



Bulletin Mensuel de l'Economie

Indicateurs économiques

Salle des marchés UBCI

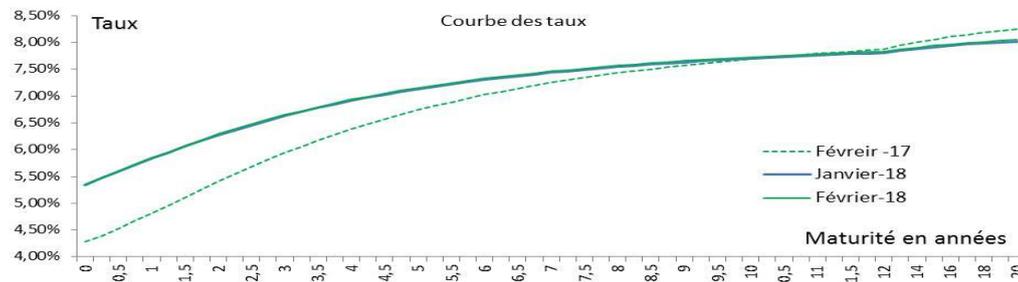
Mars 2018

Cours des devises (Fixing BCT)



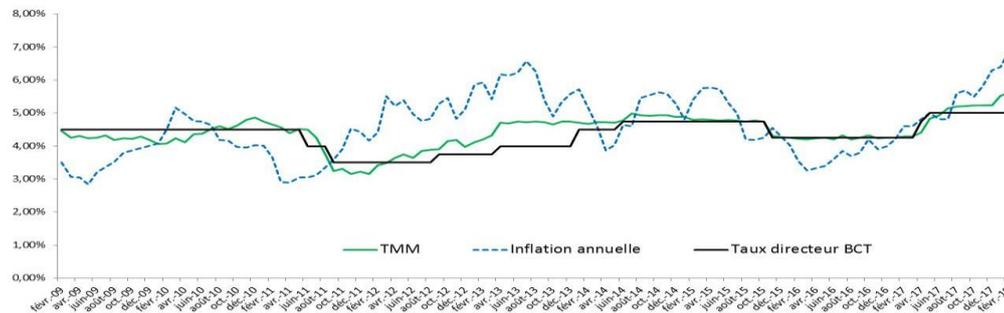
Au cours du mois de février, le dinar est resté stable par rapport au panier de devises étrangères. En effet, il a connu une dépréciation de 1.1% par rapport au dollar mais une appréciation de 0.8% par rapport à l'euro, et ce, selon le fixing officiel de la BCT.

Courbe des taux (Bons du Trésor)



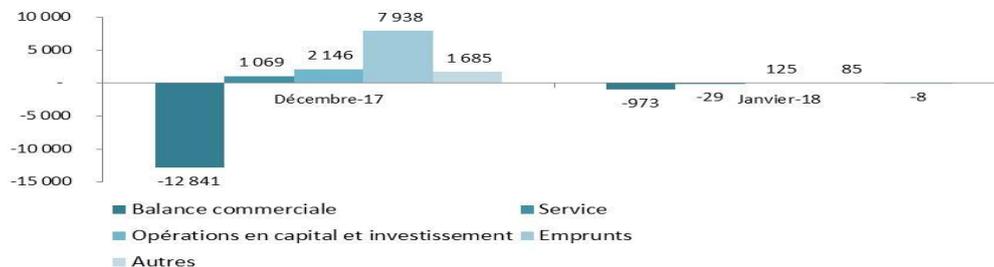
Les taux obligataires issus des bons du Trésor se sont globalement stabilisés au mois de février par rapport à janvier 2018, mais toujours en forte hausse sur la partie court et moyen termes, par rapport aux niveaux observés début 2017, et ce à cause de la hausse des taux directeurs et des besoins de financement du Trésor de plus en plus élevés.

Taux interbancaires et inflation



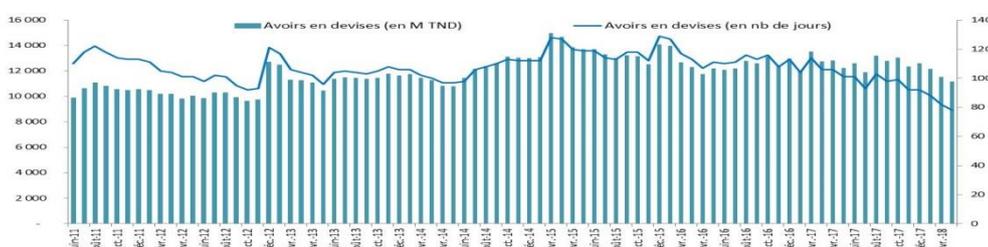
Le TMM a poursuivi sa hausse durant le mois de février pour se situer à 5.61% contre 5.53% en janvier. L'inflation a atteint un pic historique de 7.1% en février (contre 6.9% en janvier). Le taux directeur de la BCT a été relevé de 75 pb lors du conseil d'administration du 5 mars 2018. Le taux de rémunération de l'épargne TRE est maintenu à 5%.

Balance des paiements (en M TND)



La balance des paiements est déficitaire au mois de janvier 2018 malgré une amélioration de la balance commerciale. Ce déficit est partiellement compensé par les emprunts étrangers dont le montant a diminué de 50% par rapport à la même période de 2017.

Réserves de change



Réserves de changes sous pression continue suite au déficit structurel de la balance courante et sous l'effet des règlements procédés par la Tunisie en début de chaque année. Elles s'élèvent à 11.1 Mds à mi-mars, soit 78 jours d'importations contre 106 jours à la même période de 2017.



Dossier du mois: L'endettement en Tunisie

La récente hausse des taux directeurs par la Banque Centrale de Tunisie a remis sur le tapis le débat sur le taux d'endettement en Tunisie. En effet, rappelons que la BCT vient de relever son taux directeur de 5% à 5.75%. Le taux de la facilité de dépôt (ie le taux auquel les banques peuvent placer leurs excédents de liquidité à la BCT sur une journée) est quant à lui passé de 4% à 4.75% et enfin le taux de la facilité de prêt (ie le taux auquel les banques peuvent emprunter leurs besoins de liquidité sur une journée auprès de la BCT, moyennant certaines garanties) est relevé de 6% à 6.75%. Cette hausse des taux directeurs entraîne mécaniquement la hausse des taux interbancaires (ie les taux auxquels les banques se prêtent entre elles, au jour le jour, leurs excédents ponctuels de liquidité), et donc aussi la hausse de la moyenne de ces taux, à savoir le TMM. Ce TMM passera donc, très probablement, dans la zone des 6%. Les crédits (privés) en Tunisie étant majoritairement indexés au TMM, on comprend que cette hausse inquiète les différents acteurs économiques, lesquels soulignent le niveau élevé de l'endettement en Tunisie. Mais, cette hausse est-elle réellement inquiétante?

Taux nominal vs taux réel

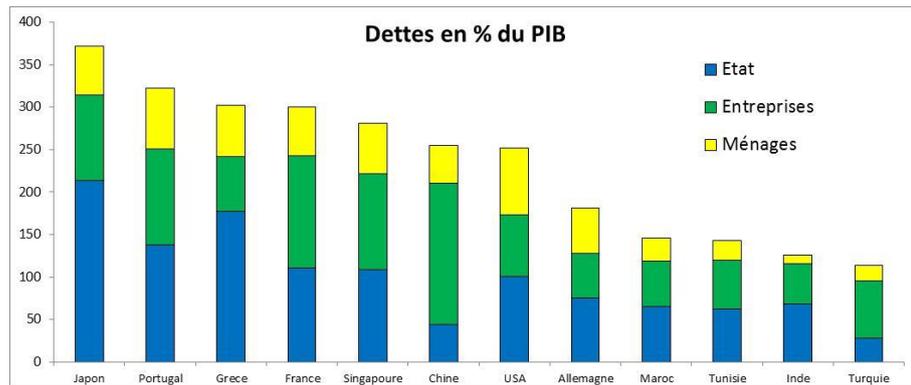
La première inquiétude est relative au niveau des taux, à savoir un TMM autour de 6%, quand on sait que les taux en zone euro sont inférieurs à 1% et aux Etats Unis inférieurs à 2%. Or, et tous les économistes le savent, ces taux, que l'on appelle nominaux, n'ont aucune valeur en soi. Pour les interpréter, il faut les regarder par rapport à l'inflation dans la monnaie du pays considéré, ie il faut regarder le taux nominal moins le taux d'inflation. C'est ce qu'on appelle le taux réel. En zone euro, l'inflation est de l'ordre de 1.3%, ce qui donne un taux réel négatif de l'ordre de -1%. Aux USA, le taux réel est de l'ordre de -0.7%. Et en Tunisie, l'inflation étant de 7.1% (chiffre du mois de février), le taux réel est autour de -1.5% et passerait probablement à -1% en mars.

Les taux réels en Tunisie sont donc inférieurs à ceux en zone euro ou aux USA. Et ils sont négatifs, cela veut dire qu'il est toujours intéressant pour un acteur économique de continuer à s'endetter davantage pour consommer ou investir. A ces taux-là, les banques centrales sont donc loin d'être restrictives. Au contraire, elles continuent d'encourager l'endettement. Pour contrer l'inflation, la BCT pourrait continuer à augmenter ses taux directeurs afin d'aboutir à un taux réel positif. Mais cela dépend des anticipations d'inflation de la BCT et des mécanismes sous-jacents à cette inflation (monétaires vs autres).

Niveau d'endettement en Tunisie

La deuxième inquiétude est quant à elle relative au niveau semble-t-il élevé de la dette en Tunisie. Comme le montrent les chiffres de la BRI (Banque des Règlements Internationaux), l'endettement total en Tunisie est de l'ordre de 143% du PIB en 2016, dont 81% de dette privée et 62% de dette publique. Au Maroc, un pays économiquement très proche de nous, il est de 146% (81% privé et 65% public). Mais si on se compare à de grands pays européens, américains ou asiatiques, on constate que l'économie tunisienne est relativement faiblement endettée (cf. graphe1). Il est donc clair que le niveau de la dette, en soi, ne devrait pas être un sujet de préoccupation, en tous cas pas plus qu'ailleurs. En revanche, l'utilisation de cette dette est un sujet essentiel.

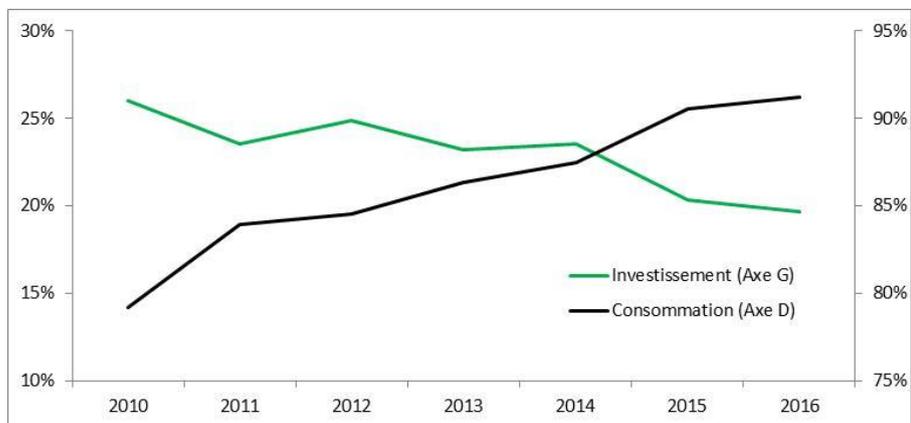
Graphe1: Taux d'endettement en % du PIB



Que finance cette dette?

Actuellement, les banques empruntent auprès de la BCT plus de 12 milliards de dinars (qu'elles renouvellent en partie tous les jours et en partie toutes les semaines). Ce déficit de liquidité montre que ces crédits n'ont pas fait les dépôts, et on comprend qu'une partie de cette dette sert à financer l'importation de biens étrangers payés en devises. Or, comme le montre le graphe 2, l'investissement en Tunisie a reculé de 26% du PIB en 2010 à 20% en 2016 alors que la consommation est passée de 79% à 91% durant la même période. Le déficit de notre balance commerciale va donc principalement dans l'importation de produits de consommation au détriment de l'investissement. La BCT en est bien consciente. Ses dernières circulaires limitant le financement de l'importation des produits de consommation soutiendront partiellement, et à juste titre, les réserves de change du pays dont le niveau est devenu préoccupant (moins de 90 jours d'importation).

Graphe2: Evolution de la consommation et de l'investissement en Tunisie en % du PIB



Contacts Salle des Marchés UBCI

Fax : 71 155 289

Téléphone : 71 258 220