



Bulletin Mensuel de l'Economie Salle des marchés UBCI

Indicateurs économiques

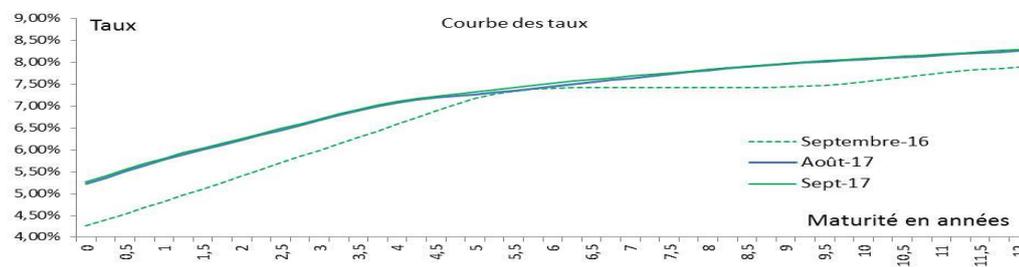
Septembre 2017

Cours des devises (Fixing BCT)



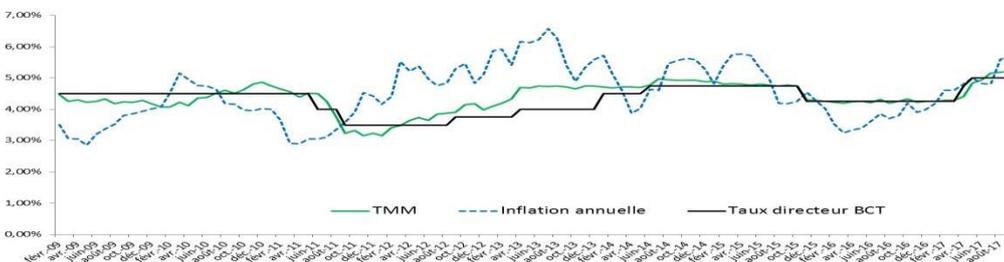
Au cours du mois de septembre, le dinar a poursuivi son fléchissement face aux principales monnaies de référence. En effet pour ce mois-ci, le TND s'est déprécié de 0.2% par rapport à l'Euro et de 1.6% par rapport au dollar américain et ce, selon le fixing officiel de la BCT.

Courbe des taux (Bons du Trésor)



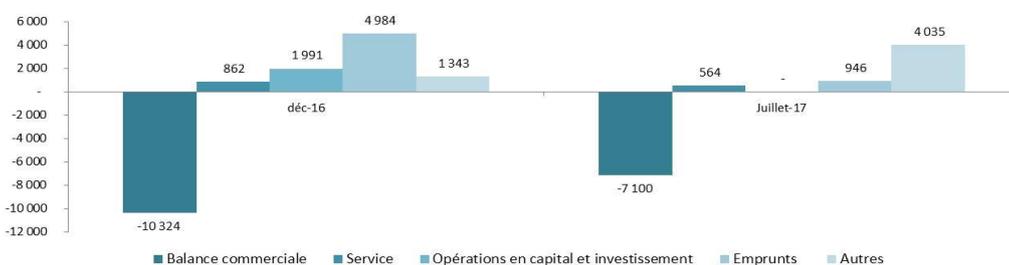
Les taux obligataires issus des bons du Trésor sont stables à moyen et long termes au mois de septembre, mais toujours en forte hausse par rapport aux niveaux observés en 2016, en partie tirés par la hausse de 75bp des taux directeurs de la Banque Centrale.

Taux interbancaires et inflation



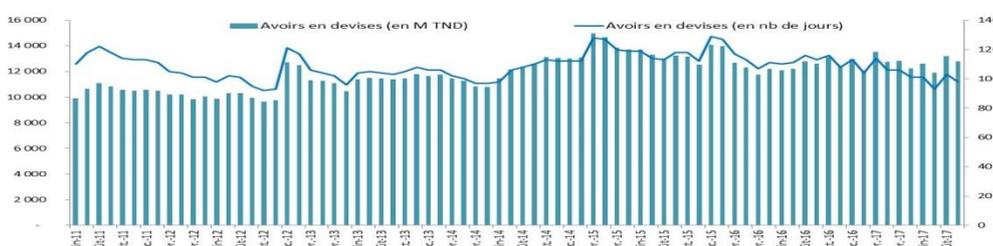
Le TMM a poursuivi sa hausse pendant le mois de septembre (+3bp). L'inflation est plus ou moins stable en août (5.7%) par rapport au mois de juillet (5.6%). Le taux directeur de la BCT est stabilisé à 5% et le TRE (Taux de rémunération de l'épargne) s'est stabilisé à 4%.

Balance des paiements (en M TND)



La balance des paiements affiche toujours un déficit jusqu'au mois de juillet à cause de la balance commerciale dont le déficit s'aggrave suite à la baisse du dinar (début d'une courbe en J) et dépasse les 7Mds TND fin juillet.

Réserves de change



Réserves de changes toujours sous pression à cause du déficit structurel de la balance courante. Elles s'élèvent à 12.780 Mds à fin septembre 2017 soit 98 jours d'importations contre 103 jours fin août 2017.



Dossier du mois: Où va la liquidité bancaire ?

La liquidité bancaire en dinars connaît depuis 2011 un assèchement continu obligeant les banques à se refinancer de plus en plus auprès de la Banque Centrale pour des montants dépassant les 10Mds TND mi 2017 (cf. graphe 1). On se propose dans ce dossier d'expliquer ce phénomène, ses origines et des pistes d'amélioration.

Il faut d'abord rappeler que la liquidité bancaire est la somme des avoirs des banques auprès de la Banque Centrale. A ce titre, les transactions en dinars entre banques n'affectent pas la liquidité totale du secteur (vases communicants). Toutefois, et en mettant de côté les réserves obligatoires, trois facteurs ont un impact sur la dégradation de la liquidité.

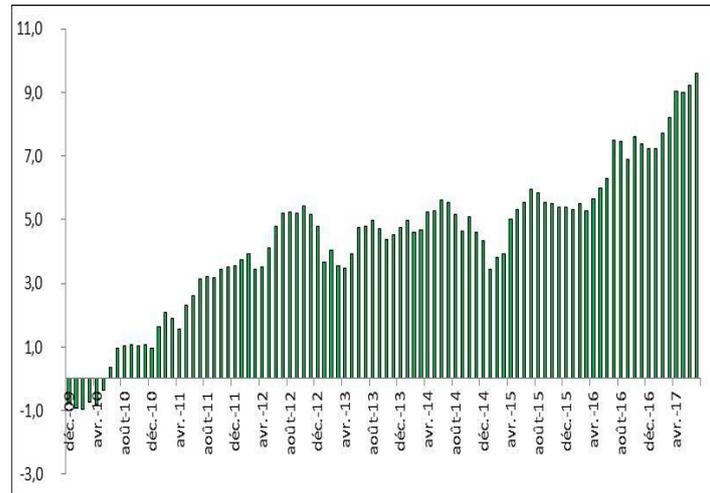
1) L'activité du Trésor : lorsque l'Etat emprunte en dinars (émission de bons du Trésor), le montant emprunté sort du secteur bancaire et alimente le compte du Trésor dégradant ainsi la liquidité bancaire. Mais ce phénomène est seulement ponctuel car les sommes empruntées sont utilisées dans les jours qui suivent pour régler les dépenses de l'Etat (salaires, fournisseurs, etc.) et retournent ainsi dans le circuit bancaire. En soi, ce facteur n'influe donc pas la liquidité bancaire au-delà de quelques jours, à moins que l'Etat utilise une partie de cet argent pour régler des dépenses en devises. Mais il s'agit là d'un phénomène différent développé dans le point suivant.

2) Les paiements en devises : les échanges avec l'étranger (import, export, etc.) nécessitent l'achat et la vente de devises par les acteurs locaux (publics ou privés). Lorsque ces achats et ventes s'équilibrent sur le marché, il n'y a pas d'impact sur la liquidité. Mais lorsqu'il n'y a pas suffisamment de vendeurs de devises, ce qui est le cas en Tunisie, et afin d'éviter une baisse importante du dinar (équilage du marché des changes par le prix), la BCT intervient en vendant elle-même des devises en puisant sur ses réserves de change. Ainsi, la BCT vend des devises au marché à travers les banques et reçoit en contrepartie des dinars ce qui détruit de la liquidité. Ce phénomène explique la moitié de la dégradation observée depuis 2011 et c'est le prix à payer pour freiner la chute de la monnaie nationale dans un contexte de déficit important et chronique de la balance courante.

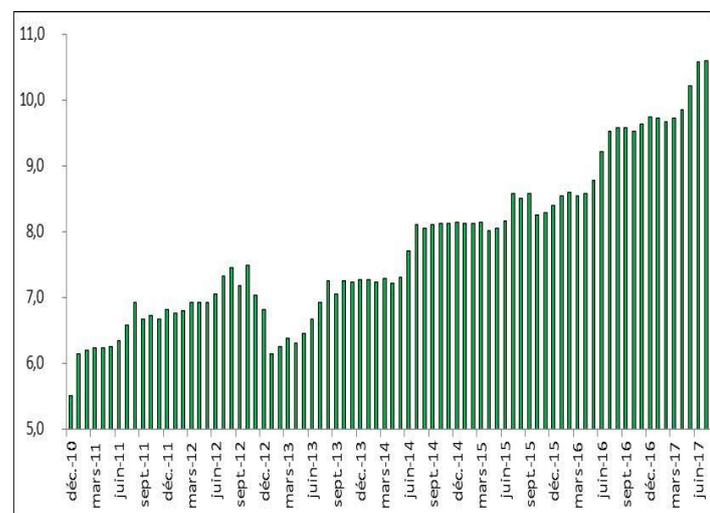
3) Le cash : Au quotidien, les clients font des opérations de retrait (achat) et de dépôt (vente) de cash auprès du secteur bancaire. Lorsque ces opérations s'équilibrent, il n'y a pas d'impact sur la liquidité. Mais lorsque les retraits dépassent les dépôts, il y a une sortie nette de liquidité du secteur bancaire. Toute augmentation de l'encours de billets de banque circulant dans l'économie (formelle ou informelle) se traduit par une diminution de la liquidité bancaire pour le même montant. Or, comme le montre le graphe 2, cet encours est passé de 5.5 Mds TND fin 2010 à 10.5Mds en 2017, soit 5Mds TND de liquidités sorties du secteur bancaire, i.e. la moitié de la dégradation totale.

Limitier l'utilisation de cash permet d'améliorer la situation des banques qui pourront prêter davantage à l'économie, sans compter les effets positifs sur la lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme, l'évasion fiscale, et la création d'emplois pour les ingénieurs tunisiens à travers le développement des solutions de paiement électronique.

Graphe 1: Encours du refinancement bancaire auprès de la BCT (en Mds TND)



Graphe 2: Encours des billets de banque (en Mds TND)



Contacts Salle des Marchés UBCI

Fax : 71 155 289

Téléphone : 71 258 220