagements hors bilan. Il loge la contre-valeur en dinars de la partie du crédit FMI accordé dans le cadre de l'Accord de Confirmation, destinée à l'appui du Budget de l'Etat.

NOTE 18 : ENGAGEMENTS EN DEVISES ENVERS LES I.A.T

Ce poste abrite les avoirs en devises à vue des intermédiaires agréés (1.039,3 MDT), d'une part, et l'encours des emprunts de la Banque Centrale sur le marché monétaire en devises (687,6 MDT), d'autre part.

NOTE 19 : COMPTES ETRANGERS EN DEVISES

Ce poste enregistre les soldes créditeurs des comptes ouverts en devises ou en dinar tunisien convertible, au nom de banques ou d'institutions non-résidentes.

NOTE 20 : AUTRES ENGAGEMENTS EN DEVISES

Le montant figurant sous cette rubrique, représente la contre-valeur en dinars des montants des engagements à terme en devises de la Banque Centrale de Tunisie au titre d'emprunts ou de dépôts extérieurs. Il est décomposé comme suit :

- 50 millions de dollars américains (93 MDT) représentant le dépôt effectué par la Banque d'Algérie auprès de la Banque Centrale de Tunisie en vertu de la convention conclue à cet effet, entre les deux banques centrales, en date du 28 avril 2011,

- 500 millions de dollars américains (930,4 MDT) représentant le dépôt effectué par la Qatar National Bank auprès de la Banque Centrale de Tunisie en vertu de la convention conclue à cet effet en date du 20 novembre 2013,

- 100 millions de dollars américains (186,1 MDT) représentant le dépôt effectué par la Banque d'Algérie auprès de la Banque Centrale de Tunisie en vertu de la convention conclue à cet effet, entre les deux banques centrales, en date du 04 mai 2014,

¹ 1 DTS = 2,699346 TND au 31 décembre 2014.

- 300 millions d'euros (678,6 MDT) représentant l'emprunt contracté auprès de NATIXIS-Paris,

- 94,5 millions de DTS (255,1 MDT) représentant le total des crédits contractés au courant des années 2012 et 2013 auprès du Fonds Monétaire Arabe. Il s'agit du crédit automatique de 14,4 millions de DTS, du crédit compensatoire de 19,1 millions de DTS et des facilités d'ajustement structurel de 61 millions de DTS.

- 50 millions de dollars américains (93 MDT) représentant le dépôt à terme effectué par la Banque Centrale de Libye auprès de la Banque Centrale de Tunisie en octobre 2014.

NOTE 21 : VALEURS EN COURS DE RECOUVREMENT

Le montant enregistré dans ce poste représente la situation nette créditrice des comptes de recouvrement des valeurs dont, notamment, les chèques et les effets au profit du Trésor, ainsi que les virements ordonnés par les services de la Banque et transitant par le système de télécompensation.

NOTE 22 : ECARTS DE CONVERSION ET DE REEVALUATION

Ce poste comporte, d'une part, la plus-value nette cumulée au titre de la réévaluation des comptes en devises (1.385 MDT dont 976,5 MDT reportés de l'exercice 2013), et d'autre part, la plus-value nette provenant de la réévaluation au cours du marché des avoirs en lingots d'or (290,3 MDT dont 255,7 MDT reportés de l'exercice 2013).

NOTE 23 : CREDITEURS DIVERS

Ce poste englobe, essentiellement, les comptes de dépôts de fonds des agents de la Banque, les provisions constituées au titre des indemnités de départ à la retraite et pour congés à payer, les retenues d'impôts à la source au profit de l'Etat, les montants des contributions au titre de la couverture sociale en attente de paiement, les montants des saisies-arrêts et autres comptes au nom d'instances nationales (l'Instance supérieure indépendante pour les élections, le Fonds citoyen et le Comité national du recouvrement des biens mal acquis existants à l'étranger).

(En dinars)

	2014	2013
CREDITEURS DIVERS	106.249.560	51.291.517
Comptes de dépôts de fonds (comptes du personnel, compte de l'Amicale,...)	12.157.098	12.490.295
Provision pour indemnité de départ à la retraite	9.186.270	9.083.673
Provision pour congés à payer	6.054.175	5.847.736
Retenues d'impôts à la source, TVA collectée et autres impôts et taxes au profit de l'Etat	1.432.923	1.757.250
Montants des contributions au titre de la couverture sociale, en attente de paiement	1.555.724	1.855.181
Fournisseurs	4.615.425	2.873.774
Autres créditeurs divers	71.247.945	17.383.608
<i>dont :</i>		
- Saisies-arrêts	28.186.200	16.521.556
- Instance Supérieure Indépendante pour les Elections	42.369.099	54.186

NOTE 24 : PROVISIONS POUR CHARGES DE FABRICATION DES BILLETS ET MONNAIES

Le montant figurant sous cette rubrique pour 7,7 MDT, représente le reliquat de la provision de 28,4 MDT dotée en 2012 pour couvrir, partiellement, les charges de fabrication des billets et

monnaies au titre du programme dont la réalisation s'est étalée sur les deux années 2013 et 2014. Tenant compte de la décision de répartir les charges inhérentes à ce programme sur trois années, une reprise de provision pour un montant de 7,7 MDT a été opérée pour couvrir une partie de la charge supportée par l'exercice 2014 d'un montant égal à 29,6 MDT .

NOTE 25 : COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (PASSIF)

Ce poste renferme, essentiellement, les montants créditeurs en attente de régularisation, les charges à payer, les produits perçus d'avance et la contrepartie de la position de réserve au Fonds Monétaire International.

(En dinars)

	2014	2013
COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (PASSIF)	199.211.242	171.463.030
Contrepartie de la position de réserve au FMI	139.444.285	136.604.684
Devises en attente d'affectation	31.978.310	12.017.670
Charges à payer et produits divers perçus d'avance	7.636.528	8.018.062
Dépenses à régler à caractère spécifique et exceptionnel	2.341.787	2.428.733
Charges de personnel à payer	13.923.578	9.625.390
Autres comptes d'ordre et à régulariser	3.886.754	2.768.491

Il y a lieu de noter, qu'il a été procédé au retraitement du chiffre figurant au niveau de cette rubrique pour l'année 2013. En effet, le solde de cette rubrique est revenu de 1.043.504.359 dinars à 171.463.030 dinars, suite au reclassement du compte logeant les recettes de la privatisation de 35% du capital de « Tunisie Télécom » en l'intégrant dans la nouvelle rubrique « Compte Central du Gouvernement ».

NOTE 26 : CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres avant affectation du résultat de l'exercice 2014, ont atteint 291,9 MDT au 31 décembre 2014 contre 303,6 MDT au 31 décembre 2013, soit une baisse de 11,7 MDT. Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2014	2013
Capital	6.000.000	6.000.000
Réserves	111.144.069	110.751.542
<i>Réserve légale</i>	3.000.000	3.000.000
<i>Réserve spéciale</i>	76.894.667	76.894.667
<i>Réserve pour fonds social</i>	31.249.402	30.856.875
Autres capitaux propres	1.480	2.588
Résultats reportés	35.573	76.043
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	117.181.122	116.830.173
Résultat de l'exercice	174.741.793	186.759.530
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION	291.922.915	303.589.703

Le Conseil d'administration de la Banque, dans sa réunion du 26 février 2014, a approuvé la répartition du résultat de l'exercice 2013 comme suit :

(En dinars)

Résultat de l'exercice	186.759.530
Résultats reportés des exercices antérieurs	76.043
Résultats à répartir	186.835.573
Résultats reportés	35.573
Part revenant à l'Etat	186.800.000

Les mouvements des capitaux propres, enregistrés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, se présentent comme suit :

(En dinars)

Désignation	Solde au 31/12/2013	Résultats reportés	Affectation du résultat	Réserve pour fonds social	Autres capitaux propres	Résultat de l'exercice	Solde au 31/12/2014
Capital	6.000.000						6.000.000
Réserve légale	3.000.000						3.000.000
Réserve spéciale	76.894.667						76.894.667
Réserve pour fonds social	30.856.875			392.527*			31.249.402
Autres capitaux propres	2.588				(1.108)		1.480
Résultats reportés	76.043	(76.043)	35.573				35.573
Résultat de l'exercice	186.759.530	76.043	(186.835.573)			174.741.793	174.741.793
Total capitaux propres	303.589.703		(186.800.000)	392.527	(1.108)	174.741.793	291.922.915

* Il s'agit des ressources obtenues sous forme d'intérêts sur les prêts accordés au personnel de la Banque et financés sur la réserve pour fonds social.

NOTE 27 : ENGAGEMENTS HORS BILAN

L'état des engagements hors bilan comporte :

- Les engagements de garantie

• Emprunts obligataires et autres emprunts extérieurs

Il s'agit des engagements se rapportant aux emprunts obligataires émis par la Banque Centrale de Tunisie pour le compte du Gouvernement Tunisien sur les marchés financiers étrangers, aux emprunts extérieurs de l'Etat contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale et gérés par la BCT pour le compte de l'Etat tout en signant des engagements envers la partie étrangère (banque étrangère ou institution financière) pour le règlement des échéances y afférentes, et aux emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens (il s'agit précisément des crédits contractés auprès du Programme de Financement du Commerce Interarabe).

Sous cette rubrique, figurent également les engagements de la BCT envers le FMI pour la partie du crédit accordé dans le cadre de l'Accord de Confirmation et destinée à l'appui du budget de l'Etat. S'élevant à 1.704 MDT, les tirages effectués dans ce cadre, en 2014, expliquent en grande partie la variation à la hausse de la sous-rubrique « Autres emprunts extérieurs ».

Ces engagements sont, en fait, considérés comme des engagements par signature (hors-bilan) et ce, en application de la convention comptable de la « prééminence du fonds sur la forme », sachant que les engagements financiers de la Banque Centrale, issus des emprunts cités ci-dessus, leur correspond un engagement similaire de la part de l'Etat ou de l'intermédiaire agréé tunisien pour le remboursement de toutes les échéances des emprunts concernés ainsi que le règlement de toutes les charges financières y afférentes.

• Titres donnés en garantie :

Il s'agit de titres libellés en euros, donnés en garantie de l'emprunt contracté par la Banque Centrale de Tunisie auprès de Natixis-Paris. Au 31 décembre 2014, la valeur de ces titres s'est élevée à 296,7 millions d'euros.

- Les garanties reçues en contrepartie des interventions sur le marché monétaire

Il s'agit des garanties reçues en contrepartie des injections de liquidités. Elles totalisent 3.116 MDT au 31 décembre 2014 et se répartissent en bons du Trésor assimilables et en créances courantes s'élevant respectivement, à 1.841,1 MDT et 1.274,9 MDT.

NOTE 28 : AUTRES PRODUITS SUR OPERATIONS EN DEVISES

Ce poste englobe, essentiellement, les commissions perçues sur les opérations de change (15,4 MDT) provenant de la marge appliquée sur les cours à la vente, ainsi que les gains de change réalisés sur les opérations courantes en devises (7,3 MDT).

NOTE 29 : PRODUITS DIVERS

(En dinars)

	2014	2013
<u>PRODUITS DIVERS</u>	<u>3.022.960</u>	<u>3.287.377</u>
Produits sur crédits budgétaires non utilisés	1.815.518	542.537
Commissions sur vente de l'or aux artisans bijoutiers	183.712	102
Récupérations de charges	512.364	309.543
Récupérations au titre des pensions complémentaires de retraite des détachés	77.321	150.802
Produits des services SGMT	275.865	270.607
Revenus des titres de participation		1.430.470
Produits nets sur cessions d'immobilisations	1.310	161.795
Autres produits	156.870	421.521

NOTE 30 : INTERETS PAYES SUR OPERATIONS EN DEVISES

Les intérêts payés sur les opérations en devises se sont élevés à 33,9 MDT au 31 décembre 2014 contre 7 MDT au 31 décembre 2013, enregistrant ainsi une augmentation sensible de 26,9 MDT expliquée en majeure partie par les intérêts sur le dépôt de la Qatar National Bank de USD 500 millions, s'élevant à 25,9 MDT.

(En dinars)

	2014	2013
<u>INTERETS PAYES SUR OPERATIONS EN DEVISES</u>	<u>33.907.750</u>	<u>7.036.363</u>
Intérêts sur intervention sur le marché monétaire en devises	3.302.998	2.201.250
Intérêts sur emprunts en devises	4.592.644	2.316.974
Intérêts sur découverts en devises à vue	34.088	67.112
Intérêts sur dépôts en devises	25.978.020	2.451.027

Il est à noter que « les intérêts sur dépôts en devises » étaient présentés, au 31 décembre 2013, dans la rubrique « Autres charges sur opérations en devises » pour un montant de 2.451.027 dinars. Les données des rubriques concernées relatives à l'année 2013 ont fait l'objet d'un retraitement dans le but d'assurer la comparabilité des chiffres.

NOTE 31 : AUTRES CHARGES SUR OPERATIONS EN DEVISES

Ce poste renferme, essentiellement, les charges représentant l'étalement des primes sur les titres en devises (85,2 MDT). Il est à noter, que les données relatives à l'année 2013 ont été retraitées suite au reclassement des charges au titre du dépôt qatari comme ci-dessus indiqué.

NOTE 32 : CHARGES DE PERSONNEL

Les charges de personnel se sont élevées à 67,1 MDT au 31 décembre 2014 contre 62,4 MDT au 31 décembre 2013, en hausse de 4,7 MDT due notamment au fait qu'il a été procédé à la fin de l'exercice 2014 au rattachement comptable de la prime de rendement (2,9 MDT) pour la période s'étalant du mois de juillet au mois de décembre, dans le cadre de l'application du principe de l'autonomie des exercices.

(En dinars)

	2014	2013
CHARGES DE PERSONNEL	67.072.786	62.416.065
Traitements, compléments de traitement et charges connexes	25.513.739	24.404.717
Primes	16.608.080	13.518.252
Charges sociales	24.047.400	21.658.331
<i>dont : pensions complémentaires de retraite</i>	<i>12.200.400</i>	<i>11.006.431</i>
Dotation aux provisions pour indemnité de départ à la retraite	102.596	1.976.167
Charges de formation du personnel	417.971	482.598
Impôts, taxes et versements assimilés sur rémunérations	383.000	376.000

Il est à signaler que les pensions complémentaires de retraite sont comptabilisées en charge lors de leur règlement aux agents retraités.

NOTE 33 : CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION

Les charges générales d'exploitation ont atteint 15,1 MDT au 31 décembre 2014 contre 13,8 MDT au 31 décembre 2013. Elles se décomposent comme suit :

(En dinars)

	2014	2013
CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION	15.130.984	13.802.462
Achats	3.015.658	2.539.699
Achats consommés : matières consommables et fournitures	3.007.755	2.525.444
Achats petits matériels et outillages	7.903	14.255
Services extérieurs	6.695.924	5.909.023
Sous-traitance générale	31.225	19.419
Entretiens, réparations et contrats de maintenance	2.707.432	2.443.183
Primes d'assurances	1.227.962	999.334
Frais de transport et de dédouanement des billets de banque étrangers	604.353	407.471
Frais postaux et de télécommunication	1.570.317	1.331.873
Autres charges	554.635	707.743
Charges diverses ordinaires	5.397.515	5.323.764
Impôts, taxes et versements assimilés autres que sur rémunérations	21.887	29.976

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

**Monsieur le Président
du Conseil d'Administration
de la Banque centrale de Tunisie**

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états financiers de la Banque Centrale de Tunisie comprenant le bilan et l'état des engagements hors bilan au 31 Décembre 2014 ainsi que l'état de résultat pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'Administration de la Banque, il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Notre examen a été effectué conformément aux dispositions de l'article 29 de la loi n° 58-90 du 19 Septembre 1958 portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie, telle que modifiée par la loi n° 2006-26 du 15 Mai 2006, et aux normes professionnelles applicables en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder l'opinion exprimée ci-après.

A notre avis, les états financiers ci-joints, expriment de façon sincère et régulière la situation financière de la Banque Centrale de Tunisie au 31 Décembre 2014 et le résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et compte tenu des spécificités de l'activité de la Banque Centrale.

Tunis, le 18 février 2015

Cabinet Mourad GUELLATY

Mourad GUELLATY



Cabinet CMC

Chérif BEN ZINA



REPARTITION DU RESULTAT DE L'EXERCICE 2014

Conformément aux dispositions de l'article 68 de la loi n°58-90 du 19 septembre 1958, portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie, le Conseil d'administration de la Banque a approuvé, lors de sa réunion tenue le 25 février 2015, la répartition du résultat de l'exercice 2014 comme suit (montants en dinars) :

Résultat de l'exercice	174.741.793
Résultats reportés des exercices antérieurs	35.573
Résultats à répartir	174.777.366
Réserve spéciale	4.600.000
Résultats reportés	77.366
Part revenant à l'Etat	170.100.000