







**Banque Centrale De Tunisie**

***R A P P O R T   A N N U E L***

***2013***



## ***Le mot du Gouverneur***



## ***Le mot du Gouverneur***

*La Tunisie a amorcé, depuis 2012, et après la récession de 2011, une reprise économique modérée grâce à des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes, à un afflux d'investissements directs étrangers, ainsi qu'à une mobilisation importante de ressources extérieures, ouvrant la voie à des perspectives prometteuses de redressement économique. Toutefois, cet élan a été rapidement contrecarré par la conjonction de facteurs adverses multiples, avec en particulier un environnement international et régional défavorable, la poursuite chaotique du processus de transition politique avec l'assassinat de deux leaders politiques, la persistance de l'instabilité sécuritaire et sociale, l'érosion de la marge budgétaire et la fragilité du système financier. Aussi, le rythme de l'activité économique est-il demeuré modeste au cours de l'année 2013 avec en prime une accentuation des pressions sur les plans budgétaire et du compte extérieur dans un contexte toujours marqué par un niveau élevé du chômage, notamment pour les jeunes diplômés, et par les disparités régionales.*

*Ainsi, le taux de croissance s'est limité à 2,3% l'an passé et le ralentissement de l'activité économique s'est confirmé, durant la première moitié de l'année 2014, dans les secteurs clés de l'économie, notamment le secteur industriel avec une baisse de la production énergétique alors que les principaux secteurs orientés vers l'exportation ont perdu de leur dynamisme. De même, le secteur des services a perdu de sa vitalité sous l'effet surtout du repli de l'activité touristique et du transport. De ce fait, la croissance économique est demeurée anémique (2,2% au premier trimestre de l'année en cours) et ne devrait pas dépasser 2,8% pour l'ensemble de l'année; ce qui n'est pas de nature à réduire de manière significative*

*le taux de chômage, notamment celui des jeunes diplômés, et d'améliorer le niveau de vie des citoyens.*

*Cette situation économique est d'autant plus alarmante qu'elle s'est accompagnée d'une aggravation des déséquilibres financiers internes et externes, avec, en particulier, un creusement sensible du déficit courant sous l'effet de l'accélération des importations de l'énergie et des biens alimentaires face à des exportations en perte de vitesse, des flux d'IDE en net recul, un taux d'endettement tendanciellement élevé et une accélération de l'inflation, faisant peser encore plus de pressions sur les réserves en devises (dont le niveau actuel de 108 jours d'importations n'a été atteint que grâce aux efforts de mobilisation de crédits extérieurs), sur la liquidité de l'économie et la valeur de la monnaie nationale.*

*La situation d'atonie prolongée de l'activité économique couplée à la détérioration des équilibres financiers n'a que trop duré; elle doit être circonscrite rapidement. Cet impératif requiert l'engagement de tous et la mobilisation de tous les efforts pour la mise en place des mesures de redressement immédiates dont les résultats doivent être perceptibles à court terme, sans lesquelles l'économie nationale risque de se précipiter dans des dérapages irréversibles et dont le coût économique et social serait, non seulement intolérable, mais surtout insurmontable pour la communauté nationale.*

*Ces mesures qui doivent, à la lumière des propositions issues des consultations ayant rassemblé, au cours des derniers mois, des représentants de l'Administration, des partis politiques, des organisations nationales et professionnelles et de la société civile, assurer la stabilisation macroéconomique, seront axées, notamment, sur la consolidation du rythme de l'activité de production à travers le regain de la stabilité et de la sécurité, l'arrêt de l'hémorragie du déficit*

*commercial, la redynamisation du secteur touristique, la rationalisation des dépenses publiques, tout en évitant des mesures fiscales d'austérité, le renforcement de l'effort de recouvrement et la lutte contre l'évasion fiscale. En outre, des actions immédiates doivent être prises afin de contrecarrer les tensions inflationnistes telles que la stabilisation de l'offre et de l'approvisionnement des marchés, la constitution de stocks régulateurs, l'intensification du contrôle économique et la lutte contre le commerce parallèle. A cet effet, les mesures audacieuses préconisées dans le cadre du projet de la Loi des Finances Complémentaire (LFC) 2014 doivent être appuyées par toutes les parties prenantes qui doivent prendre conscience du fait que si certaines de ces mesures sont douloureuses pour telle ou telle catégorie économique ou sociale, elles ne sont pas moins inévitables et leur report ne fera qu'alourdir davantage la facture future de la consolidation budgétaire.*

*A cet égard et même si les mesures précitées sont de nature à soutenir une certaine stabilité macroéconomique à court terme, le pays restera confronté à moyen terme à d'importants défis notamment un faible niveau de croissance, un chômage élevé, de vastes disparités régionales, un système financier fragile, ainsi qu'une marge budgétaire de plus en plus réduite; ce qui nécessite la mise en œuvre, sans délai, de réformes structurelles dans le cadre d'une vision globale de l'économie nationale pour les prochaines décennies: restructuration de l'économie au profit des secteurs prometteurs et à fortes valeurs ajoutées; promotion de l'investissement privé domestique et étranger, matrice de la création de richesses et des emplois futurs; réforme de la fiscalité et du système de subvention; correction des vulnérabilités financières et de la gouvernance du secteur bancaire et financier afin que celui-ci joue pleinement son rôle dans le financement de l'économie; et enfin ouverture de manière résolue et raisonnée sur l'extérieur.*

*Dans le contexte difficile prévalant durant ces dernières années, la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a, dans le cadre des missions qui lui sont consacrées par la loi, en premier lieu celle de la stabilité des prix, doublé d'efforts pour contrer, en particulier, les pressions inflationnistes dans un environnement particulièrement complexe marqué par la forte hausse de la masse salariale en l'absence de gains de productivité, la poursuite de la dépréciation du dinar sous l'effet de la dégradation continue des fondamentaux économiques, les perturbations des canaux de distribution et les ajustements des prix administrés pour contrecarrer l'accroissement sans précédent des charges de compensation obérant, par ailleurs, toute action publique conséquente de développement.*

*Ainsi, la politique monétaire, qui, eu égard à la panoplie de mesures prises depuis la révolution, voit sa marge de manœuvre se rétrécir de plus en plus, a suivi depuis 2013 une orientation moins accommodante tout en évitant de restreindre les conditions de la reprise de la croissance et ce, à travers diverses mesures (cf. chapitres du rapport consacrés aux politiques de la BCT pour l'analyse détaillée des actions et mesures concernant la politique monétaire et de change), en l'occurrence les relèvements successifs du taux directeur, l'abandon de l'appel d'offre à un mois et le déplafonnement des taux sur les dépôts bancaires à terme.*

*De même, le volume de refinancement servi aux banques suite à l'accentuation de leurs besoins de liquidité a atteint un niveau record, en 2012 et 2013. Dans ce contexte, et pour préserver son bilan contre le risque de défaut des contreparties, la BCT a imposé aux banques de renforcer les garanties des opérations de refinancement à travers une quotité minimale sous forme d'effets publics négociables, ce qui encourage, par ailleurs, les banques à gérer leur liquidité d'une manière plus prospective.*

*En outre, la BCT a œuvré à moderniser son cadre analytique et de prévision lui permettant de se doter des outils nécessaires pour améliorer le processus d'aide à la décision, tout en travaillant à améliorer sa stratégie de communication, en vue d'un meilleur pilotage des anticipations des marchés et de consolider l'efficacité de la politique monétaire.*

*Parallèlement et sur le plan de la politique de change, deux principaux axes de la réforme du marché des changes ont été achevés en 2013 et 2014, à savoir la mise en place d'un système de « Trade-reporting » permettant à la BCT de collecter en temps réel les transactions de change effectuées sur le marché interbancaire et la création de l'accord de Teneur de Marché pour la cotation du dinar contre devises. Ces réformes visent à assurer un meilleur suivi du marché des changes et une gestion plus efficiente des interventions de la BCT ainsi que l'encouragement des banques à gérer plus activement leurs positions de change afin de renforcer la liquidité du marché. Il est envisagé également d'assouplir l'utilisation des instruments de couverture et d'introduire de nouveaux instruments de gestion des risques de change et de taux d'intérêt. Sur le plan opérationnel, la BCT a intensifié ses interventions sur le marché des changes, afin de faire face à une trop forte volatilité du taux de change de la monnaie nationale en vue de garantir l'équilibre des comptes extérieurs, ce qui s'est traduit par un effet restrictif sur la trésorerie en dinar des banques, lequel a été compensé par le recours de ces dernières au refinancement de la Banque centrale.*

*S'agissant des réformes du secteur bancaire, la Banque Centrale a poursuivi en 2013 son action, focalisant tant sur la couverture du risque de crédit et la mise en place d'un nouveau dispositif pour la gestion du risque de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme que sur l'assouplissement des conditions de banque. Les réformes visent notamment la consolidation de la capitalisation des*

*banques publiques, l'incitation des banques à maîtriser leurs risques, le relèvement du taux de rémunération de l'épargne, tout en consacrant le principe de la liberté dans la tarification bancaire.*

*Pour la période à venir, la BCT aurait à faire face à de nombreux défis. Outre son objectif principal de stabilité des prix, elle devra s'atteler aux lourdes tâches visant la préservation de la stabilité financière et la contribution à la relance de la croissance économique. Par une politique monétaire anticipative, elle veillerait à ancrer les anticipations inflationnistes afin d'agir sur l'inflation future. Bien entendu, la maîtrise de l'inflation ne saurait être de l'apanage exclusif de la BCT et son accomplissement requiert d'une part la contribution volontariste de la politique budgétaire, et d'autre part l'engagement des partenaires sociaux à œuvrer de concert à la maîtrise de la spirale prix-salaires.*

*Consciente de l'importance des enjeux et des défis à relever au cours des prochaines années et de son rôle crucial dans l'entreprise de redressement de l'économie nationale, la BCT s'est d'ores et déjà engagée dans une dynamique de réformes multidimensionnelles englobant aussi bien la modernisation et la diversification de ses instruments et moyens de gestion de la politique monétaire et de change et de management des risques que la mise en place des outils et ressources nécessaires en vue d'une supervision plus efficace des établissements de crédit, outre le renforcement de ses structures internes de gouvernance. Egaleme nt, elle a apporté son concours à la réflexion sur la réforme du secteur financier et le rôle de l'Etat dans le financement de l'activité économique, à la lumière des résultats des audits complets des grandes banques publiques, l'objectif recherché étant l'assainissement du secteur, la consolidation de ses assises financières et la modernisation de sa gouvernance conformément aux meilleures pratiques*

*internationales afin d'en constituer un dispositif efficace d'allocation des ressources financières au profit de la croissance et du développement économique.*

*La Banque Centrale de Tunisie, dont la politique monétaire conçue et menée en toute indépendance est mise au service d'une bonne gouvernance de l'économie nationale, est entièrement acquise à l'orientation réformatrice dans la gestion des affaires publiques du pays amorcée par l'Etat parce qu'elle nous paraît la seule garante d'un retour à la croissance rapide et sur une base durable et saine.*

*Notre pays, qui est sur le point de réussir, non sans sacrifices, l'épreuve de la transition politique avec l'organisation par un gouvernement indépendant des partis d'élections parlementaires et présidentielles libres et démocratiques, se trouve désormais devant une épreuve autrement plus difficile, celle de réussir dans des délais acceptables la transition économique garantissant une croissance forte et équilibrée et dont, aussi bien les coûts que les avantages, seront équitablement partagés par l'ensemble de la communauté nationale.*

**Chedly AYARI**

*Gouverneur*

*Le 04 Août 2014*



# **S O M M A I R E**

---

## *Le mot du Gouverneur*

### **RAPPORT ECONOMIQUE**

<b>1 – ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL</b>	<b>6</b>
1-1. Conjoncture internationale	6
1-2. Marchés des capitaux	14
1-3. Marchés internationaux des changes et de l’or	16
1-4. Prix des produits de base	19
<b>2 – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER NATIONAL</b>	<b>24</b>
2-1. Vue d’ensemble	24
2-2. Analyse sectorielle de la croissance économique	27
2-3. Demande globale	28
2-4. Structure et financement des investissements	30
2-5. Marché du travail et salaires	32
2-6. Finances publiques	35
2-7. Endettement total	41
<b>3 – PAIEMENTS EXTERIEURS</b>	<b>46</b>
3-1. Balance des paiements	46
3-2. Position extérieure globale	60
3-3. Evolution des indicateurs de la compétitivité	69
<b>4 – MONNAIE, CREDIT ET POLITIQUE MONETAIRE</b>	<b>71</b>
4-1. Monnaie et sources de création monétaire	71
4-2. Politique monétaire	76
4-3. Politique monétaire et inflation	84
4-4. Distribution du crédit	90
<b>5 – ACTIVITE ET EXPLOITATION DES ETABLISSEMENTS     DE CREDIT</b>	<b>99</b>
5-1. Banques résidentes	99
5-2. Etablissements de leasing	104
5-3. Banques non-résidentes	105
5-4. Banques d’affaires	108
5-5. Organismes de factoring	108
5-6. Qualité des services bancaires	109

<b>6 – MARCHE FINANCIER</b>	<b>116</b>
6-1. Financement de l'Etat et de l'investissement	117
6-2. Marché boursier	119
6-3. Activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)	121
<b><i>ACTIVITES DE LA BANQUE CENTRALE</i></b>	
<b>1 – GOUVERNANCE ET CONTROLE INTERNE</b>	<b>126</b>
1-1. Gouvernance	126
1-2. Le système de contrôle interne	126
1-3. L'audit interne	127
<b>2 – RESSOURCES HUMAINES ET BILAN SOCIAL</b>	<b>129</b>
2-1. Gestion des ressources humaines	129
2-2. Politique de rémunération	129
2-3. Activité de formation	131
2-4. Politique sociale	131
<b>3 – SYSTEMES DE PAIEMENT ET CIRCULATION FIDUCIAIRE</b>	<b>136</b>
3-1. Systèmes et moyens de paiement	136
3-2. Circulation fiduciaire	140
<b>4 – GESTION DES RESERVES INTERNATIONALES</b>	<b>144</b>
4-1. Cadre de gestion des réserves	144
4-2. Rendement des réserves	145
4-3. Gestionnaires externes	146
4-4. Evolution des réserves	146
<b>5 – ANALYSE FINANCIERE DE LA GESTION DE LA BCT</b>	<b>149</b>
5-1. Equilibre financier	149
5-2. Analyse des résultats	151
<b><i>ETATS FINANCIERS</i></b>	<b>155</b>

# ***RAPPORT ECONOMIQUE***

# 1 – ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## 1-1. CONJONCTURE INTERNATIONALE

**L'activité économique mondiale** a connu un certain ralentissement au cours de l'année 2013 affichant un taux de croissance légèrement en deçà de celui enregistré au cours de l'année précédente, soit 3% contre 3,2% en 2012 et ce, malgré le maintien de politiques monétaires très accommodantes dans les pays industrialisés, qui ont été le principal catalyseur de la poursuite de la reprise. A cet effet, et si cette reprise s'est bien poursuivie, son rythme a été inégal aussi bien entre les pays avancés et les pays émergents qu'au sein même de chaque groupe de pays. La croissance dans les pays avancés a encore été sujette à plusieurs risques de retournement principalement des deux côtés de l'Atlantique, qui sont liés essentiellement aux processus d'ajustement budgétaire et à la volatilité des marchés financiers. Quant aux pays émergents, l'activité s'est affaiblie et a continué à envoyer des signaux d'essoufflement comme en témoignent les taux de croissance enregistrés au cours de 2013, globalement inférieurs à ceux enregistrés durant la dernière décennie.

A cet égard, l'inégalité de la reprise en 2013 a été illustrée, d'une part, à travers l'accélération de la croissance aux Etats-Unis où l'activité a bénéficié largement d'une politique monétaire très accommodante conduite par la Réserve Fédérale (FED) et d'une demande intérieure solide ouvrant ainsi la voie à une baisse substantielle du taux de chômage et permettant de contrecarrer partiellement les effets du ralentissement des dépenses publiques résultant du rééquilibrage budgétaire et d'autre part, par le rebond de l'économie nipponne qui a été impulsée surtout par les politiques macroéconomiques expansionnistes (Abenomics)<sup>1</sup> qui ont été adoptées par le nouveau gouvernement japonais. En revanche, et malgré sa sortie de la récession, l'économie de la Zone Euro a continué à enregistrer des taux de croissance négatifs mais à un rythme moins rapide qu'en 2012. Cette évolution a tenu essentiellement aux effets de la correction budgétaire qui a concerné, à la fois, les pays du cœur de la zone, et à un degré plus prononcé, les pays périphériques, outre le resserrement des conditions financières qui a pesé sensiblement sur la demande intérieure pénalisée par ailleurs par la persistance des taux de chômage à des niveaux préoccupants.

Aussi, le rythme modéré de l'activité économique mondiale au cours de l'année 2013 a-t-il pesé sur la situation de l'emploi avec une stabilisation du **taux de chômage mondial** au niveau de 6%.

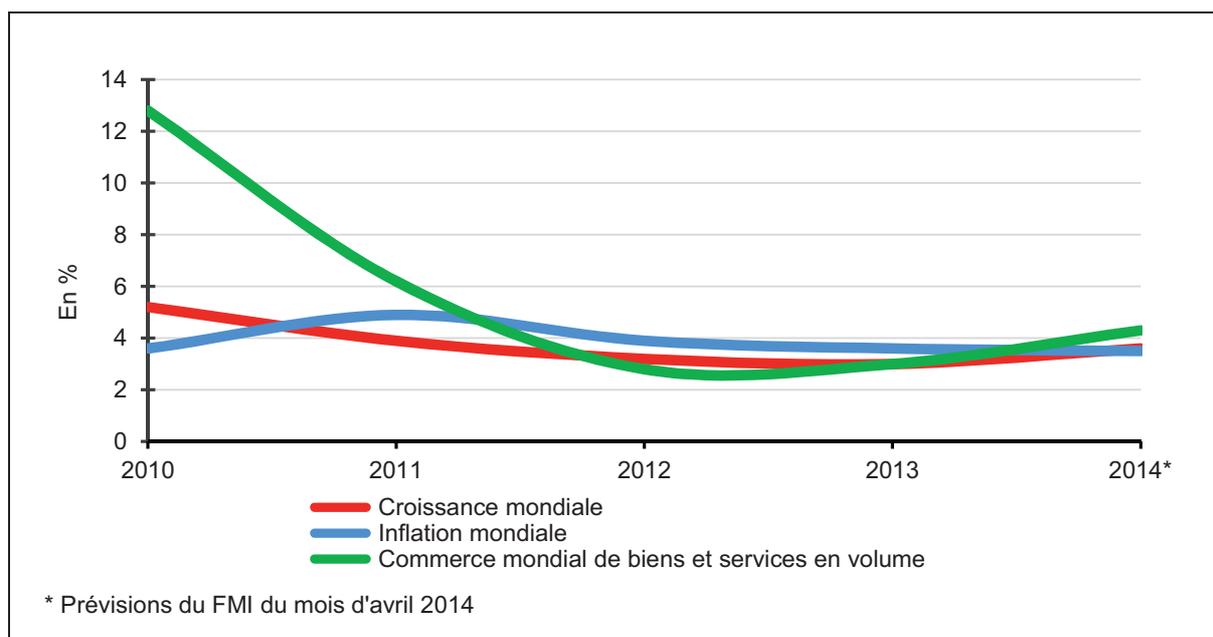
De leur côté, les **échanges mondiaux de biens et services** en 2013 ont pratiquement maintenu leur rythme de 2012, soit 3% contre 2,8%, en raison de l'affaiblissement de la demande internationale qui a été, elle-même, à l'origine de la poursuite de la baisse des **prix internationaux des produits de base**.

Par ailleurs, les **marchés financiers internationaux** ont réalisé des performances très positives, en 2013, ayant concerné la plupart des importantes places financières dont la plus spectaculaire a été enregistrée au Japon. Cette évolution est le fruit essentiellement des politiques monétaires accommodantes (faibles taux d'intérêts et injection massive de liquidités dans l'économie) qui ont été poursuivies surtout aux États-Unis et au Japon.

---

<sup>1</sup> C'est un terme composé d'« Abe » et de « economics » signifiant la politique économique prônée par SHINZO ABE, le premier ministre japonais depuis le 26 décembre 2012.

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



Source : Perspectives économiques mondiales du mois d'avril 2014 du FMI

**En 2014**, l'activité devrait continuer à progresser, en rapport notamment avec la poursuite de la reprise dans les économies des pays avancés. Selon les estimations du Fonds monétaire international (FMI), l'activité économique mondiale devrait connaître une légère accélération en 2014 pour afficher un taux de croissance de 3,6%. Cette tendance ne devrait pas occulter la persistance de certains risques notamment ceux inhérents au processus de rééquilibrage budgétaire outre les risques géopolitiques. Pour ce qui est des pays avancés, les écarts de production demeurent globalement importants ce qui nécessiterait le maintien de politiques monétaires accommodantes permettant de limiter les effets de consolidation des finances publiques sur l'activité. Du côté des économies émergentes et en développement, l'affermissement attendu de la demande extérieure provenant des pays avancés devrait permettre d'étayer l'activité dans un contexte marqué, toutefois, par la persistance des déséquilibres structurels internes dans ces pays qui contribuent à amplifier les vulnérabilités économiques et financières et qui posent des défis majeurs en matière de réformes approfondies.

### 1-1-1 Activité économique

Une reprise au rythme inégal entre les grandes économies développées a été observée en 2013. Globalement, le taux de croissance dans l'ensemble de ces pays a été légèrement inférieur à celui enregistré au cours de l'année précédente, soit 1,3% contre 1,4% en 2012. Face à une progression à un rythme prometteur de l'activité économique notamment aux États-Unis et au Japon, l'économie de la Zone Euro, quoique sortie de la récession, continue à tourner à bas régime dans bon nombre de pays de la zone.

S'agissant de **l'économie américaine**, le taux de croissance s'est établi à 1,9% en 2013 contre 2,8% l'an passé. En effet, cette sous-performance observée pour l'ensemble de l'année, ne doit pas occulter le raffermissement de l'activité et la consolidation de la reprise dont font état les évolutions positives et encourageantes qui ont marqué le deuxième semestre de l'année. Ainsi, et avec des taux de croissance respectifs de 4,1% et 2,6% en rythme annuel au cours des deux derniers trimestres de l'année (contre seulement 1,1% au premier trimestre et 2,5% pour le deuxième), l'économie américaine semble être bien installée sur la voie de la reprise et ce, malgré l'effet ralentisseur du processus de réduction des dépenses publiques mis en place par le gouvernement. Ce raffermissement de l'activité est expliqué essentiellement par le maintien d'une politique monétaire exceptionnellement accommodante, la poursuite des efforts de désendettement des ménages et des entreprises et par la

hausse des prix dans le secteur de l'immobilier résidentiel et ce, outre la création d'emplois ayant favorisé un net recul du taux de chômage (7,4% contre 8,1% en 2012), ce qui a permis à la demande intérieure de gagner en vigueur et de soutenir la croissance. Il n'en demeure pas moins, en revanche, que certains risques continuent d'alimenter les sources d'incertitude quant à la pérennité de la reprise, tels que le taux d'endettement public élevé et le niveau préoccupant du déficit budgétaire comme l'illustrent les difficultés à trouver un accord sur le relèvement du plafond de la dette publique, durant l'automne 2013, et qui ont même causé un arrêt provisoire de certains services publics, malgré la conclusion, à la fin de 2013, d'un accord sur les budgets des deux prochaines années.

Pour ce qui est de la **Zone Euro**, l'activité s'est contractée en 2013 mais à un rythme moins fort qu'une année auparavant, soit une baisse du PIB de 0,5% contre -0,7% en 2012. Ce résultat a pu être enregistré en partie grâce à un rétablissement de la confiance des investisseurs, à un redressement du taux d'endettement élevé des secteurs public et privé et à l'accompagnement monétaire sans précédent dont la Banque Centrale Européenne a fait preuve depuis la mise en place des mesures monétaires non-conventionnelles. Toutefois, le niveau élevé du chômage et la persistance de conditions financières strictes, dans quelques États périphériques, ont certainement continué à peser sur la demande intérieure qui est demeurée relativement atone. Par ailleurs, Il convient de signaler que si la Zone Euro est sortie, au deuxième trimestre 2013, de la plus longue phase de récession de son histoire qui s'était prolongée pendant un an et demi, ce faible redressement s'est effectué à des rythmes différents entre les Etats membres. En effet, l'Allemagne, la France, l'Autriche et le Luxembourg ont réalisé des taux de croissance annuels positifs, alors que les pays engagés dans des processus d'ajustement se sont enfoncés dans la récession (notamment, Chypre, la Grèce et la Slovaquie).

Dans les **économies émergentes et en développement**, le bilan de l'activité a été hétérogène, mais de manière générale la croissance a accusé un léger ralentissement au cours de l'année 2013 où le taux de croissance du PIB est revenu à 4,7% après avoir avoisiné les 5% en 2012. Bien que ces économies aient continué d'assurer la majeure partie de la croissance mondiale, de fortes divergences subsistent entre les pays notamment en termes de taux de croissance et de positionnement cyclique de l'activité, ce qui requiert l'implémentation d'une nouvelle série de réformes structurelles. Etant signalé que la décélération de l'activité dans ce groupe de pays est liée aux conditions de financement défavorables, ainsi qu'au repli de la demande extérieure et des prix internationaux des produits de base dans les pays exportateurs.

En **Chine**, le taux de croissance économique s'est stabilisé en 2013 au même niveau enregistré au cours de l'année précédente, soit 7,7%, suite au tournant historique qui a marqué la politique économique du gouvernement chinois. Celui-ci a, en effet, renoncé à doper encore l'activité, visant à placer l'économie chinoise sur une trajectoire de croissance plus équilibrée et soutenable axée beaucoup plus sur la consommation des ménages que sur les exportations qui ont subi, en 2013, l'effet de l'affaiblissement de la demande extérieure. Ce changement d'objectif en faveur de la consommation pourrait certes réduire la vitesse de la croissance en Chine, d'une part, mais d'autre part, il devrait aboutir dans l'avenir à une croissance plus équilibrée et plus pérenne, non seulement pour la Chine, mais aussi pour l'ensemble de l'économie mondiale.

La croissance dans la région du **Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord** a connu une nette décélération en 2013, soit 2,2% contre 4,1% un an plus tôt. Cette tendance est imputable, essentiellement, à la perte de vigueur ayant touché la demande mondiale et aux perturbations qui ont caractérisé l'offre intérieure et qui ont contribué notamment au repli de la production du pétrole dans la région. En outre, le manque de visibilité et l'accroissement des incertitudes liées à la longueur des processus de transition politique et la situation des comptes extérieurs ont sévèrement affecté la confiance dans les pays importateurs de pétrole. Toutefois, une croissance soutenable et inclusive à moyen terme ne saurait être possible sans l'amélioration notable du contexte sociopolitique et de la stabilité macroéconomique, la diversification des économies et l'accélération du rythme des créations d'emplois.

**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)		
	2012	2013	2014 <sup>1</sup>	2012	2013	2014 <sup>1</sup>
<b>MONDE</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>
<b>Pays développés</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>
dont :						
Etats-Unis	2,8	1,9	2,8	8,1	7,4	6,4
Japon	1,4	1,5	1,4	4,3	4,0	3,9
Royaume-Uni	0,3	1,8	2,9	8,0	7,6	6,9
Zone Euro	-0,7	-0,5	1,2	11,4	12,1	11,9
dont :						
-Allemagne	0,9	0,5	1,7	5,5	5,3	5,2
-France	0,0	0,3	1,0	10,2	10,8	11,0
-Italie	-2,4	-1,9	0,6	10,7	12,2	12,4
<b>Pays émergents et en développement <sup>2</sup></b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>..</b>	<b>..</b>	<b>..</b>
dont :						
-Chine	7,7	7,7	7,5	4,1	4,1	4,1
-Russie	3,4	1,3	1,3	6,0	5,5	6,2
-Inde	4,7	4,4	5,4	..	..	..
-Brésil	1,0	2,3	1,8	5,5	5,4	5,6
-Maroc	2,7	4,5	3,9	9,0	9,2	9,1
<b>-Tunisie</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>16,7</b>	<b>15,3</b>	<b>..</b>

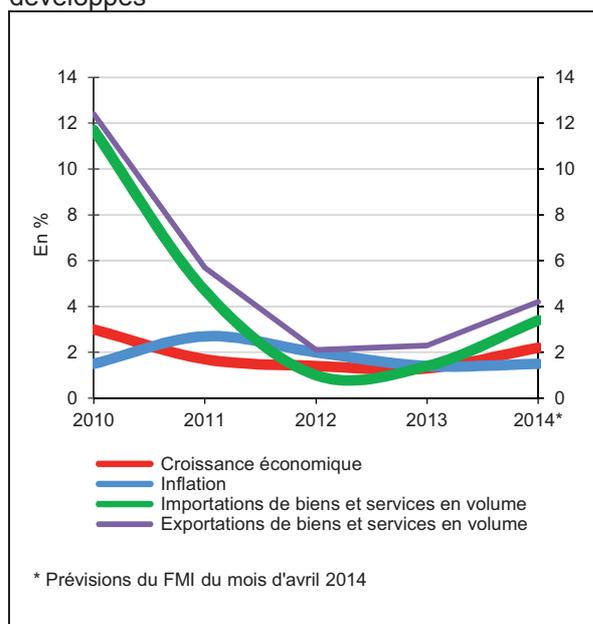
Sources : Perspectives économiques mondiales du FMI (avril 2014), Ministère de l'Economie et des Finances et Institut national de la statistique

<sup>1</sup> Prévisions.

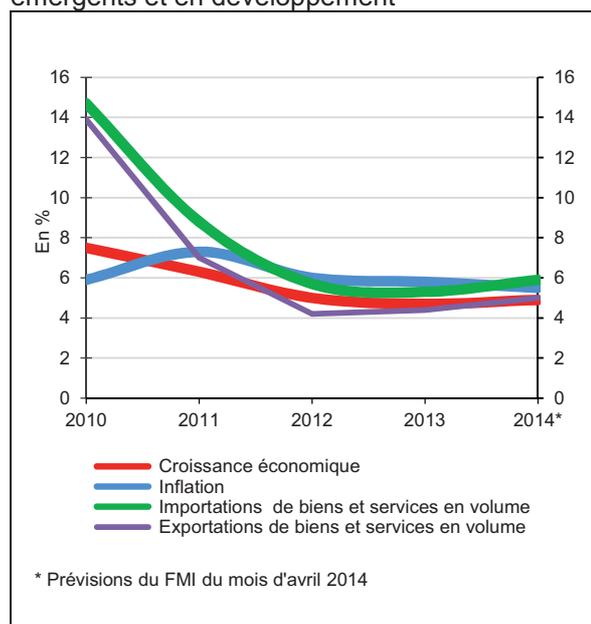
<sup>2</sup> Selon les estimations de l'Organisation Internationale du Travail (OIT), le taux de chômage a varié en 2013 dans ce groupe de pays entre un minimum de 4% en Asie du Sud et un maximum de 12,2% en Afrique du Nord.

Pour 2014, les **prévisions de la croissance mondiale** tablent sur une légère accélération du rythme de la production pour atteindre 3,6%. Ainsi, l'activité devrait poursuivre son amélioration, principalement dans les économies avancées ce qui pourrait induire des retombées positives sur un grand nombre de pays émergents et en développement via le raffermissement de la demande extérieure.

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



### 1-1-2 Commerce mondial

S'il est clair que le redémarrage des économies développées a permis la reprise du secteur des services et de la construction, il est à noter aussi que cette reprise n'a pas été de la même ampleur dans le secteur manufacturier d'où la faiblesse persistante du commerce mondial. En conséquence, le volume des **échanges mondiaux des biens et services** n'a connu en 2013 qu'une légère accélération de son rythme d'accroissement, soit 3% contre 2,8% en 2012, ce qui va de pair avec le léger ralentissement qu'a connu l'activité économique mondiale.

Le **volume du commerce mondial de biens** a enregistré un léger accroissement de son rythme d'évolution demeurant toutefois à un faible niveau, largement en deçà de ceux observés avant la crise financière internationale, soit 2,7% contre 2,6% en 2012. Exprimée en dollars, la valeur des exportations mondiales de marchandises a connu une hausse de 1,8% contre seulement 0,8% une année auparavant, pour totaliser 18.591 milliards de dollars, soit 25,1% de la production totale dans le monde.

S'agissant des **termes de l'échange**, ils ont connu un certain redressement durant l'année 2013 dans les pays développés et ce, après trois années consécutives de baisse (0,6% contre -1,2% en 2012). En revanche, dans les pays émergents et en développement, une légère dégradation a été constatée, mettant fin à trois années d'amélioration continue des termes de l'échange dans ces pays (-0,1% contre 0,3%) et ce, en rapport avec la baisse des prix internationaux des produits de base.

Concernant les **exportations mondiales de services**, elles se sont bien comportées en 2013 avec un rythme d'accroissement nettement plus rapide qu'une année auparavant (5,1% contre 1,9% en 2012) pour s'élever à 4.492 milliards de dollars pour toute l'année.

**Pour l'année 2014**, le FMI a prévu une accélération du rythme de progression du volume global du commerce mondial des biens et services (4,3%) sur fond de consolidation de la reprise dans les principaux pays avancés qui devrait s'accompagner par un renforcement de la demande extérieure adressée aux pays émergents et en développement.

### 1-1-3 Investissements internationaux

Les **flux d'investissements internationaux** dans le monde se sont inscrits en nette hausse en 2013 par rapport à l'an passé, soit 11% contre un repli de 22,1%, pour s'élever à environ 1.460 milliards de dollars, soit un niveau comparable à la moyenne observée avant la crise économique de 2007. Cette évolution est expliquée essentiellement par le changement des anticipations du marché suite aux annonces de la FED de réduire son programme d'assouplissement quantitatif, ce qui a accru la volatilité des investissements internationaux. L'amélioration des perspectives économiques, notamment pour les pays avancés, et le regain de confiance des investisseurs internationaux ont également contribué à cette reprise. Encore faut-il signaler que la hausse des investissements directs étrangers (IDE) la plus importante a été enregistrée dans les pays développés (11,6%) où le montant total des investissements a atteint près de 576 milliards de dollars. Dans ce groupe de pays, la hausse a concerné principalement l'Union européenne (+37,7%) tandis que les flux d'IDE ont poursuivi étonnamment leur déclin aux Etats-Unis malgré l'accélération de la reprise. Du côté des pays en développement, même si l'accroissement des flux d'IDE s'est limité à 6,2%, ils ont avoisiné les 759 milliards de dollars pour représenter plus de la moitié du total des IDE dans le monde. Par ailleurs, le Continent africain a confirmé son attractivité économique auprès des investisseurs internationaux, attirant ainsi 56 milliards de dollars d'IDE, soit un accroissement de 5,7 % par rapport à l'année 2012.

Pour ce qui est des **opérations de fusions-acquisitions** d'entreprises dans le monde, elles ont accusé une baisse de 5,9% en 2013 contre une hausse de 1,7% en 2012, pour revenir à près de 2.393 milliards de dollars, soit un plus bas depuis 2009.

Par secteur, c'est le secteur des télécommunications qui a connu le taux d'accroissement le plus élevé, soit 122% par rapport à l'année 2012, suivi par le secteur de l'immobilier (44%), alors que le secteur financier et celui ayant trait aux matières premières ont affiché des replis de 40% et 32%, respectivement, étant signalé qu'environ 15% de l'enveloppe totale des opérations ont été réalisés dans le secteur de l'énergie, suivi par les secteurs de l'immobilier (14%) et des télécommunications (11%).

Quant à la répartition géographique, c'est la région de l'Amérique du Nord qui s'est placée en tête tout en conservant la même part que l'année dernière, soit environ 47% du total et dont la majeure partie est assignée aux Etats-Unis qui, à eux seuls, se sont attribués plus que 43% du total de l'activité de fusions-acquisitions dans le monde. En second lieu, et malgré une chute très importante de la valeur globale des opérations de fusions-acquisitions dans cette région (-30,1%), c'est le Continent européen qui s'est vu attribué la deuxième place avec environ 23% du total, lui permettant de devancer confortablement les autres régions du monde.

Pour ce qui des perspectives de **l'année 2014**, une reprise graduelle des IDE est attendue avec un montant total estimé à environ 1.600 milliards de dollars, sur fond de consolidation de la reprise de l'activité économique dans les pays développés. Cependant, l'hétérogénéité du rythme de la croissance, la fragilité et l'incertitude qui devraient encore marquer un bon nombre de pays, ainsi que les risques associés à la stratégie de sortie du programme d'assouplissement quantitatif aux Etats-Unis pourraient freiner cette reprise.

#### **1-1-4 Politiques monétaires**

La fragilité de la reprise économique observée dans plusieurs pays, notamment avancés, ainsi que la forte volatilité des marchés financiers outre le recul de l'inflation ont constitué de bonnes raisons pour la majorité des pays industrialisés pour poursuivre leurs politiques monétaires ultra-accommodantes. Ainsi, les principales banques centrales ont gardé ou ramené leurs taux d'intérêt directeurs à des plus bas niveaux historiques et ont augmenté les volumes de leurs programmes d'achats d'actifs dans le cadre des politiques d'assouplissement quantitatif.

En revanche et suite à l'amélioration de la performance de l'économie des Etats-Unis, la **Banque Centrale Américaine** (FED) a laissé entendre, au cours du mois de juin 2013, qu'un resserrement de sa politique monétaire est envisageable suite à l'embellie des indicateurs conjoncturels américains, notamment la baisse du taux de chômage. C'est dans ce cadre, que la FED a décidé, lors de sa réunion du mois décembre 2013, de réduire son programme d'achat d'actifs de 10 milliards de dollars le ramenant ainsi à 75 milliards de dollars par mois à partir de janvier 2014. Néanmoins, elle a continué à maintenir son taux d'intérêt directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25% pour consolider la reprise de l'économie.

Pour sa part, la **Banque Centrale Européenne** (BCE) a poursuivi sa politique monétaire expansionniste afin de soutenir la reprise amorcée dans plusieurs pays de la Zone Euro. Ainsi, la BCE a décidé à deux reprises, en mai et en novembre 2013, d'abaisser à nouveau son taux d'intérêt directeur de 25 points de base à chaque fois pour le ramener à 0,25% et a opté, à partir de juillet de la même année, pour une stratégie de communication permettant de donner aux agents économiques des indications claires sur ses orientations prospectives sur sa politique de taux d'intérêt directeurs (forward guidance). En outre, la BCE a prolongé, jusqu'en juillet 2014, la durée de la fourniture illimitée de liquidités aux banques à travers ses opérations principales de refinancement et a baissé la note de crédit exigée des banques sur les produits de titrisation en vue de soutenir le financement des petites et moyennes entreprises.

De son côté, la **Banque du Japon** a maintenu le caractère très accommodant de sa politique monétaire depuis avril 2013, en vue de stimuler la croissance et de combattre la déflation qui ronge l'économie nipponne depuis des années. Ainsi, elle s'est fixée un objectif d'inflation de 2% qui devrait être atteint dans un horizon de deux ans et elle a décidé, à cette fin, de doubler sa base

monétaire sur le même horizon et d'accroître de 50.000 milliards de yens son stock d'obligations d'Etat japonais afin de baisser les taux à long terme.

**Pour l'année 2014**, les faibles niveaux de l'inflation dans la plupart des pays industrialisés devraient permettre une poursuite des politiques monétaires globalement expansionnistes, malgré le durcissement prévu du programme d'achats d'actifs (QE3) aux Etats-Unis.

### 1-1-5 Finances publiques

Les chocs économiques successifs et la récurrence des épisodes de crise ont aggravé les déficits budgétaires dans la plupart de pays développés et les ont amenés à poursuivre les processus de rééquilibrage de leurs politiques budgétaires qu'ils ont entamé depuis l'année 2011. En outre, l'amélioration du rythme de l'activité a permis d'accroître les recettes fiscales et a contribué à l'atténuation des déficits budgétaires. Ainsi, le déficit budgétaire moyen des pays développés s'est établi à 4,9% du PIB en 2013, soit une baisse de 1,3 point de pourcentage en comparaison avec son niveau de 2012. Cette détente a concerné la plupart des pays, notamment les Etats-Unis (7,3% contre 9,7% en 2012) et, à un degré moindre, la Zone Euro (3% contre 3,7%) et le Japon (8,4% contre 8,7%).

**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 %) <sup>1</sup>		
	2012	2013	2014 <sup>2</sup>	2012	2013	2014 <sup>2</sup>	2012	2013	2014 <sup>2</sup>
<b>Pays développés</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
<i>dont :</i>									
<i>Etats-Unis</i>	-2,7	-2,3	-2,2	-9,7	-7,3	-6,4	2,1	1,5	1,4
<i>Japon</i>	1,0	0,7	1,2	-8,7	-8,4	-7,2	0,0	0,4	2,8
<i>Royaume-Uni</i>	-3,7	-3,3	-2,7	-8,0	-5,8	-5,3	2,8	2,6	1,9
<i>Zone Euro</i>	2,0	2,9	2,9	-3,7	-3,0	-2,6	2,5	1,3	0,9
<i>dont :</i>									
<i>-Allemagne</i>	7,4	7,5	7,3	0,1	0,0	0,0	2,1	1,6	1,4
<i>-France</i>	-2,2	-1,6	-1,7	-4,8	-4,2	-3,7	2,2	1,0	1,0
<i>-Italie</i>	-0,4	0,8	1,1	-2,9	-3,0	-2,7	3,3	1,3	0,7
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>
<i>dont :</i>									
<i>-Chine</i>	2,3	2,1	2,2	-2,2	-1,9	-2,0	2,6	2,6	3,0
<i>-Russie</i>	3,6	1,6	2,1	0,4	-1,3	-0,7	5,1	6,8	5,8
<i>-Inde</i>	-4,7	-2,0	-2,4	-7,4	-7,3	-7,2	10,2	9,5	8,0
<i>-Brésil</i>	-2,4	-3,6	-3,6	-2,8	-3,3	-3,3	5,4	6,2	5,9
<i>-Maroc</i>	-9,7	-7,4	-6,6	-7,3	-5,4	-4,9	1,3	1,9	2,5
<b>-Tunisie</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>-5,2<sup>3</sup></b>	<b>-6,2<sup>3</sup></b>	<b>-5,7<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>

Sources : Perspectives économiques mondiales du FMI (avril 2014) et Ministère de l'Economie et des Finances

<sup>1</sup> Par référence à l'indice des prix base 100 en 2005.

<sup>2</sup> Prévisions.

<sup>3</sup> Hors privatisation et dons.

Par contre, la situation des équilibres budgétaires s'est légèrement dégradée dans les pays émergents et en développement, tout en restant à des niveaux soutenables et ce, en rapport, notamment, avec l'amenuisement des recettes fiscales lié au ralentissement de l'activité économique. Au total, le déficit budgétaire dans ce groupe de pays s'est établi à 2,2% du PIB en 2013 contre 1,6% l'année précédente.

## 1-1-6 Inflation

Sur l'ensemble de l'année 2013, l'inflation dans le monde est restée faible, notamment dans les pays développés, en raison surtout de la fragilité de la reprise économique dans la plupart des économies avancées qui fonctionnent toujours à un niveau loin de leur potentiel. Il en découle des écarts de production importants même dans les pays où l'activité économique s'est raffermie plus qu'ailleurs à l'instar des Etats-Unis. Ceci étant, et sous l'effet conjugué de l'importance de ces écarts et des niveaux élevés de chômage, ainsi que de la détente des cours internationaux des matières premières, certaines économies se sont même trouvées menacées par le spectre de la déflation notamment dans la Zone Euro où le taux d'inflation s'est approché de zéro durant les derniers mois de l'année. Dans ce contexte, la hausse des prix à la consommation s'est limitée à 1,4% dans les **pays industrialisés** contre 2% en 2012.

S'agissant des **pays émergents et en développement**, les taux d'inflation sont demeurés plus ou moins stables sous l'effet du ralentissement de l'activité économique ainsi que de la légère détente des cours des principaux produits de base suscitée surtout par l'affaiblissement de la demande mondiale, ce qui a permis dans une certaine mesure de contenir les pressions inflationnistes dans ces pays. Cependant, le fonctionnement de ces économies à des niveaux proches de leurs potentiels et la détérioration des taux de change outre la forte demande intérieure dans certaines économies ont constitué des facteurs déterminants pour freiner le rythme baissier des prix. Sur l'ensemble de l'année 2013, l'inflation totale dans ces pays a légèrement reculé passant à 5,8% contre 6% en 2012.

A l'**horizon de 2014**, le FMI prévoit le maintien de l'inflation à des niveaux bas et loins des objectifs de la plupart des banques centrales des pays développés pendant une bonne période tant que les écarts de production demeurent importants. Ainsi, le taux d'inflation ne devrait monter que légèrement dans ces pays pour se situer à 1,5%, tandis qu'il devrait afficher une certaine décélération dans les pays émergents et en développement pour se situer à 5,5%.

### ***Encadré 1-1 : « Abenomics », la nouvelle politique économique japonaise***

*Suite aux élections de décembre 2012, le nouveau gouvernement japonais, présidé par le Premier Ministre Shinzo Abe, a adopté un nouveau plan de relance baptisé « Abenomics » (Abe + economics) axé autour de trois principaux piliers connus au Japon comme « les trois flèches », visant à relancer l'économie, à savoir une politique budgétaire expansionniste, une politique d'assouplissement monétaire plus énergique et des réformes structurelles pour soutenir la compétitivité de l'économie japonaise.*

*Cette stratégie a entraîné une forte dépréciation du yen et une hausse des cours des actions. La confiance des entreprises a atteint des niveaux historiquement élevés. Soutenu par ces politiques budgétaires et monétaires accommodantes, le PIB devrait connaître une croissance plus vigoureuse. Cette stratégie risquée pourrait réussir si le gouvernement parviendrait à augmenter le potentiel de production et à renforcer la demande du secteur privé.*

#### ***La stratégie en trois flèches***

*Dès le début du mois de janvier 2013, le nouveau gouvernement « Abe » a présenté une rallonge budgétaire de 10.300 milliards de yens (2% du PIB). Si l'on tient compte des contributions des administrations locales et du secteur privé, le montant pourrait atteindre 20.200 milliards. Vers la fin de ce même mois, le gouvernement et la Banque du Japon (BoJ) ont publié une déclaration commune annonçant le relèvement de 1% à 2% de la cible d'inflation. La BoJ s'est engagée à mener la politique d'assouplissement monétaire qui permettra d'atteindre cet objectif le plus tôt possible. Pour sa part, le gouvernement a promis la mise en place de mesures visant à soutenir la compétitivité et à relever le potentiel de croissance de l'économie.*

*Dans le cadre de sa nouvelle stratégie et pour atteindre l'objectif d'inflation, la BoJ a proposé d'accélérer le programme de rachat d'actifs et de l'étendre aux emprunts d'Etat à plus de trois ans et même à des actifs plus risqués.*

*(A suivre)*

### **Suite encadré 1-1**

#### **Forte amélioration de la confiance des agents économiques**

*Cette politique de relance du gouvernement a entraîné une forte dépréciation du yen, avant même que les premières mesures concrètes aient été annoncées. En effet, les cours des actions japonaises ont augmenté, alors que le yen a reculé, en 2013, d'environ 20% contre le dollar et de 27% par rapport à l'euro. Le gouvernement a salué cette évolution, soutenant que la devise japonaise était surévaluée. Par ailleurs, on a assisté à une amélioration extraordinaire de la confiance des entreprises qui ont augmenté leur rentabilité et sont devenues plus compétitives. Les mises en chantier de logements sont montées en flèche, en anticipation à la hausse de la TVA en avril 2014 (de 5% à 8%), jugeant que les conditions resteront favorables au cours des mois à venir, malgré quelques inquiétudes liées à la hausse du prix des carburants.*

*Après l'amélioration de la rentabilité des entreprises japonaises, le gouvernement a demandé à ces entreprises d'envisager une hausse des rémunérations salariales en cohérence avec l'objectif d'inflation de la BoJ et la hausse prévue de la TVA. Cette augmentation des coûts de la main-d'œuvre doit contribuer à mettre un terme à la déflation. Cependant, certains agents économiques du secteur de la distribution ont espéré que cette hausse des salaires stimulerait la demande intérieure.*

## **1-2. MARCHES DES CAPITAUX**

### **1-2-1 Marchés boursiers**

**En 2013**, les marchés boursiers ont tiré profit de la poursuite des politiques monétaires accommodantes conduites par les principales Banques Centrales. Cependant, les marchés des pays émergents ont été affectés en particulier par les anticipations d'un resserrement rapide de la politique monétaire de la Réserve Fédérale Américaine (FED). L'indice MSCI<sup>1</sup> World a affiché une hausse annuelle de 24,1% après avoir augmenté de 12,2% en 2012.

**Aux Etats-Unis**, la progression des indices boursiers s'est affirmée dès le début de l'année 2013, les investisseurs ayant positivement réagi à une série de données économiques traduisant un rebond de l'activité, mais également à l'engagement de la FED, malgré les anticipations mitigées, de maintenir les taux directeurs bas. Sur l'année, le S&P 500 a enregistré sa meilleure performance depuis 1997 avec une hausse de 30%. Le Nasdaq et le Dow Jones ont clôturé l'année avec une hausse de 38% et 26,5% respectivement.

**Dans la Zone Euro**, la politique monétaire ultra-accommodante de la Banque Centrale Européenne (BCE), l'apaisement des tensions financières liées à la crise de la dette souveraine en Europe ainsi que l'amélioration des perspectives macro-économiques notamment au cours du deuxième trimestre de 2013, ont été autant d'éléments qui ont amélioré la confiance des marchés. L'indice Eurostoxx a fini l'année sur une performance de 20,5%. Le Dax allemand s'est nettement détaché avec une progression de 25,5% à la faveur des bonnes perspectives de croissance de l'économie germanique. En France, le CAC 40 a progressé de 18%. Pour leur part, les marchés boursiers **des pays périphériques** ont globalement profité de la diminution de l'aversion au risque à l'instar de l'IBEX (Espagne) +21%, l'Athex (Grèce) +28,1% et l'ISEQ (Irlande) +33,6%.

**Au Japon**, les marchés boursiers ont enregistré de nouveaux records fortement soutenus par la politique de « Quantitative Easing » menée par la Banque du Japon (BoJ) qui a incité les investisseurs à s'orienter vers des classes d'actifs plus risquées. De plus, les valeurs exportatrices ont profité de la dépréciation du yen face au dollar. L'indice Nikkei a achevé l'année 2013 sur une performance de 56,7%.

Contrairement à l'embellie qu'ont connue en 2012 **les marchés boursiers des pays émergents**, l'année 2013 a affiché un repli de ces marchés dû notamment aux inquiétudes sur la croissance chinoise et aux sorties massives de capitaux observées en juillet et août de la même année. Ces marchés ont été, en outre, déstabilisés par la perspective de voir la FED commencer la réduction progressive du programme d'assouplissement quantitatif « Tapering ». Même si l'indice

<sup>1</sup> MSCI : Morgan Stanley Capital Index.

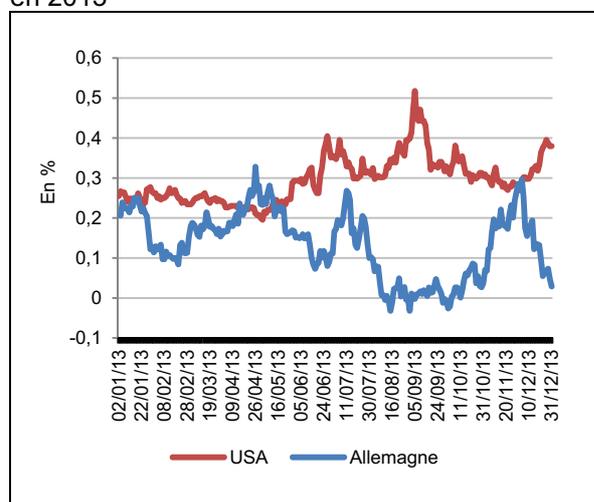
MSCI-Emerging a fini l'année avec une sous performance de 5%, les performances des indices par pays sont très dispersées allant de -15,5% pour le Bovespa (Brésil) ou -6,7% pour le Shanghai Composite (Chine) à +9% pour le Sensex (Inde) ou +18% pour le JSE (Afrique du Sud).

## 1-2-2 Marchés obligataires

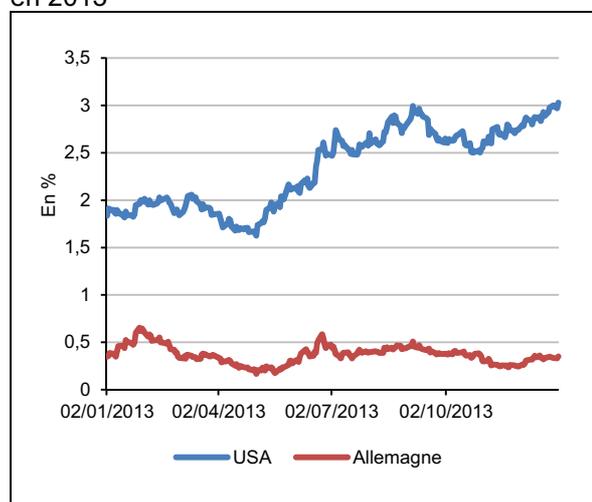
**Au début de l'année 2013**, et après une brève accalmie, les craintes relatives à la situation en Europe ont permis aux obligations des pays « considérés sûrs » de baisser leurs rendements. Cette tendance baissière s'est poursuivie jusqu'à la fin du mois d'avril. Les rendements américains et allemands à 2 et 10 ans ont atteint leurs plus bas de 20 mois le 2 mai 2013 (0,21% et 1,73% respectivement pour les Treasuries contre -0,03% et 1,16% pour les Bunds allemands), avant de repartir à la hausse en réaction notamment à des spéculations sur une suspension ou du moins, un ralentissement par la FED de son programme de soutien à l'économie. Les rendements à 10 ans ont terminé le premier semestre à 2,5% et à 1,7% respectivement pour les Treasuries et les Bunds, contre 1,9% et 1,5% en début d'année.

**Au second semestre**, les taux de rendement américains et allemands ont suivi une tendance haussière avec de fortes fluctuations lors de chaque réunion du comité de politique monétaire de la FED ou de la BCE. Ces taux ont atteint des pics de l'année à la mi-septembre, à 2,99% pour les Treasuries à 10 ans et à 2,05% pour les Bunds à 10 ans, avec notamment le retour des craintes sur une réduction significative du soutien de la FED à l'économie. Cette hausse des rendements obligataires n'a pas duré longtemps. En effet, la nomination de « Janet Yellen », favorable à une politique monétaire ultra-accommodante, pour succéder à Bernanke à la tête de la Banque Centrale américaine, et la baisse inattendue du taux de refinancement de la BCE de 25 points de base, ont freiné la baisse des cours obligataires de part et d'autre de l'Atlantique. Les taux de rendement des obligations de référence à 10 ans ont terminé l'année à 2,86% et 1,87% respectivement pour les Etats-Unis et l'Allemagne.

GRAPHIQUE 1-4 : Evolution des taux de rendements américains et allemands à 2 ans en 2013



GRAPHIQUE 1-5 : Evolution des taux de rendements américains et allemands à 10 ans en 2013

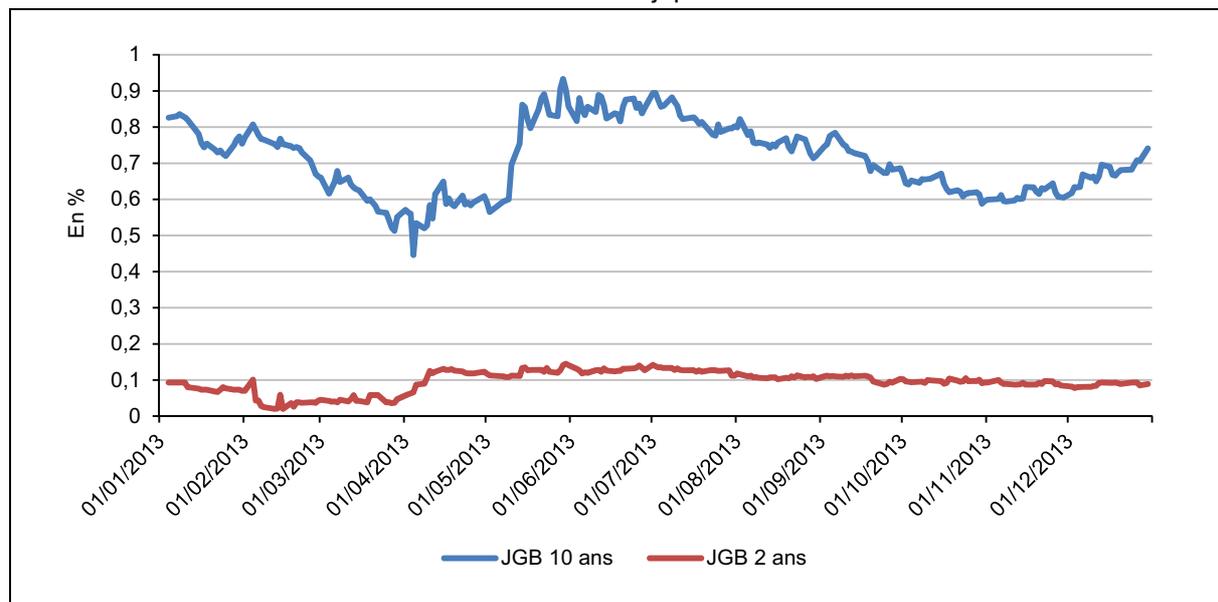


Au Japon, les cours des Bonds Gouvernementaux du Japon (JGB) ont commencé l'année sur une note positive profitant de leur statut de valeur refuge, et dans la même tendance haussière entamée depuis l'année précédente. Le taux de rendement japonais à 10 ans a atteint un plus bas du premier semestre à environ 0,45%, le 4 avril, avant de renouer avec la hausse, suite à la décision de la BOJ de renforcer son programme d'achat d'actifs, pour terminer à 0,85%, à la fin du mois de juin.

Au cours de la deuxième moitié de l'année, les cours obligataires japonais ont progressé d'une façon continue, à un rythme soutenu, après l'annonce de la BOJ de porter l'objectif du taux

d'inflation de 1% à 2%, et de doubler son bilan en deux ans par une accélération de son programme d'assouplissement quantitatif et qualitatif. Le taux de rendement à 10 ans a évolué dans une fourchette allant de 0,60% à 0,90%, avant de finir l'année à 0,74%.

GRAPHIQUE 1-6 : Evolution des taux de rendements japonais à 2 ans et à 10 ans



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

Durant l'année 2013, les marchés internationaux des changes et de l'or ont été fortement impactés par les politiques monétaires expansionnistes et des mesures non-conventionnelles des principales Banques Centrales visant la relance économique en dépit d'une modeste reprise de la croissance mondiale et une sortie de récession de la Zone Euro. Ces politiques ont conduit à une dépréciation du yen contre le dollar américain de 21,5%, un repli du prix de l'or de 28,1% et une forte volatilité de la parité EUR/USD. Celle-ci a évolué dans une fourchette allant de 1,2747 à 1,3892, influencée par une panoplie d'évènements se rapportant notamment à la crise de la Zone Euro, à l'impasse budgétaire américaine et aux spéculations sur la fin du programme de rachats d'actifs par la FED « Tapering ».

**Au début de l'année**, la poursuite d'une politique monétaire ultra-accommodante de la BCE et l'atténuation des inquiétudes liées à la crise de la dette souveraine en Europe, ont été à l'origine de la dépréciation du dollar américain qui a atteint, vers le début du mois de février, un plus bas de quatorze mois face à la monnaie unique, au-dessus de la barre de 1,36. Toutefois, l'annonce d'une contraction de 0,6% du PIB dans la Zone Euro au titre du quatrième trimestre 2012, le refus du parlement chypriote du plan de sauvetage proposé en mars et la menace d'un blocage politique en Italie, ont fortement pesé sur l'euro. La parité euro/dollar a perdu plus de 8 figures en moins de deux mois, pour atteindre un plus bas de l'année à 1,2745 au début du mois d'avril.

**Au début du second trimestre**, l'accord par la Troïka (FMI, BCE, Commission européenne) sur un plan d'aide de 23 milliards d'euros à Chypre a relancé l'euro à 1,31 avant de refluer à nouveau à 1,28 après la décision de la BCE de réduire son taux directeur de 0,75% à 0,5% au début du mois de mai.

Les spéculations sur un ralentissement du programme d'achat d'actifs par la FED ont permis, par la suite, à la monnaie européenne de se ressaisir passant au-dessus de 1,31 à la fin du mois de juin.

Vers la moitié du **troisième trimestre** et suite à la dégradation d'un cran de la note de l'Italie à BBB en juillet, l'euro s'est replié encore une fois à 1,2755 contre un dollar. Afin de calmer les tensions dans la Zone Euro, le président de la BCE Mario Draghi a déclaré que celle-ci maintiendrait sa politique accommodante dans un horizon de plus d'un an et resterait prête à utiliser tous les instruments à sa disposition. L'engagement fort de la BCE a permis à l'euro d'amorcer une phase haussière. Cette tendance a été confirmée au cours du mois d'août, l'euro ayant atteint 1,34, notamment, après la publication d'un chiffre encourageant de la croissance du PIB de la Zone Euro du deuxième trimestre 2013 à 0,3%.

Durant la première moitié du mois de septembre, le dollar s'est ressaisi à 1,3169 profitant de son statut de valeur refuge dans un contexte d'incertitudes politiques entourant la décision de l'intervention des Etats-Unis en Syrie. Le billet vert a, par la suite, entamé une longue période de dépréciation face à l'euro avec, dans un premier temps, le retrait de la candidature de Lawrence Summers, à la tête de la FED, suivi de la décision surprise de la Réserve fédérale le 19 septembre de continuer à soutenir l'économie alors que le marché s'attendait à une réduction de son programme de rachats de titres.

**Au cours du dernier trimestre**, les pressions sur le dollar ont été alimentées par l'impasse budgétaire qui a conduit à la fermeture partielle des services fédéraux américains en octobre faute d'un accord entre républicains et démocrates sur le relèvement du plafond de la dette. Les incertitudes entourant les éventuelles retombées économiques du « Shutdown » ont poussé la parité euro/dollar à 1,3832 au 25 octobre 2013.

Au début du mois de novembre et contre toute attente, la BCE a annoncé la baisse de son taux directeur à 0,25% un nouveau plus bas historique, inversant ainsi la tendance haussière de l'euro qui a reculé à 1,3367. Cette décision a été justifiée par une reprise économique fragile et un taux d'inflation de la Zone Euro de 0,7% bien loin de son objectif de 2% fixé par le mandat de la BCE sur le long terme. La baisse de la monnaie unique a, toutefois, été de courte durée, le dollar ayant de nouveau perdu du terrain atteignant 1,38, sous l'effet conjugué de plusieurs facteurs, notamment :

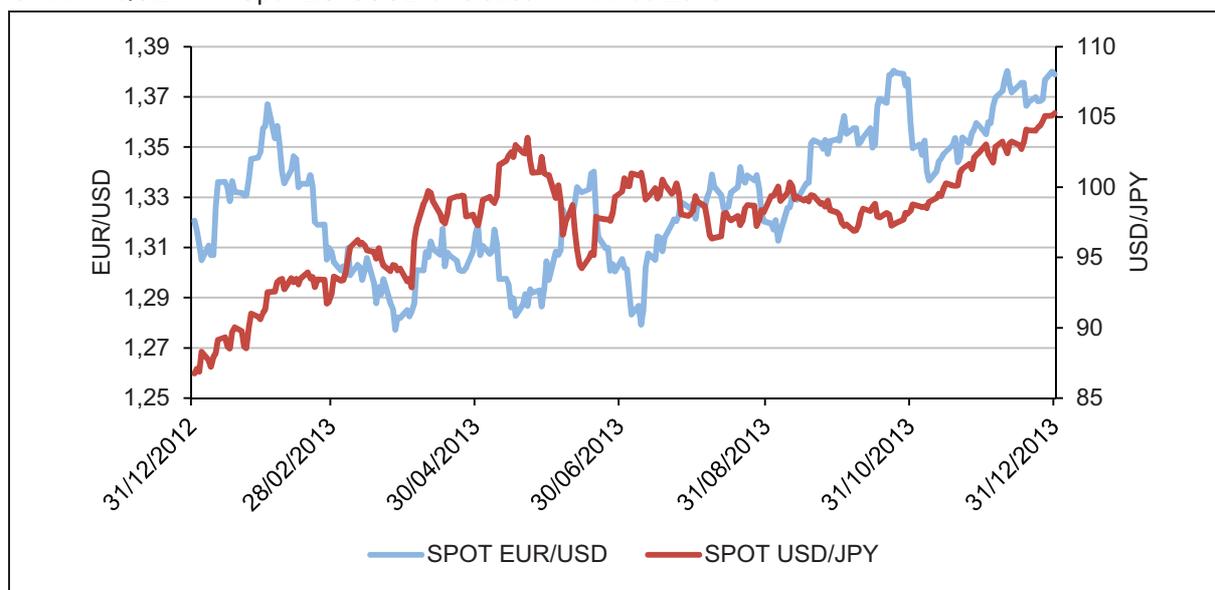
- l'adoption par le Sénat américain d'un compromis budgétaire de deux ans et la nomination de Janet Yellen, adepte de la poursuite de la politique monétaire expansionniste, à la présidence de la Réserve fédérale ;

- la conclusion d'un accord sur l'union bancaire dans la Zone Euro, le 19 décembre, par les ministres européens des finances qui ont arrêté les fondations d'un mécanisme de résolution unique des crises bancaires devant démarrer en 2015.

Considérant l'amélioration de la perception de l'environnement macroéconomique et que l'inflation demeurait nettement en dessous de l'objectif de 2%, la FED a finalement décidé de débiter le « Tapering » le 18 décembre 2013 en réduisant le rythme des rachats mensuels d'actifs de 10 milliards de dollars, pour les ramener à 75 milliards de dollars, poussant la parité euro/dollar à 1,3678.

**Vers la fin de l'année 2013**, et avec l'éloignement de l'hypothèse d'une baisse éventuelle des taux par la BCE ainsi que la perspective d'une meilleure croissance en Europe, la parité EUR/USD a rebondi à 1,3893 dans un mouvement amplifié par la faible liquidité du marché, un plus haut niveau depuis octobre 2011, considéré comme seuil de résistance par les investisseurs. Le taux de change euro/dollar a clôturé l'année 2013 à 1,3743.

GRAPHIQUE 1-7 : Spot EUR/USD et USD/JPY Année 2013



S'agissant de la monnaie nippone, elle a subi l'effet des politiques économiques mises en œuvre par le premier ministre visant à sortir le pays de la déflation avec un objectif d'inflation de 2%, grâce notamment à un plan de relance de 108 milliards de dollars.

La BOJ a annoncé en avril 2013 de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif et un programme de rachats d'actifs de grande envergure promettant d'injecter environ 1,4 trillion de dollars dans l'économie en moins de deux ans, et s'est également engagée à effectuer des achats illimités d'actifs à compter de janvier 2014, entraînant une dépréciation quasi-continue du yen.

La parité USD/JPY a franchi le seuil psychologique de 100 yens pour un dollar américain le 9 mai, plus bas niveau du yen depuis octobre 2008, sous l'effet d'achats massifs d'actifs étrangers par les investisseurs nippons avec la baisse des rendements japonais. L'annonce par la BOJ d'un statu quo monétaire lors de la réunion de juin et l'absence de nouvelles mesures de relance ont permis au yen de récupérer une partie de ses pertes revenant à 93 face au dollar. Au cours du troisième trimestre, le yen a affiché une certaine résistance à la dépréciation en se maintenant en dessous de la barre de 100, en raison notamment des critiques portées par le G7 sur la politique de la BOJ jugée exagérée et servant à profiter uniquement aux exportateurs japonais. Par la suite, le G7 a voulu nuancer sa position en considérant que le but ultime de la BOJ est de sortir le pays de la stagnation qui dure depuis deux décennies.

Dès lors, le yen a repris sa tendance baissière contre les principales devises de manière continue sans grande surprise et jusqu'à la fin de l'année. La baisse de la monnaie nippone a été également favorisée par le regain d'appétit pour le risque.

La parité USD/JPY a terminé l'année à un plus bas de 5 ans à 105 contre 87 au début du mois de janvier, perdant ainsi 17% de sa valeur.

En 2013, **le métal jaune** a brisé sa tendance haussière des 13 dernières années, enregistrant pour la première fois depuis 2001, un bilan négatif, avec une baisse de 28,5%.

Après avoir atteint un pic de 1.692,75 \$ l'once au début de l'année 2013 suite aux inquiétudes relatives à l'accélération de la crise chypriote, les cours de l'or ont commencé leur chute pour atteindre à la fin du premier semestre 1.223,96 \$ l'once.

Les prix de l'or se sont érodés sous l'effet de la perspective d'amélioration de l'économie américaine et de l'émergence d'un débat au sein de la FED sur un soutien moins prononcé à la croissance.

Le métal jaune a également souffert des mesures gouvernementales pour limiter les importations d'or en Inde<sup>1</sup>, de la baisse des achats d'or effectués par les Banques centrales (une baisse de 33% au cours du premier semestre) et de la crainte que les Banques centrales, touchées par la crise de la dette, soient amenées à vendre massivement leur réserve d'or à l'instar de Chypre.

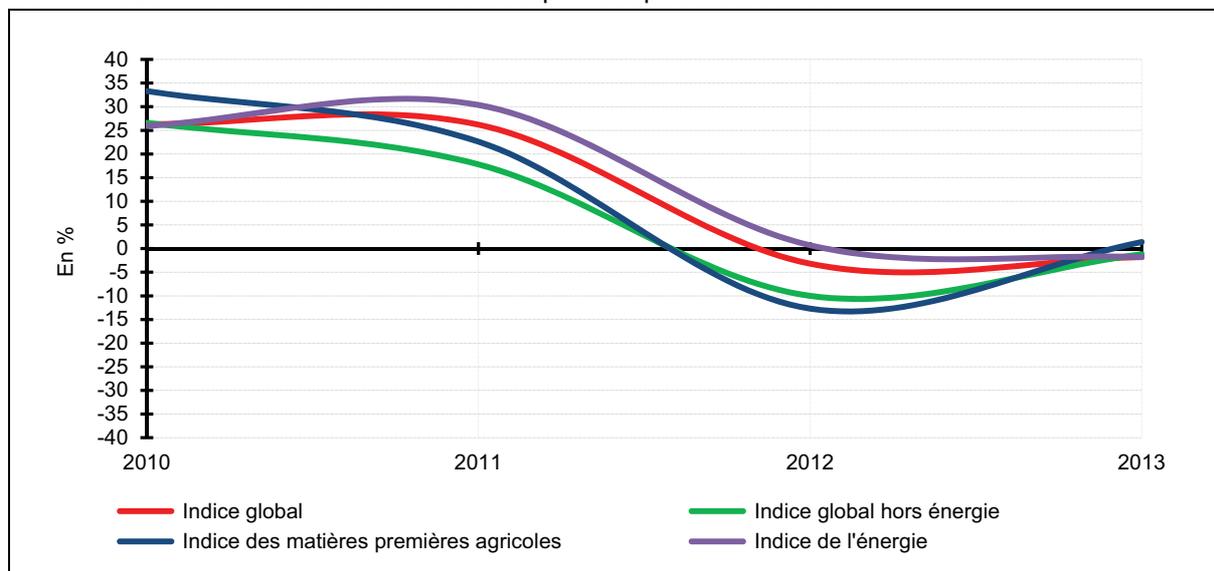
Durant le **deuxième semestre**, et devant le risque d'éruption d'une impasse politique entre la Syrie et les Etats-Unis sur les armes chimiques, l'or a retrouvé de nouveau son statut de valeur refuge et a rebondi au cours des deux mois de juillet et août à 1.419,65 \$ l'once (au 27 août). Toutefois, les gains de l'or ont été de courte durée et son prix est redescendu pour clore l'année à 1.205,02 \$ l'once. La résolution trouvée sur le dossier syrien, la fin de l'impasse budgétaire aux Etats-Unis et la décision surprise de la FED d'amorcer une réduction graduelle de ses achats d'obligation, ont pesé à nouveau sur le prix du métal jaune.

#### 1-4. PRIX DES PRODUITS DE BASE

Les prix internationaux des produits de base ont poursuivi globalement, en 2013, leur cycle baissier amorcé une année auparavant, quoique à un rythme moins rapide, affaiblis par une conjoncture économique mondiale morose conjuguée à l'abondance de l'offre pour la plupart des produits, notamment alimentaires. Ainsi, les prix mondiaux des matières premières ont évolué selon les fondamentaux de leurs propres marchés, affectés par le ralentissement de la croissance surtout dans les pays émergents, et se sont complètement déconnectés des marchés financiers, dès lors que l'appétit des investisseurs internationaux pour les matières premières en tant que classe d'actifs pour effectuer les arbitrages opportuns a sensiblement diminué et la politique d'injection massive des liquidités par les banques centrales a été moins influente que par le passé.

Dans ce contexte, l'**Indice des cours mondiaux des produits de base** élaboré par le Fonds monétaire international (FMI) a enregistré une baisse de 1,6%, sur l'ensemble de l'année 2013, contre -3,2% l'année précédente, reflétant le repli des **prix des métaux** (-4,2% contre -16,8%) et ceux de **l'énergie** (-1,8% contre +0,7%). Par contre, les **cours des produits alimentaires** ont connu une hausse de 1,1% contre une baisse de 2,4% en 2012.

GRAPHIQUE 1-8 : Evolution de l'indice des prix des produits de base



Source : Statistiques financières internationales du FMI

<sup>1</sup> Dans le but de réduire l'énorme déficit extérieur du pays, le gouvernement indien a relevé les droits d'importation de 4% à 6% début 2013 puis à 8% en juin et à 10% en août.

**A l'horizon de 2014**, Il est attendu que la détente qu'ont connue les prix de la plupart des produits de base se poursuive sous l'effet des mêmes facteurs qui ont prévalu en 2013, principalement le ralentissement de l'activité en Chine et l'abondance de l'offre sur les marchés internationaux. En revanche, il convient de signaler qu'au cours du premier trimestre de 2014, certains produits ont connu une volatilité croissante de leurs prix suite à la consolidation de l'activité mondiale principalement dans les pays industrialisés.

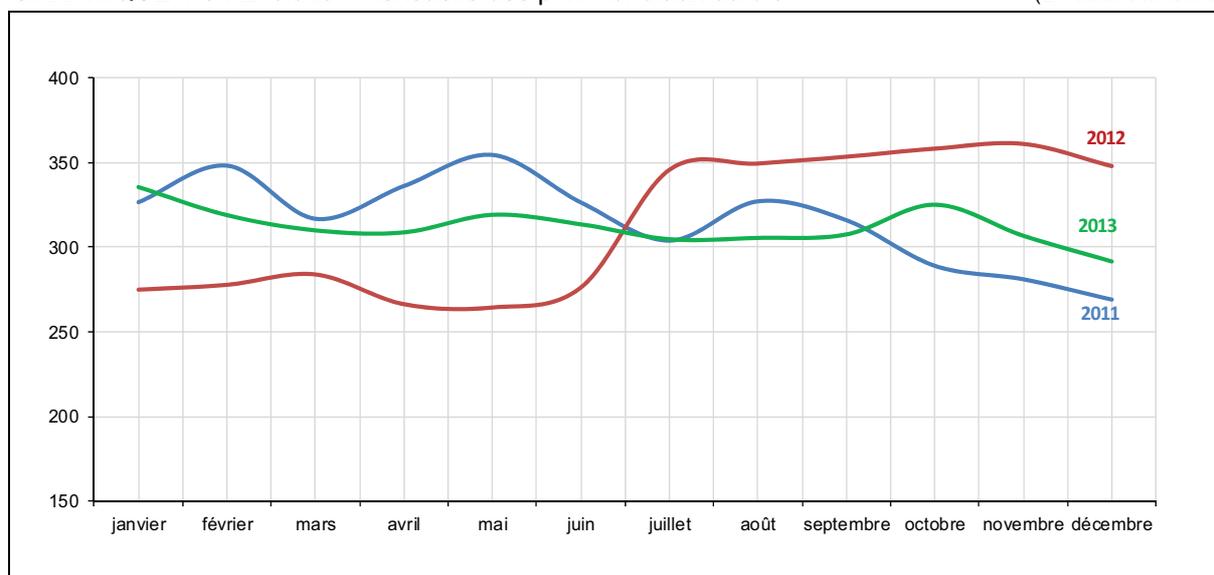
### 1-4-1 Produits alimentaires

Les prix internationaux des denrées alimentaires ont été globalement orientés à la baisse en 2013, sous l'effet de conditions climatiques favorables qui ont engendré des récoltes abondantes, notamment pour les céréales, alors que les stocks mondiaux étaient à des niveaux élevés. En effet, la production mondiale des céréales a progressé, selon l'Organisation des Nations-Unis pour l'Alimentation et l'Agriculture (F.A.O), de 200 millions de tonnes en 2013 pour atteindre environ 2.502 millions, ce qui, conjugué à un niveau confortable des stocks, a amené à un large approvisionnement du marché céréalier international et, partant, pesé sur les prix.

Pour le **blé**, en particulier, dont la production mondiale a progressé de 8,3% pour s'établir à 714 millions de tonnes, les cours mondiaux se sont inscrits en baisse en 2013 clôturant l'année au niveau de 292 dollars la tonne contre 336 dollars au début de l'année.

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

(En dollars la tonne)



Source : Statistiques financières internationales du FMI

Cette même tendance a concerné **les céréales secondaires** pour lesquelles la croissance de l'offre est estimée à 10% en 2013, selon la F.A.O, et dont les prix se sont inscrits en forte baisse au cours de la seconde moitié de l'année. En particulier, les prix du maïs ont poursuivi leur recul depuis le mois de juillet 2013 revenant à 198 dollars la tonne en fin d'année, soit le niveau le plus bas depuis 2010 et en baisse sensible d'environ 36% par rapport au mois de décembre 2012. Sur toute l'année 2013, le repli des cours s'est situé à environ 13%.

Concernant les prix internationaux du riz, ils ont connu une baisse sur presque toute l'année 2013, suite surtout à des prévisions d'une amélioration de l'offre (+2,7%), notamment en provenance des pays de l'Asie du Sud. Ainsi, en 2013, le prix annuel moyen du riz a baissé de 10,5% contre une hausse de 5,3% l'an passé.

De même et pour la deuxième année consécutive, les cours mondiaux des **huiles végétales** ont connu une orientation marquée à la baisse en 2013 à l'exception de l'huile d'olive. En effet, les prix de l'huile de soja ont enregistré un fléchissement lié à la bonne récolte aux Etats-Unis, au

Brésil et en Argentine conjuguée à la baisse, légère, de la demande chinoise. Aussi, les prix de ce produit ont-ils poursuivi leur baisse en 2013, soit -10,7% en moyenne après un repli d'environ 7% en 2012. Pour leur part, les prix internationaux de l'huile de palme ont accusé en 2013 une baisse plus importante que celle enregistrée en 2012, soit -18,7% en moyenne contre -12,7% respectivement, quoiqu'ils ont connu une orientation à la hausse vers la fin de l'année 2013, en relation avec des anticipations d'une demande mondiale soutenue et d'un usage plus intense dans la production du biodiesel. En revanche, les prix mondiaux de l'huile d'olive ont poursuivi globalement leur hausse entamée depuis septembre 2012, sous l'effet du repli sensible de la production mondiale pour la campagne 2012-2013 (-27%). Cette tendance haussière des prix s'est poursuivie jusqu'au mois d'octobre 2013 à partir duquel les prix se sont inscrits sur un sentier baissier en rapport avec un bon début de récolte au niveau mondial pour la campagne 2013-2014 dont la production devrait remarquablement progresser (+28%) pour atteindre 3.098 mille tonnes. Cette évolution s'est traduite par un accroissement des prix de 21,8% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2013 (contre 2,1% en 2012) et de 5,9%, d'une fin d'année à l'autre (contre 15,1% un an plus tôt).

**TABLEAU 1-3 : PRIX MOYENS DES PRODUITS ALIMENTAIRES**

(En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2013	Année 2013	Tr.1-2014	Déc.2013 Déc.2012	2013 2012	Tr.1-2014 Tr.1-2013
Blé	Ports du Golfe des Etats-Unis	292	312	297	-16,1	-0,3	-7,6
Maïs	Ports du Golfe des Etats-Unis	198	259	210	-35,9	-13,1	-31,1
Riz	Thaïlande	448	519	441	-20,8	-10,5	-22,8
Huiles :							
.Soja	Ports hollandais	872	1.011	878	-19,9	-10,7	-21,6
.Palme	Malaisie/Europe du Nord	795	764	814	11,3	-18,7	4,4
.Arachide	Europe	1.493	1.773	1.546	-32,6	-25,3	-22,8
.Olive	Royaume-Uni	3.613	3.821	3.599	5,9	21,8	-10,1
Sucre	Brésil	600	573	606	1,4	-1,4	6,7
Café	New York	2.794	3.110	3.876	-17,8	-24,8	13,6
Thé	Londres	2.457	2.656	2.479	-30,1	-23,9	-22,3

Source : Statistiques financières internationales du FMI

**Au cours du premier trimestre de 2014**, les prix internationaux des produits alimentaires ont poursuivi, globalement, leur baisse. En effet, les cours des céréales se sont inscrits en net repli en comparaison avec leurs niveaux de l'année précédente. De leur côté, les prix de la plupart des huiles végétales ont continué leur baisse, alors que la tendance des prix de l'huile d'olive s'est renversée en nette baisse, après la hausse qu'ils ont connue en 2013.

#### 1-4-2 Matières premières industrielles

La fragilité de la reprise économique dans certains pays industrialisés, notamment la Zone Euro, et le ralentissement du rythme de l'activité dans les principaux pays émergents, notamment la Chine, conjugués à l'abondance de l'offre ont favorisé la baisse des cours mondiaux de la plupart des matières premières industrielles, principalement les métaux.

En revanche, les cours du coton ont enregistré une hausse modérée de 2,4% en 2013 après leur baisse aigue en 2012 (-43% environ) et ce, en raison du repli de la production mondiale de 3,8% en comparaison avec la campagne précédente contre une hausse de 2% pour la demande, liée en particulier à la constitution des stocks en Chine, premier consommateur industriel mondial de Coton.

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

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2013	Année 2013	Tr.1-2014	Déc. 2013 Déc. 2012	2013 2012	Tr.1-2014 Tr.1-2013
Coton	Liverpool	1.929	1.993	2.072	5,0	2,4	4,5
Caoutchouc naturel	Singapour	2.558	2.795	2.251	-17,7	-17,2	-28,7
Cuivre	Londres	7.202	7.355	7.037	-9,5	-7,6	-11,9
Étain	Londres	22.762	22.282	22.636	-0,5	5,6	-5,8
Zinc	Londres	1.975	1.910	2.026	-3,2	-2,1	-0,2
Plomb	Londres	2.137	2.140	2.101	-6,3	3,7	-8,3
Phosphate	Casablanca	101	148	104	-45,4	-20,4	-39,9

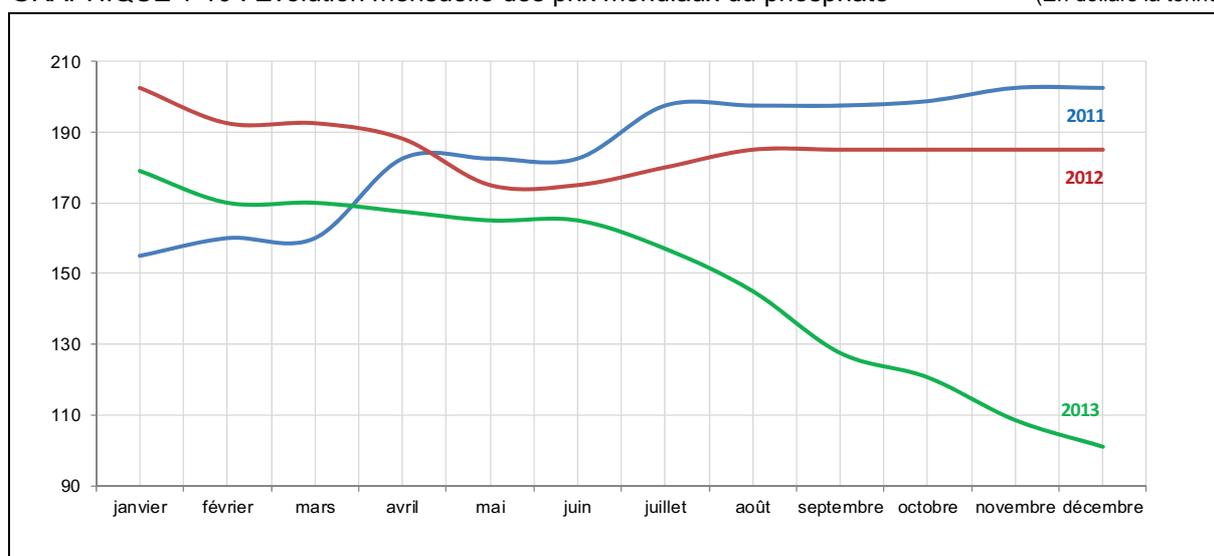
Source : Statistiques financières internationales du FMI

De leur côté, les prix de la plupart des métaux de base ont suivi une tendance baissière au cours de l'année 2013 reflétant le niveau des échanges affaibli par le ralentissement de l'activité dans les pays développés mais surtout en Chine. Cependant, l'amélioration des perspectives économiques dans les principaux pays industrialisés vers la fin de l'année 2013 a suscité une réorientation à la hausse des prix de certains métaux. En particulier, le repli des prix a été, en moyenne, de 7,6% pour le cuivre et de 2,1% pour le zinc.

S'agissant des cours mondiaux du phosphate, ils ont connu une baisse notable durant l'année 2013, qui s'est accentuée au cours du deuxième trimestre. Cette tendance est attribuable, en grande partie, à l'entrée de l'Arabie Saoudite sur le marché mondial de ce produit avec une offre de l'ordre de 6 millions de tonnes pendant sa première année d'exploitation. Ainsi, les prix du phosphate ont baissé, en moyenne, de plus de 20% en 2013, revenant à 101 dollars la tonne au mois de décembre contre 185 dollars au cours du même mois de l'an passé.

**GRAPHIQUE 1-10 : Evolution mensuelle des prix mondiaux du phosphate**

(En dollars la tonne)



Source : Statistiques financières internationales du FMI

**Au cours du premier trimestre de 2014**, les prix mondiaux des principaux métaux de base ont baissé en comparaison avec leurs niveaux de 2013. Il en est de même pour les prix du phosphate qui ont baissé d'environ 40% sur ladite période.

### 1-4-3 Pétrole Brut

A l'instar des autres produits, les prix du pétrole brut ont subi l'effet du ralentissement de l'activité économique mondiale qui s'est traduit par un affaiblissement de la demande surtout des pays émergents, en particulier la Chine, mais également de l'abondance de l'offre notamment des pays hors Opep et ce, en rapport avec l'expansion de nouveaux gisements non conventionnels

(pétrole de schiste) en Amérique du Nord, particulièrement aux Etats-Unis, premier consommateur mondial de pétrole, dont les importations ont sensiblement ralenti. Etant signalé, toutefois, que les prix ont subi des tensions haussières durant les mois de l'été 2013 sous l'effet de la perturbation de l'approvisionnement en provenance de la Libye et du Nigéria et des tensions géopolitiques au Proche-Orient liées au conflit Syrien.

Dans ce contexte, les prix internationaux du baril de Brent ont clôturé l'année 2013 au niveau de 110,63 dollars contre environ 113 dollars au début de la même année.

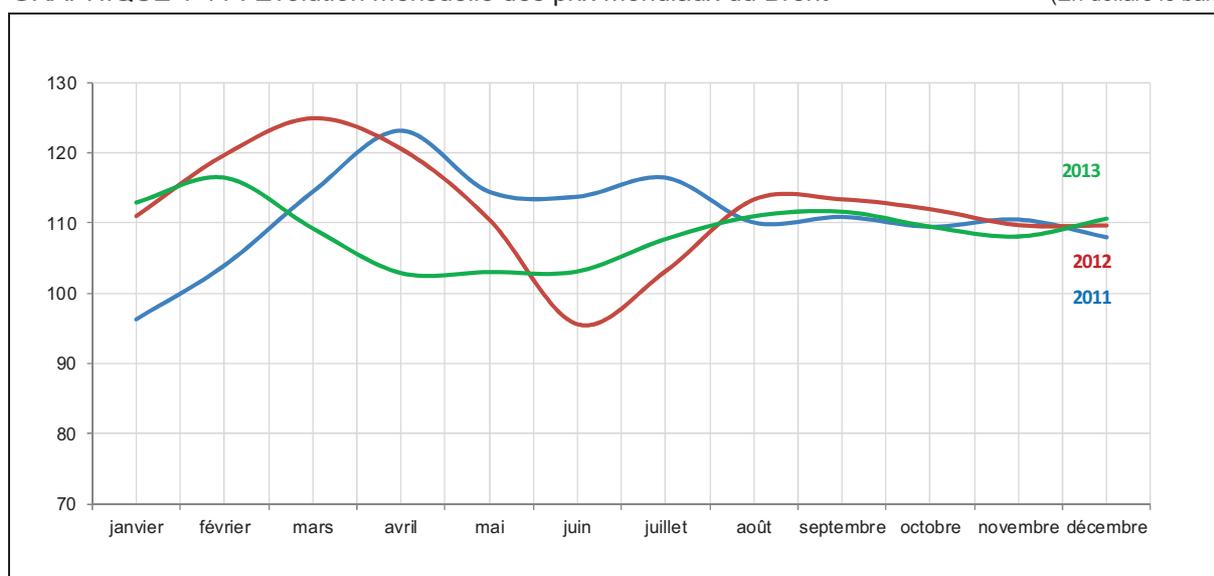
**TABLEAU 1-5 : EVOLUTION DES PRIX MOYENS DU PETROLE BRUT SUR LE MARCHE INTERNATIONAL** (En dollars le baril)

Désignation	2011	2012	2013	Tr.1-2013	Tr.1-2014	Variations en %		
						<u>2012</u> 2011	<u>2013</u> 2012	<u>Tr.1-2014</u> Tr.1-2013
Brent	110,95	111,96	108,85	112,88	107,93	0,9	-2,8	-4,4
Léger américain	95,05	94,14	97,94	94,36	98,76	-1,0	4,0	4,7

Source : Statistiques financières internationales du FMI

**Au cours du premier trimestre de 2014**, les cours du Brent sur les marchés internationaux ont connu une baisse de 4,4% alors que ceux du léger américain se sont accrus de 4,7%. Cette évolution divergente des cours est principalement attribuable à la baisse du niveau des stocks américains mais aussi au différentiel du rythme de l'activité entre les Etats-Unis et la Zone Euro dans laquelle la reprise est moins prononcée.

**GRAPHIQUE 1-11 : Evolution mensuelle des prix mondiaux du Brent** (En dollars le baril)



Source : Statistiques financières internationales du FMI

## 2 – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER NATIONAL<sup>1</sup>

### 2-1. VUE D'ENSEMBLE

L'activité économique a évolué en 2013 sous le double effet d'une conjoncture économique internationale défavorable et un environnement national marqué par les aléas politiques et sécuritaires. En conséquence, la faiblesse des activités de production et d'exportation a été conjuguée à une aggravation des déséquilibres macroéconomiques.

Ainsi et après la reprise enregistrée en 2012, la croissance économique en Tunisie s'est ralentie en 2013, sous l'effet particulièrement de l'incertitude politique et des problèmes sécuritaires qui ont eu des répercussions négatives sur le tourisme et les investissements directs étrangers (IDE). Parallèlement, la production agricole s'est contractée, notamment la récolte céréalière suite à de mauvaises conditions climatiques. Il en est de même pour le secteur de l'extraction de pétrole et du gaz naturel qui a régressé de 7,1%. A cela s'ajoute la persistance des faibles performances économiques dans les pays de l'Union européenne et l'instabilité permanente en Libye, affectant les secteurs manufacturiers exportateurs. Dans ce contexte, la croissance s'est établie à 2,3% en 2013 contre 3,9% une année auparavant et 4,5% prévu initialement dans le Budget économique.

Pour faire face au ralentissement de l'activité économique et limiter les conséquences de la baisse de la demande émanant de l'extérieur, l'Etat a poursuivi en 2013, une politique budgétaire expansionniste. En effet, le déficit budgétaire, hors privatisation et dons, s'est situé à 6,2% du PIB contre 5,2% en 2012. Le budget de 2013 est resté axé sur les dépenses courantes plutôt que sur l'investissement public avec une facture salariale représentant près de 36% et des subventions dépassant 20% des dépenses totales.

Par ailleurs et après avoir marqué un bond, passant de 13% en 2010 à 18,9% en 2011, le taux de chômage a progressivement baissé pour revenir à 15,3% à la fin de l'année 2013. Toutefois, le taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur demeure à un niveau très élevé (31,9%).

Quant à l'inflation, elle s'est positionnée sur un palier relativement élevé, soit 6,1% en moyenne contre 5,6% et 3,5% en 2012 et 2011, respectivement. Outre le problème récurrent de non-maîtrise des circuits de distribution, ce mouvement haussier qui a également touché l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires frais et produits administrés) porte la marque de l'assouplissement monétaire poursuivi en 2011 et au début de 2012, dont l'objectif consistait à soutenir l'activité économique et couvrir les besoins en liquidité du système bancaire, ainsi que de l'augmentation des prix des produits de base importés, notamment les denrées alimentaires, et de la dépréciation du dinar tunisien.

Les pressions inflationnistes grandissantes ont incité la Banque Centrale à durcir sa politique monétaire à partir de la deuxième moitié de 2012, en modérant l'approche expansionniste adoptée dès la révolution. C'est ainsi que le taux directeur a été relevé à 4,5% en décembre 2013, soit le troisième relèvement en moins de 18 mois, dont la finalité était de contenir toute pression inflationniste additionnelle.

Par ailleurs, l'environnement interne et externe peu favorable a entraîné un élargissement du déficit du compte courant en 2013, se situant à 8,3% du PIB contre 8,2% un an plus tôt. Ce résultat est dû au maintien du déficit de la balance commerciale à un niveau élevé outre la

---

<sup>1</sup> Pour l'année 2014, les prévisions des comptes nationaux sont celles du Budget économique actualisé par le Ministère de l'Economie et des Finances à la fin du mois d'avril.

contraction de l'excédent de la balance des services et de celui de la balance des revenus des facteurs et des transferts courants.

En conséquence, les avoirs nets en devises ont clôturé l'année 2013 au niveau de 106 jours d'importation contre 119 jours à la fin de l'année 2012. Dans ce contexte, faut-il signaler que le dinar tunisien a enregistré une dépréciation de 9,7% vis-à-vis de l'euro et de 5,8% par rapport au dollar américain à cause de la fragilité des fondamentaux de l'économie tunisienne, des effets de la situation politique dans le pays, ainsi que de l'appréciation de la monnaie européenne sur les marchés internationaux depuis le début de l'année 2013.

Compte tenu de la baisse des réserves en devises et des besoins accrus en financements extérieurs, la Tunisie a signé, en juin 2013, un accord Stand-By sur deux ans de 1,74 milliard de dollars américains avec le Fonds monétaire international (FMI) pour appuyer le programme des réformes économiques du pays sur la période 2013-2015 visant notamment à renforcer les marges de manœuvre budgétaire et extérieure et encourager une croissance plus forte et inclusive. Un premier versement d'environ 150 millions de dollars a été effectué à la signature, un deuxième d'un montant de 506,7 millions de dollars a été effectué à la fin du mois de janvier 2014 et un troisième décaissement de 25 millions de dollars a été approuvé le 25 avril 2014 par le conseil d'administration du FMI. Le montant restant sera échelonné sur la durée du programme.

Pour 2014, les estimations du Budget économique font état d'un taux de croissance attendu de l'ordre de 2,8%, sur fond d'une amélioration anticipée de la demande aussi bien intérieure qu'extérieure. La demande intérieure serait stimulée, surtout, par l'augmentation de la consommation et par la hausse du rythme de l'investissement qui tirera profit de l'amélioration du climat des affaires et du regain de confiance des investisseurs locaux et étrangers suite à l'adoption d'une nouvelle feuille de route et la formation d'un nouveau gouvernement qui a pour charge, notamment, d'organiser les prochaines élections. Parallèlement, il est attendu une amélioration de la conjoncture économique internationale avec la consolidation de la croissance économique dans les pays industrialisés. En particulier, la Zone Euro pourrait retrouver un rythme de croissance positif, après deux ans consécutifs de récession économique, ce qui stimulera la demande extérieure contribuant ainsi à la reprise du rythme de l'activité économique et de la croissance au niveau national.

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

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013	2014*	Variations en %	
					2013 2012	2014* 2013
<b>Comptes nationaux</b>						
-Croissance du PIB aux prix de l'année précédente	-1,9	3,9	2,3	2,8		
*Agriculture et pêche	10,3	6,5	-4,1	3,5		
*Hors agriculture et pêche	-2,8	3,7	2,9	2,8		
-PIB (aux prix courants)	64.690	70.658	76.351	82.964	8,1	8,7
-Revenu national disponible brut (RNDB)	64.738	71.486	76.946	84.389	7,6	9,7
-RNDB par habitant (en dinars)	6.068	6.627	7.133	7.822	7,6	9,7
-Consommation globale	54.250	60.139	66.562	73.522	10,7	10,5
*Consommation publique	11.609	12.994	14.489	16.279	11,5	12,4
*Consommation privée	42.641	47.145	52.073	57.242	10,5	9,9
-Propension moyenne à consommer (consommation/RNDB) : en % <sup>1</sup>	83,8	84,1	86,5	87,1	2,4	0,6
-Epargne nationale brute	10.488	11.347	10.384	10.867	-8,5	4,7
-Taux d'épargne nationale (en % du RNDB) <sup>1</sup>	16,2	15,9	13,5	12,9	-2,4	-0,6
-Formation brute de capital fixe	14.016	15.274	15.450	15.907	1,2	3,0
-Taux d'investissement (en % du PIB) <sup>1</sup>	21,7	21,6	20,2	19,2	-1,4	-1,0
<b>Prix</b>						
-Indice des prix de vente industriels (base 100 en 2000)	162,7	173,2	178,4		3,0	
-Indice des prix à la consommation (base 100 en 2005)	126,5	133,5	141,5		6,0	
.Produits alimentaires et boissons	132,5	142,5	153,4		7,6	
.Produits non alimentaires et services	123,6	129,3	135,7		4,9	
<b>Emploi</b>						
-Créations d'emplois (en mille postes)	-106,7	85,1	112,9		32,7	
-Demande additionnelle (en milliers)	140,0	1,0	69,0			
-Taux de chômage en % <sup>1</sup>	18,9	16,7	15,3		-1,4	
<b>Paiements extérieurs</b>						
-Taux de couverture (Export/Import en %) <sup>1</sup>	74,5	69,5	70,1		0,6	
-Déficit de la balance commerciale (FOB-CAF)	8.603	11.630	11.808		1,5	
-Recettes touristiques	2.432,6	3.175,3	3.221,4		1,5	
-Revenus du travail	2.822	3.539	3.721		5,1	
- <b>Déficit courant</b> <sup>2</sup>	4.766	5.812	6.302	5.960	490	-342
. En % du PIB <sup>1</sup>	7,4	8,2	8,3	7,2	0,1	-1,1
-Entrées nettes de capitaux <sup>2</sup>	2.280	7.829	5.002	7.738	-2.827	2.736
- <b>Solde de la balance générale des paiements</b> <sup>2</sup>	-2.347	2.168	-1.095	2.150	-3.263	3.245
-Coefficient du service de la dette extérieure (en % des recettes courantes) <sup>1</sup>	10,6	10,5	8,2		-2,3	
-Taux d'endettement extérieur (en % du RNDB) <sup>1</sup>	39,2	40,1	41,1		1,0	
<b>Finances publiques</b>						
-Pression fiscale (en % du PIB) <sup>1</sup>	21,0	21,0	21,3	21,0	0,3	-0,3
-Dépenses d'équipement et d'octroi de prêts	4.640	4.506	4.563	5.700	1,3	24,9
-Déficit budgétaire en % du PIB <sup>1/3</sup>	3,3	5,2	6,2	5,7	1,0	-0,5
-Endettement total de l'Etat/PIB (en %) <sup>1</sup>	44,4	44,5	45,7	49,1	1,2	3,4
<b>Indicateurs monétaires</b> <sup>4</sup>						
-Agrégat M3	47.203	51.168	54.564		6,6	
. Taux de liquidité de l'économie (M3/PIB): en % <sup>1</sup>	70,0	68,9	68,6		-0,3	
-Créances nettes sur l'extérieur <sup>2</sup>	5.749	7.053	3.887		-3.166	
dont : .Avoirs nets en devises <sup>2</sup>	10.581	12.576	11.603		-973	
. En jours d'importation <sup>5</sup>	113	119	106		-13	
-Créances nettes sur l'Etat <sup>2</sup>	8.048	9.374	10.357		983	
-Concours à l'économie	48.919	53.231	56.837		6,8	

Sources : BCT, Ministère de l'Economie et des Finances et Institut national de la statistique

\* Prévisions.

<sup>1</sup> Variations en points de pourcentage.

<sup>2</sup> Variations en MDT.

<sup>3</sup> Hors amortissement de la dette, revenu de privatisation et dons.

<sup>4</sup> Système financier.

<sup>5</sup> Variations exprimées en jours.

## 2-2. ANALYSE SECTORIELLE DE LA CROISSANCE ECONOMIQUE

La croissance économique a enregistré un ralentissement en 2013, soit 2,3% contre 3,9% l'année précédente, sous l'effet notamment de la mauvaise performance du secteur agricole, la régression des industries non manufacturières et la décélération perçue au niveau des services marchands, particulièrement le tourisme et le transport.

Pour le secteur de **l'agriculture et pêche**, les mauvaises conditions climatiques caractérisant la première moitié de l'année 2013, n'ont pas été sans impact sur certaines branches de l'activité agricole telles que la production des céréales qui a chuté de 42,7% pour se situer à 13 millions de quintaux, et celle de la pêche et de l'aquaculture qui a accusé une baisse de 2% pour revenir à 116 mille tonnes, alors que les productions d'huile d'olive et de l'élevage ont enregistré des progressions respectives d'environ 21% et 2,7%. En conséquence, le secteur de l'agriculture et pêche a affiché, à fin 2013, une régression de 4,1% avec une contribution négative à la croissance économique de 0,4 point de pourcentage.

**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 point de pourcentage)		
	2012	2013	2014*	2012	2013	2014*
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>6,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>
<b>Industrie</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>
<b>Industries manufacturières</b>	<b>4,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
dont :						
- Industries agricoles et alimentaires	-2,8	2,3	-1,5	-0,1	0,1	0,0
- Industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre	7,4	2,3	7,6	0,1	0,0	0,1
- Industries mécaniques et électriques	0,7	-2,0	2,0	0,0	-0,1	0,1
- Industries textiles, habillement, cuirs et chaussures	-4,0	1,9	0,5	-0,1	0,1	0,0
- Industries chimiques	-5,9	9,4	6,0	-0,1	0,1	0,1
<b>Industries non manufacturières</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>
dont :						
- Mines	17,2	7,5	12,0	0,1	0,0	0,1
- Pétrole et gaz naturel	-0,6	-5,3	-3,1	0,0	-0,4	-0,2
<b>Services marchands</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
dont :						
- Commerce	-0,5	3,0	2,7	0,0	0,2	0,2
- Transport	7,1	2,8	3,0	0,5	0,2	0,2
- Communications	10,0	9,5	7,8	0,5	0,5	0,4
- Tourisme	10,5	1,7	3,0	0,4	0,1	0,1
- Organismes financiers	3,3	4,8	4,0	0,1	0,2	0,2
<b>Services non-marchands</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
<b>PIB aux prix du marché</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>

\* Prévisions.

Sources : INS, Ministère de l'Economie et des Finances (2014) et calculs de la BCT

Concernant le **secteur industriel**, il a enregistré une légère baisse de 0,2% contre une croissance positive de 2,7% enregistrée en 2012. La valeur ajoutée des **industries non manufacturières**, a chuté de 2,3% suite au fléchissement du secteur de l'énergie de 5,3% et au ralentissement de l'activité minière.

Quant aux **industries manufacturières**, elles ont enregistré une croissance modérée de 1,5% tirée principalement par la reprise des industries chimiques (9,4% contre -5,9%), des industries alimentaires (2,3% contre -2,8%) et des industries des textiles, habillement, cuirs et chaussures, en relation avec la légère amélioration de la conjoncture européenne en 2013, contre une baisse de la croissance des industries mécaniques et électriques. De même, un ralentissement a été enregistré au niveau des industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre.

Pour ce qui est **des services marchands**, ils se sont accrus de 4% en 2013 contre 4,4% en 2012. Cette évolution est liée, surtout, à celle du secteur touristique et corrélativement à celle de l'activité du transport, qui ont affiché une décélération de leur rythme de croissance d'une année à l'autre. Cette tendance n'a pas pu être compensée par l'accroissement de la valeur ajoutée des secteurs du commerce, des communications et des organismes financiers.

Le ralentissement enregistré dans le **secteur touristique** est dû au climat d'insécurité qui a prévalu dans le pays au cours de 2013. En effet, les entrées des non-résidents se sont inscrites en hausse de 5,3% ayant concernées, essentiellement, les maghrébins (+14%), alors que les entrées des européens ont régressé de 2,3% essentiellement les français (-22,1%) et les espagnols (-20,1%). Par contre les nuitées touristiques, ont accusé une quasi-stagnation (-0,2%). Ainsi, les recettes touristiques en devises ont enregistré une forte décélération (+1,7% uniquement contre 30,5% en 2012). Il s'ensuit une décélération du rythme de croissance du secteur touristique qui est revenue de 10,5% en 2012 à 1,7% en 2013.

Parallèlement, le secteur du **transport** a enregistré une décélération, soit 2,8% contre 7,1% en 2012, imputable au recul de l'activité du transport aérien (4,4% contre 32% en 2012) aussi bien sur les lignes internationales qu'intérieures.

Pour sa part, le **secteur des communications** a connu une évolution positive de 9,5% quoiqu'en poursuivant un léger ralentissement reflétant la saturation du secteur, notamment celui de la téléphonie mobile.

Quant aux **services non-marchands**, ils se sont accrus de 5,8%, en 2013 contre 5,9% un an plus tôt et 4,8% en 2010, et ce suite à une progression importante de la masse salariale, liée aux recrutements massifs dans la fonction publique.

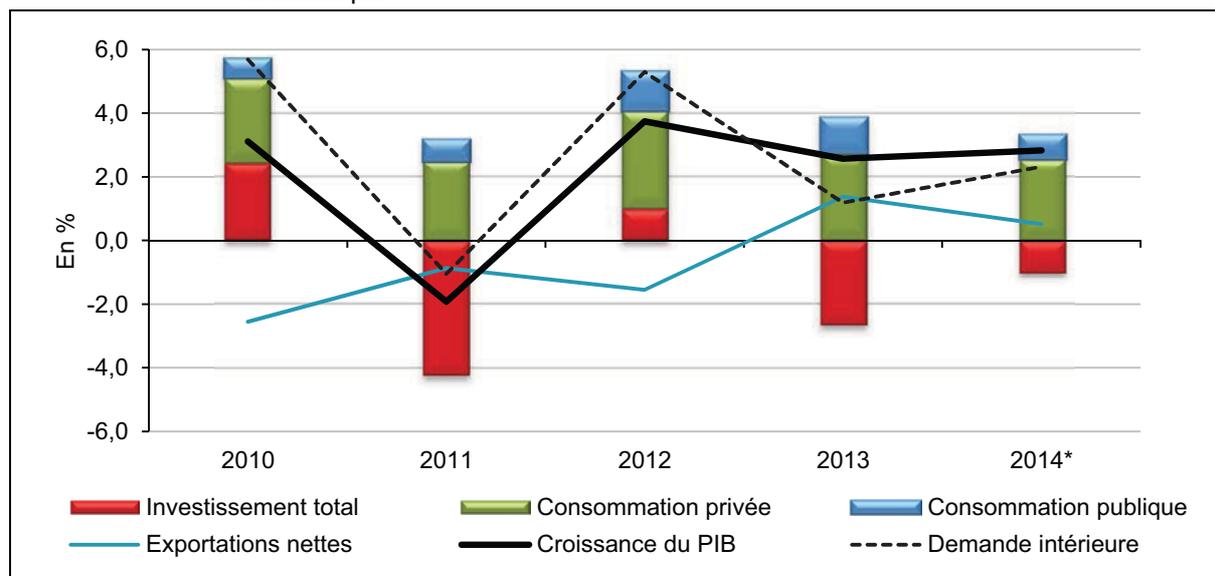
**Pour l'année 2014**, les prévisions du Budget économique tablent sur une croissance de 2,8%, en relation avec l'amélioration attendue de l'activité agricole et la reprise de certains secteurs des industries manufacturières, surtout les industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre et les industries mécaniques et électriques. Pour ce qui est des industries non manufacturières, elles poursuivraient leur régression à un rythme moins important que celui enregistré en 2013, principalement les hydrocarbures. Quant aux services marchands, ils devraient enregistrer une décélération avec néanmoins une légère amélioration des secteurs du tourisme et du transport.

### **2-3. DEMANDE GLOBALE**

L'évolution de la demande en 2013 a été affectée par les difficultés politiques et sécuritaires qui ont pesé sur l'activité économique, particulièrement les investissements, les exportations et le tourisme outre la persistance de la faible performance économique dans la Zone Euro.

En effet, la **demande intérieure**, s'est accrue de 1,8% aux prix constants contre 4,9% en 2012 enregistrant ainsi un ralentissement affectant surtout la consommation privée et l'investissement. Quant à la demande extérieure, elle a été marquée par une baisse des exportations et des importations de biens et de services se traduisant par une contribution à la croissance économique des exportations nettes des importations de l'ordre de 0,3 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 de l'Economie et des Finances.

### 2-3-1 Demande intérieure

La demande intérieure, qui constitue le principal moteur de croissance, surtout pendant les années caractérisées par une conjoncture internationale difficile, a connu en 2013 une décélération de son rythme d'évolution, reflétant la baisse du volume de la formation brute de capital fixe (FBCF) en termes réels et le ralentissement de la consommation finale.

La **consommation finale nationale** s'est accrue de 4,6% en termes constants et de 10,7% en termes courants, contre respectivement 5,1% et 10,9% en 2012, se traduisant par une légère hausse de la propension moyenne à consommer qui s'est établie à 86,5% du revenu national disponible brut (RNDB).

Ce ralentissement est imputable essentiellement à celui de la **consommation privée**, qui représente 78,2% de la consommation nationale et qui a été affectée par l'évolution modérée du RNDB contre une hausse sensible du taux d'inflation.

Pour sa part, la **consommation publique**, a poursuivi un rythme d'évolution important en termes nominaux (11,5% contre 11,9%) et en termes réels (6,2% contre 6,8%) reflétant une politique budgétaire expansionniste avec notamment une hausse des dépenses de fonctionnement de 19,4%, soit 74,5% des dépenses du Budget de l'Etat. Particulièrement, les dépenses de compensation ont progressé de 52,1% pour s'établir à environ 5.514 MDT ou l'équivalent de 7,2% du PIB, outre la poursuite de la hausse des traitements et salaires, la plus importante rubrique dans les dépenses budgétaires.

La **formation brute de capital fixe** (FBCF) s'est accrue de 1,2% contre 9% en 2012, pour totaliser 15.450 MDT. Quant au taux d'investissement, il est revenu, d'une année à l'autre, de 21,6% à 20,2% du PIB. Aux prix constants, la FBCF a baissé de 3,8% contre une hausse de 7,1% en 2012. Compte tenu de la variation des stocks, l'investissement a enregistré une baisse de 2% aux prix courants.

L'évolution modérée de l'investissement est due au climat d'incertitude qui a prévalu en 2013 affectant ainsi l'investissement privé, comme en témoigne le ralentissement de l'évolution des crédits à l'économie, outre la baisse des investissements directs étrangers (IDE) et celle des dépenses d'équipement de l'Etat.

## 2-3-2 Demande extérieure

Les **exportations de biens et services** ont enregistré en 2013 une évolution modérée de 3,3% aux prix courants et une baisse de 4,1% aux prix constants sous l'effet notamment de la faiblesse de la demande européenne. En outre, la situation intérieure défavorable a affecté l'activité touristique et celle des industries non manufacturières en relation avec les perturbations sociales au niveau des sites de production et de l'activité de transport du phosphate brut. La baisse des exportations de l'énergie et la quasi-stagnation de celle du secteur des mines, phosphates et dérivés a été compensée par une progression des exportations des autres secteurs notamment les industries mécaniques et électriques et le textile-habillement. Pour leur part, les exportations des services ont été affectées par la baisse de l'activité touristique qui reste en deçà de son niveau de 2010 et celle du transport aérien.

Les **importations de biens et services** ont connu en 2013 un ralentissement, soit 3,7% aux prix courants contre 13% en 2012, reflétant la faiblesse de l'activité économique notamment la consommation et l'investissement. En effet, le ralentissement des importations a concerné la majorité des groupes de produits avec, en particulier, une baisse des achats de biens d'équipement.

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

Désignation	2011	2012	2013	2014*
PIB aux prix du marché	-1,9	3,9	2,3	2,8
Importations de biens et services	-2,3	6,5	-3,9	0,4
<b>Total ressources = Total emplois</b>	<b>-2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>
Consommation finale	4,0	5,1	4,6	4,3
- Publique	4,1	6,8	6,2	5,0
- Privée	4,0	4,7	4,2	4,0
FBCF	-12,6	7,1	-3,8	-1,8
<b>Demande intérieure</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,9</b>	<b>1,8</b>	<b>4,0</b>
<b>Exportations de biens et services</b>	<b>-4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,9</b>

\* Prévisions.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances et Institut National de la Statistique

**Pour l'année 2014**, il est prévu une évolution graduelle de la demande intérieure en dépit de la baisse de l'investissement en termes constants et la poursuite du ralentissement de la consommation privée et publique, sous l'effet d'une orientation plus restrictive de la politique budgétaire.

Concernant les échanges extérieurs, ils devront bénéficier d'une légère amélioration de la demande extérieure en relation avec la reprise attendue dans la Zone Euro et le retour de l'activité dans les secteurs les plus affectés en 2013.

## 2-4. STRUCTURE ET FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

### 2-4-1 Structure des investissements

L'évolution de la FBCF a été caractérisée, en 2013, par une amélioration de la part des industries en relation avec la hausse des investissements, notamment dans les industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre et dans les branches de l'électricité et du gaz.

Par contre, les investissements dans les services marchands ont connu une légère baisse se traduisant par une diminution de leur part dans la FBCF totale, en relation avec le repli des investissements dans le secteur du transport qui a été compensé par une amélioration enregistrée dans les secteurs du commerce et services divers.

**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 %		
	2012	2013	2014*	<u>2013</u> 2012	<u>2014*</u> 2013	2012	2013	2014*
Agriculture et pêche	1.297	1.322	1.296	1,9	-2,0	8,5	8,6	8,1
Industrie	4.782	5.111	5.259	6,9	2,9	31,3	33,1	33,1
- Industries non manufacturières	2.847	2.896	3.042	1,7	5,0	18,6	18,7	19,1
- Industries manufacturières	1.935	2.215	2.217	14,5	0,1	12,7	14,3	13,9
Services marchands	8.094	8.017	8.402	-1,0	4,8	53,0	51,9	52,8
Equipements collectifs	1.100	1.000	950	-9,1	-5,0	7,2	6,5	6,0
<b>Total</b>	<b>15.273</b>	<b>15.450</b>	<b>15.907</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* Prévisions.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

## 2-4-2 Financement des investissements

L'épargne nationale a connu une baisse de 8,5% en 2013 ce qui a entraîné un fléchissement du taux d'épargne par rapport au RNDB qui est revenu de 15,9% en 2012 à 13,5% contre une moyenne de l'ordre de 22% avant 2011.

**TABLEAU 2-5 : FINANCEMENT INTERIEUR DES INVESTISSEMENTS**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013	2014*	Variations en %	
					<u>2013</u> 2012	<u>2014*</u> 2013
<b>FBCF globale</b>	<b>14.016</b>	<b>15.274</b>	<b>15.450</b>	<b>15.907</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>
<b>Variation des stocks</b>	<b>1.239</b>	<b>1.886</b>	<b>1.372</b>	<b>1.863</b>	<b>-27,3</b>	<b>35,8</b>
<b>Total des besoins de financement</b> (FBCF+variation des stocks)	<b>15.254</b>	<b>17.160</b>	<b>16.822</b>	<b>17.770</b>	<b>-2,0</b>	<b>5,6</b>
<b>Epargne nationale</b>	<b>10.488</b>	<b>11.347</b>	<b>10.384</b>	<b>10.867</b>	<b>-8,5</b>	<b>4,7</b>
- En % du RNDB	16,2	15,9	13,5	12,9		
- En % du PIB	16,2	16,1	13,6	13,1		
<b>Taux de financement intérieur</b>						
- Epargne nationale/FBCF (en %)	74,8	74,3	67,2	68,3		
- Epargne nationale/total besoins de financement (en %)	68,8	66,1	61,7	61,2		

\* Prévisions.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

La baisse de l'épargne, essentiellement intérieure, reflète la décélération du rythme de progression du revenu national disponible brut (RNDB) en 2013 revenant de 10,4% à 7,6%. Outre le ralentissement du PIB nominal (8,1% contre 9,2% en 2012), un ralentissement de l'apport du secteur extérieur a été enregistré, en particulier pour les transferts des tunisiens à l'étranger qui n'ont augmenté que de 4,1% en 2013 contre 25,4% en 2012, pour s'élever à près de 3.700 MDT ou 4,8% du PIB.

La baisse de l'épargne reflète également une évolution marquée des dépenses de fonctionnement de l'Etat, qui sont passées à un niveau estimé à 22,9% du PIB contre 15,9% en 2010. Parallèlement, les recettes propres de l'Etat ont connu une évolution moins importante, ce qui s'est traduit par une baisse notable de l'épargne de l'administration centrale. En effet, l'excédent des ressources propres et dons par rapport aux dépenses courantes, y compris les intérêts de la dette, sont revenus de 2.585 MDT à 1.073 MDT, entre 2012 et 2013, soit une baisse de 58,5%. Cet excédent, a permis de couvrir 24,4% des dépenses d'équipement contre environ 54% en 2012 et 85% en 2010.

Dans ces conditions, les besoins de financement du Trésor, en aggravation continue au cours des trois dernières années, se sont élevés à 10,2% du PIB et ce, compte tenu du paiement du principal de la dette. Le financement extérieur de l'Etat a connu une hausse de 11% pour s'élever à 5.290 MDT.

Ces besoins expliquent une partie importante des besoins de financement extérieurs de l'économie qui se sont élevés à 6,6% du PIB. Compte tenu de la variation des stocks, ce taux s'élève à 8,4% du PIB.

L'écart entre l'investissement et l'épargne nationale a été financé par le recours au financement extérieur caractérisé par une baisse des flux des IDE et des tirages sur les capitaux d'emprunt à moyen et long termes. Il est à signaler que des problèmes de financement ont été rencontrés en 2013 avec notamment des difficultés d'accès au marché de capitaux et le report du financement par les nouvelles obligations islamiques SUKUK, qui se sont traduits par une baisse des avoirs nets en devises.

**Pour l'année 2014**, il est attendu une reprise modérée de l'épargne contre la poursuite de la baisse du taux d'épargne. Parallèlement, les investissements connaîtront une évolution proche de celle de l'épargne, se traduisant par une certaine décélération des besoins de financements extérieurs, tout en restant à un niveau important.

## **2-5. MARCHE DU TRAVAIL ET SALAIRES**

La lutte contre le chômage et l'amélioration du revenu et des conditions de vie du citoyen continuent à être des défis majeurs de la période post-révolution. Cependant, la poursuite de l'instabilité économique, sociale et politique tout au long de l'année 2013 durant laquelle la croissance économique s'est avérée en deçà des attentes, n'a pas permis d'atténuer d'une manière significative le taux de chômage, qui reste très élevé, notamment, au niveau des diplômés de l'enseignement supérieur.

En dépit de cette situation, le marché du travail a connu une certaine reprise depuis le début de l'année, avec un repli du taux de chômage passant de 16,7% à la fin de 2012 à 15,3% un an après grâce, notamment, à la nette accélération des créations d'emplois réalisées et qui ont atteint environ 113 mille postes<sup>1</sup>. Ainsi, le nombre de chômeurs a enregistré une baisse de 6,7% revenant à 610 mille personnes en 2013, dont le nombre des diplômés de l'enseignement supérieur, qui demeure assez élevé, se situe à environ 242 mille chômeurs. Celui-ci correspondant à un taux de chômage de 31,9%, en baisse de 1,3 point de pourcentage par rapport à son niveau atteint en 2012.

### **2-5-1 Marché du travail**

Malgré une légère amélioration, le marché du travail continue de souffrir d'un déséquilibre quantitatif et qualitatif structurel entre l'offre et la demande d'emploi se traduisant par un chômage élevé et persistant. En effet, le niveau d'enseignement de la population active ne cesse de se développer impliquant ainsi une inadéquation de plus en plus marquée entre les besoins du marché et les qualifications des demandeurs d'emploi, notamment, les diplômés de l'enseignement supérieur, ce qui représente une sous-utilisation accrue des ressources humaines du pays eu égard aux dépenses publiques consacrées à l'éducation de cette catégorie, d'une part, et à l'incapacité de l'économie de pouvoir améliorer son employabilité d'autre part.

En outre, l'afflux important de la femme sur le marché du travail (passant de 35% environ du total de la population active en chômage en 2008 à près de 40% en 2013) et l'augmentation de la population active sous l'effet de la part accrue de la tranche d'âge 15-59 ans dans la structure de toute la population, ont contribué à la hausse du nombre des sans-emplois et, partant, à aggraver le problème du chômage.

Compte tenu de l'importance des défis à relever en matière d'emploi, une série de mesures ont été prises en 2013 afin d'atténuer les pressions sur le marché du travail et d'accélérer le rythme des créations d'emploi. En effet, dans le cadre de la révision des mécanismes de la

---

<sup>1</sup> Selon les données de l'Institut national de la statistique.

politique active de l'emploi, des modifications ont été apportées au décret relatif aux programmes du Fonds national de l'emploi ayant trait, en particulier, à la simplification des procédures et des conditions d'adhésion au programme d'encouragement au travail ainsi qu'à la régularisation de la situation des bénéficiaires du contrat emploi-solidarité dans le cadre des travaux d'utilité publique sur la base de critères objectifs fondés sur les indicateurs de développement régional. En particulier, l'indemnité mensuelle qui leur est accordée a augmenté de 120 à 200 dinars.

Par ailleurs, un programme national pour le financement des micro-entreprises a été lancé à travers la signature de quatre accords de coopération entre le Ministère de l'Emploi et de la Formation Professionnelle et la Banque Tunisienne de Solidarité (BTS) dont l'objectif est de promouvoir le travail indépendant par l'intensification des mesures d'accompagnement des promoteurs de petites entreprises.

En conséquence, les **créations nettes d'emplois** se sont inscrites en hausse de 32,7% passant à environ 113 mille postes d'emplois créés en 2013 grâce, notamment, à la reprise des secteurs des industries mécaniques et électriques et du tourisme qui, après avoir enregistré des pertes de l'ordre de 7 mille et 6 mille postes d'emplois respectivement en 2012, ont vu leurs créations d'emplois se rétablir pour se situer à environ 25 mille et 14 mille postes en 2013, sous l'effet principalement de l'amorce de l'amélioration de la conjoncture économique européenne. Aussi, les créations d'emplois par l'administration ont-elles enregistré une augmentation marquée, soit environ 29 mille postes contre environ 18 mille, un an plus tôt, en relation, notamment, avec les recrutements massifs réalisés dans la fonction publique.

**TABLEAU 2-6 : CREATIONS D'EMPLOIS**

(En mille unités)

Désignation	2010	2011	2012	2013
Agriculture et pêche	-3,1	-41,3	-4,1	-13,2
Mines et énergie	-1,7	-1,5	5,7	2,7
Bâtiment et génie civil	27,3	-14,8	1,6	21,6
Industries manufacturières	33,5	-25,5	29,9	28,3
Transport et communications	5,1	-11,4	12,5	-0,6
Tourisme	-4,6	-10,4	-6,2	13,5
Autres services marchands	15,3	-21,7	28,1	31,5
Administration	6,7	19,9	17,6	29,1
<b>Total</b>	<b>78,5</b>	<b>-106,7</b>	<b>85,1</b>	<b>112,9</b>

Source : Institut national de la statistique

Par ailleurs, le secteur des industries manufacturières a connu une légère décélération des créations d'emplois en relation avec les pertes accusées au niveau des autres industries manufacturières (-7,8 mille postes) ainsi qu'au niveau, aussi bien, des industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre que des industries chimiques (environ -2 mille postes pour chaque secteur).

En outre et suite à la mauvaise performance du secteur agricole due aux conditions climatiques défavorables ayant prévalu en 2013, le secteur de l'agriculture et pêche a accusé des pertes d'emplois se situant aux environs de 13 mille postes. Quant au secteur du transport et communications, il a été également affecté par le fléchissement du transport aérien, surtout des marchandises, se traduisant par des pertes d'emplois de l'ordre de mille postes contre environ 13 mille postes créés en 2012.

S'agissant de la répartition du chômage par sexe et étant donné l'afflux massif de la femme sur le marché du travail, le chômage des femmes continue de dépasser de loin celui des hommes atteignant, respectivement, 21,9% et 12,8% en 2013 contre 24,2% et 13,9% un an plus tôt.

**TABLEAU 2-7 : PRINCIPAUX INDICATEURS DE L'EMPLOI**

(En milliers sauf indication contraire)

Désignation	2010	2011	2012	2013	Variations en %	
					2012 2011	2013 2012
- Population d'âge actif, 15 ans et plus	8.038	8.175	8.283	8.384	1,3	1,2
- <b>Population active totale</b>	<b>3.769</b>	<b>3.909</b>	<b>3.910</b>	<b>3.979</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>
- Taux global d'activité (en %)	46,9	47,8	47,2	47,5		
- <b>Population active occupée</b>	<b>3.277</b>	<b>3.171</b>	<b>3.256</b>	<b>3.369</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>
- Taux d'emploi (en %)	40,8	38,8	39,3	40,2		
- <b>Créations d'emplois</b>	<b>78,5</b>	<b>-106,7</b>	<b>85,1</b>	<b>112,9</b>	<b>179,8</b>	<b>32,7</b>
- <b>Nombre de chômeurs<sup>1</sup></b>	<b>492</b>	<b>738</b>	<b>654</b>	<b>610</b>	<b>-11,4</b>	<b>-6,7</b>
- <b>Taux de chômage global (en %)<sup>1</sup></b>	<b>13,0</b>	<b>18,9</b>	<b>16,7</b>	<b>15,3</b>		
dont :						
• <i>Taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur (en %)<sup>1</sup></i>	23,3	33,1	33,2	31,9		

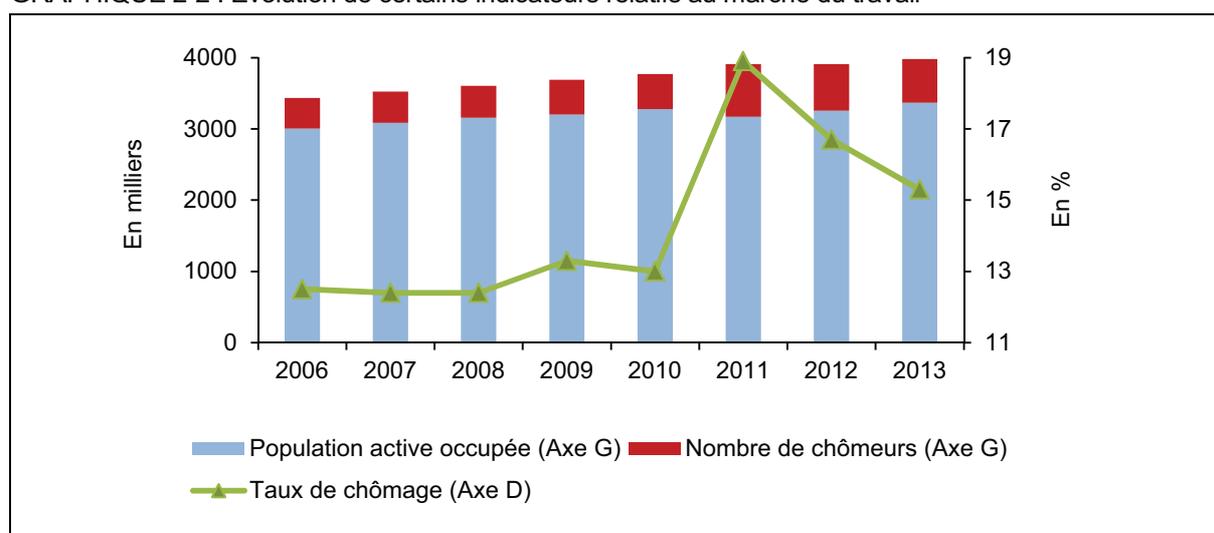
<sup>1</sup> Selon les normes du Bureau international du travail (BIT).

Source : Institut national de la statistique

L'augmentation de la **population active** totale de 1,8% contre une stagnation un an plus tôt, conjuguée à une hausse de la **population d'âge actif** de 1,2% contre 1,3%, a porté le **taux global d'activité** de 47,2% en 2012 à 47,4% en 2013.

Par ailleurs, la **population active occupée** a enregistré une hausse de 3,5% portant le **taux d'emploi** à 40,2% en 2013, en hausse de 0,9 point de pourcentage par rapport à l'année dernière, sous l'effet notamment, de l'augmentation des créations nettes d'emplois. Ainsi, le nombre de chômeurs, estimé à environ 610 mille personnes, a régressé de 6,7% par rapport à 2012.

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



Source : Institut national de la statistique

L'année 2014 sera marquée par l'intensification des efforts notamment en vue de réaliser une croissance plus solide, inclusive et génératrice d'emplois et un rythme de création d'entreprises plus accéléré. L'accent sera mis sur la valorisation du rôle des régions dans la promotion de l'emploi à travers l'amélioration de leur compétitivité et l'exploitation optimale de leurs ressources. Ainsi, la création de 90 mille nouveaux postes d'emplois est prévue selon le budget économique 2014.

### 2-5-2 Salaires

Après une année 2012 marquée par la réalisation de majorations salariales touchant toutes les catégories de la force de travail et ce, malgré une conjoncture économique difficile et peu encourageante, l'année 2013 s'est caractérisée globalement par une stabilité des salaires dans le cadre d'une politique de rationalisation et de réduction des dépenses suite à un commun accord

pris par les organisations syndicales (essentiellement l'UGTT), l'organisation patronale (UTICA) et le Gouvernement.

Par ailleurs, un nouveau contrat social a été signé le 14 janvier 2013 par les trois parties susmentionnées dans le cadre du dialogue national. Les principaux axes de ce contrat portent sur la protection sociale, les relations professionnelles et le travail décent, les politiques de l'emploi et de la formation professionnelle, le progrès économique et le développement régional. En particulier, parmi les dispositions opérationnelles les plus importantes prévues dans ce contrat, figure, notamment, la création d'un Fonds d'assurance contre la perte de l'emploi, dont le financement sera assuré par les partenaires sociaux, son rôle étant de protéger le salarié et de rassurer davantage l'employeur.

En 2014 et dans le même sillage, trois accords cadres ont été signés durant le mois de mai entre les trois parties, le premier concerne le démarrage des négociations sociales sur les majorations salariales dans le secteur privé, le deuxième porte sur la production et la productivité tandis que le troisième accord concerne le pouvoir d'achat et les prix.

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

Désignation	Juillet 2010	Mai 2011	Juillet 2012	Mai 2014 <sup>1</sup>	Variations en %	
					Juillet 2012 Mai 2011	Mai 2014 Juillet 2012
<b>Salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG)</b>						
-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 <sup>2</sup>						
.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
<b>Salaire minimum agricole garanti par journée de travail (SMAG)</b>	<b>8,380</b>	<b>9,000</b>	<b>11,608</b>	<b>12,304</b>	<b>29,0</b>	<b>6,0</b>

Source : Journal officiel de la République tunisienne

<sup>1</sup> Selon les déclarations du Ministre des affaires sociales lors d'une conférence de presse tenue le 1<sup>er</sup> Juin 2014.

<sup>2</sup> 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.

Ainsi, les négociations sociales sur les majorations salariales dans le secteur privé au titre de l'année 2014, ont porté sur une augmentation de 6%, à partir du 1<sup>er</sup> mai, du salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) pour le régime de 48 heures par semaine et de 5,8% pour celui de 40 heures, s'élevant, respectivement, à 319,904 et 274,559 dinars par mois.

Concernant le salaire minimum agricole (SMAG), il devrait être majoré, à partir de la même date, de 6% ou 696 millimes par jour portant le salaire journalier à 12,304 dinars. Egalement, les ouvriers agricoles spécialisés et ceux qualifiés pourront bénéficier d'une prime de technicité de 733 et 766 millimes par journée de travail, portant les salaires de ces travailleurs, respectivement, à 12,960 et 13,537 dinars par jour.

## 2-6. FINANCES PUBLIQUES<sup>1</sup>

Les événements politiques et sociaux ayant caractérisé la période transitoire en Tunisie ont eu des retombées négatives sur les finances publiques. Les pressions sociales se sont matérialisées par une accélération sans précédent du rythme d'évolution des dépenses courantes ce qui a entraîné un dérapage important des comptes de l'Administration Centrale.

Alors que le solde primaire a été significativement excédentaire durant les années antérieures à la révolution, il a enregistré en 2013 et ce, pour la troisième année consécutive, un déficit d'environ 2.079 MDT ou 2,7% du PIB. Aussi, le déficit budgétaire hors privatisation et

<sup>1</sup> Source : Ministère de l'Economie et des Finances.

dons s'est-il creusé de 30,7% pour se situer à 4.783 MDT ou 6,2% du PIB et ce, malgré le fléchissement des dépenses d'équipement.

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

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013*	2014**	Variations en %	
				2013 2012	2014 2013
<b>Ressources propres et dons</b>	<b>18.488,4</b>	<b>19.959,7</b>	<b>20.287,0</b>	<b>8,0</b>	<b>1,6</b>
- Recettes fiscales	14.864,6	16.333,5	17.897,0	9,9	9,6
- Recettes non fiscales	3.623,8	3.626,2	2.390,0	0,1	-34,1
<b>Ressources d'emprunts</b>	<b>4.764,1</b>	<b>5.290,4</b>	<b>7.013,0</b>	<b>11,0</b>	<b>32,6</b>
<b>Ressources de trésorerie</b>	<b>8,2</b>	<b>1.195,0</b>	<b>0,0</b>		
<b>Sukuk</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>825,0</b>		
<b>Total ressources</b>	<b>23.260,7</b>	<b>26.445,1</b>	<b>28.125,0</b>	<b>13,7</b>	<b>6,4</b>
<b>Dépenses hors principal de la dette</b>	<b>20.409,5</b>	<b>23.450,2</b>	<b>24.925,0</b>	<b>14,9</b>	<b>6,3</b>
- Fonctionnement hors compensation	11.011,9	11.962,0	13.458,0	8,6	12,5
- Compensation	3.624,1	5.514,0	4.292,0	52,1	-22,2
- Intérêts de la dette	1.267,6	1.411,2	1.475,0	11,3	4,5
- Equipement	4.765,9	4.387,0	5.600,0	-8,0	27,6
- Prêts nets du Trésor	-260,0	176,0	100,0	167,7	-43,2
<b>Amortissement du principal</b>	<b>2.851,2</b>	<b>2.994,9</b>	<b>3.200,0</b>	<b>5,0</b>	<b>6,8</b>
<b>Total dépenses</b>	<b>23.260,7</b>	<b>26.445,1</b>	<b>28.125,0</b>	<b>13,7</b>	<b>6,4</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-653,5</b>	<b>-2.079,3</b>	<b>-3.163,0</b>		
En % du PIB	-0,9	-2,7	-3,7		
<b>Déficit budgétaire (hors privatisation et dons)</b>	<b>-3.658,9</b>	<b>-4.782,5</b>	<b>-4.852,0</b>		
En % du PIB	5,2	6,2	5,7		
<b>Financement</b>					
Privatisations et dons	1.737,8	1.292,0	214,0		
Financement intérieur net	600,8	1.705,4	350,0		
Financement extérieur net	1.320,3	1.785,1	4.288,0		

\* Données mises à jour en février 2014.

\*\* Loi de finances 2014.

L'augmentation du niveau des dépenses à un rythme nettement supérieur à celui des ressources propres et dons a exercé une forte pression sur l'endettement. De ce fait, l'encours de la dette publique a augmenté pour passer, d'une année à l'autre, de 44,5% à 45,7% du PIB.

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

Les ressources totales du budget de l'Etat de 2013 ont continué à s'accroître à un rythme important. Elles ont augmenté de 13,7% ou 3.184 MDT par rapport au niveau réalisé une année auparavant pour atteindre 26.445 MDT. Cette évolution est imputable, notamment, au recours massif à l'endettement et la mobilisation des ressources de trésorerie.

La structure des ressources s'est caractérisée par le fléchissement de la part des ressources propres, qui est passée de 79,5% en 2012 à 75,5% en 2013, et par la hausse, par conséquent, de la contribution des ressources d'emprunts et de trésorerie, dans le total, de 4 points de pourcentage, pour s'élever à 24,5%.

**TABLEAU 2-10 : RESSOURCES PROPRES ET DONNS**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013*	2014**	Variations en %	
				2013 2012	2014 2013
<b>Recettes fiscales</b>	<b>14.864,6</b>	<b>16.333,5</b>	<b>17.897,0</b>	<b>9,9</b>	<b>9,6</b>
- Impôts directs	6.089,2	7.117,7	7.743,0	16,9	8,8
* Impôts sur les revenus	3.187,9	3.710,4	4.221,0	16,4	13,8
* Impôts sur les sociétés	2.901,3	3.407,3	3.522,0	17,4	3,4
dont : sociétés pétrolières	1.285,0	1.800,0	1.552,0	40,1	-13,8
- Impôts et taxes indirects	8.775,4	9.215,8	10.154,0	5,0	10,2
dont :					
* Taxe sur la valeur ajoutée	4.375,8	4.449,3	4.715,0	1,7	6,0
* Droits de consommation	1.597,6	1.547,2	1.704,0	-3,2	10,1
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>3.623,8</b>	<b>3.626,2</b>	<b>2.390,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-34,1</b>
* Revenus pétroliers et gaz	210,5	109,7	130,0	-47,9	18,5
* Revenus des participations	757,5	1.070,7	500,0	41,3	-53,3
* Privatisation et dons	1.737,8	1.292,0	214,0	-25,7	-83,4
<b>Total</b>	<b>18.488,4</b>	<b>19.959,7</b>	<b>20.287,0</b>	<b>8,0</b>	<b>1,6</b>

\* Données mises à jour en février 2014.

\*\* Loi de finances 2014.

### 2-6-1-1 Recettes fiscales

Représentant environ 82% des ressources propres du budget de l'Etat, les recettes fiscales se sont établies, en 2013, à près de 16.338 MDT, en accroissement de 1.469 MDT ou 9,9% par rapport à leur niveau enregistré une année auparavant. Cette évolution porte la marque de l'augmentation des impôts directs (+16,9%) sous l'effet de la reprise des impôts sur les sociétés suite à l'amélioration de l'activité économique en 2012 et la progression des impôts sur les revenus (+16,4%), en relation avec la création de près de 113 mille postes d'emploi en 2013. En revanche, les impôts et taxes indirects ont connu un net ralentissement de leur rythme de progression (5% contre 13,7% une année auparavant) suite, notamment, au fléchissement des droits de consommation (-3,2%), outre le ralentissement des droits de douanes et de la TVA qui ont été affectés par la décélération du niveau des importations.

Compte tenu de la hausse des recettes fiscales à un rythme légèrement plus rapide que celui du PIB courant (9,9% et 8,4%, respectivement), la pression fiscale a connu en 2013 une hausse modérée de 0,3 point de pourcentage pour atteindre 21,3%.

S'agissant de l'année 2014 et sur la base d'un taux de croissance économique de 4% en termes réels et de 9,6% en prix courants au cours de cette année ainsi que l'adoption de nouvelles mesures budgétaires (430 MDT), outre l'amélioration des procédures de recouvrements (400 MDT), la Loi de Finances pour la gestion de l'année 2014 table sur une progression des recettes fiscales de 9,6% entraînant ainsi une pression fiscale de l'ordre de 21% pour revenir à son niveau atteint en 2012.

### 2-6-1-2 Recettes non fiscales

Les recettes non fiscales ont connu en 2013 une quasi-stagnation (+0,1%) contre +16% l'année précédente, pour s'élever à 3.626 MDT. Ceci s'explique par la poursuite du fléchissement d'environ 48% de la redevance du gazoduc suite à la baisse des achats italiens du gaz algérien entraînant, ainsi, la diminution du forfait fiscal de 40% (558,6 Ktep en 2013 contre 924,4 Ktep en 2012)<sup>1</sup> outre la contraction du montant des dons encaissés. Il y a lieu d'indiquer que les recettes non fiscales mobilisées en 2013 ont intégré une enveloppe de 1.000 MDT correspondant à une tranche du produit de privatisation de la société nationale « Tunisie Télécom ».

<sup>1</sup> Selon le rapport mensuel de l'Observatoire National de l'Energie (décembre 2013).

Concernant l'année 2014, les prévisions tablent sur une forte baisse des recettes non fiscales (-34,1%) imputable, essentiellement, au repli anticipé des revenus des participations de l'Etat, qui représentent la première source de ces recettes, en relation avec la situation financière délicate qui caractérise les principales entreprises publiques.

### 2-6-1-3 Ressources d'emprunt

L'aggravation du déficit budgétaire, en relation avec la hausse des ressources propres de l'Etat à un rythme moins rapide que celui des dépenses a fait que le recours de l'Etat à l'endettement en 2013 soit plus accentué, en augmentant de 11% par rapport à son niveau de l'année précédente pour se situer à 5.290 MDT.

Sur ce total, 65,2% ont été des ressources provenant de l'extérieur alors que le reliquat a été mobilisé sur le marché domestique.

**TABLEAU 2-11 : RESSOURCES D'EMPRUNT**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013*	2014**	Variations en %	
				2013 2012	2014 2013
<b>Emprunts intérieurs</b>	<b>1.517,7</b>	<b>1.843,1</b>	<b>2.500,0</b>	<b>21,4</b>	<b>35,6</b>
- Bons du Trésor à 52 semaines	322,4	165,3	250,0	-48,7	51,2
- Bons du Trésor assimilables (BTA)	1.195,3	1.573,9	2.250,0	31,7	43,0
- Emprunt intérieur en devises	0,0	103,9	0,0	-	-100,0
<b>Emprunts extérieurs</b>	<b>3.246,4</b>	<b>3.447,3</b>	<b>4.513,0</b>	<b>6,2</b>	<b>30,9</b>
- Tirages budgétisés	2.674,1	2.771,3	3.886,6	3,6	40,2
<i>dont : Marché financier international</i>	1.526,2	.....	1.394,0	...	...
- Emprunts extérieurs affectés (Projets administratifs)	464,6	478,9	526,4	3,1	9,9
- Prêts extérieurs rétrocédés (Projets des entreprises)	107,7	197,1	100,0	83,0	-49,3
<b>Total</b>	<b>4.764,1</b>	<b>5.290,4</b>	<b>7.013,0</b>	<b>11,0</b>	<b>32,6</b>

\* Données mises à jour en février 2014.

\*\* Loi de finances 2014.

La mobilisation des ressources intérieures d'emprunt a été assurée au moyen de l'émission des Bons de Trésor assimilables (BTA) qui ont représenté 85,4% de l'enveloppe de ces ressources. Un nouveau mode de financement du budget a été adopté pour la première fois sur le marché domestique à savoir le recours à un emprunt en devises pour une enveloppe de 103,9 MDT, ce qui a entraîné la baisse de moitié environ de l'émission des Bons de Trésor à court terme (BTCT) pour se situer à 165,3 MDT.

Quant aux ressources d'emprunts extérieures, elles ont augmenté en 2013 de 6,2% par rapport à leur niveau une année auparavant pour atteindre 3.447 MDT dont 1.240 MDT des prêts tirés en 2012 à savoir le prêt de la Banque Mondiale de 827 MDT et celui de la Banque Japonaise pour la Coopération Internationale (JBIC) d'un montant de 413 MDT.

### 2-6-2 Dépenses du Budget de l'Etat

Les dépenses totales du budget de l'Etat ont enregistré en 2013 un accroissement de leur rythme d'évolution passant, d'une année à l'autre, de 12,1% à 13,7% sous l'effet principalement de la poursuite de la hausse des dépenses de fonctionnement surtout au titre des salaires et de la compensation et ce, outre la progression des dépenses liées aux intérêts de la dette. Cette évolution aurait été plus importante n'eût été le fléchissement des dépenses d'équipement (-8%).

L'analyse fonctionnelle des dépenses de l'Etat hors service de la dette demeure marquée par la prédominance de l'aspect social des dépenses publiques (54%). Le reliquat est réparti entre les services généraux (25%) et les services économiques (21%).

### 2-6-2-1 Dépenses de fonctionnement

Portant la marque de l'augmentation aussi bien des charges liées à la compensation que de la masse salariale, les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 19,4% par rapport à leur niveau une année auparavant pour atteindre 17.476 MDT, soit environ les 2/3 du Budget global de l'Etat, ce qui est de nature à évincer les dépenses d'équipement qui sont liées directement à l'effort d'investissement et par conséquent à la création d'emplois.

Environ 67% de l'accroissement des dépenses de fonctionnement est imputable à la hausse des dépenses de compensation qui n'ont cessé de croître à un rythme soutenu depuis la révolution pour atteindre 5.514 MDT, soit un montant largement supérieur à celui des dépenses d'équipement ou du déficit budgétaire. L'élaboration d'une stratégie visant la rationalisation de ces dépenses constitue plus que jamais une impérieuse nécessité afin d'assurer la viabilité des finances publiques dans les années à venir et de surmonter l'inefficacité observée du caractère universel adopté dans la répartition de ces transferts. Dans ce cadre, des études ont montré que les personnes vulnérables visées par ces dépenses ne perçoivent que 12% de l'enveloppe totale des subventions alimentaires. Egalement, 20% de la catégorie la plus aisée bénéficient de 70% du montant global de ces subventions.

Concernant les dépenses relatives aux salaires, qui représentent environ 55% des dépenses de fonctionnement, elles ont augmenté de 11% pour atteindre 9.606 MDT. Cette hausse est imputable, notamment, à l'impact des recrutements effectués et la promotion des fonctionnaires et ce, outre la prime mensuelle de 70 dinars généralisée à tous les employés de l'Administration Centrale.

**TABLEAU 2-12 : DEPENSES DE FONCTIONNEMENT**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013*	2014**	Variations en %	
				<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Traitements et salaires	8.655,5	9.606,0	10.554,9	11,0	9,9
Moyens des services	983,4	972,0	1.050,8	-1,2	8,1
Interventions hors compensation	1.373,0	1.384,0	1.556,1	0,8	12,4
Compensation	3.624,1	5.514,0	4.292,0	52,1	-22,2
- Produits de base	1.235,6	1.450,0	1.407,0	17,4	-3,0
- Carburants	2.111,0	3.734,0	2.500,0	76,9	-33,0
- Transport	277,5	330,0	385,0	18,9	16,7
Dépenses non réparties	0,0	0,0	296,2		
<b>Total</b>	<b>14.636,0</b>	<b>17.476,0</b>	<b>17.750,0</b>	<b>19,4</b>	<b>1,6</b>

\* Données mises à jour en février 2014.

\*\* Loi de finances 2014.

Pour l'année 2014, les dépenses de fonctionnement devront connaître un ralentissement de leur rythme d'évolution en relation avec le repli prévu des dépenses allouées à la compensation dont le niveau demeure toujours assez élevé. Encore faut-il signaler que ces dépenses ont été prévues sur la base d'un gel des augmentations de salaires dans la fonction publique.

Notons par ailleurs que ces dépenses tiennent compte, principalement, d'une révision des prix de quelques produits de base sur le marché local, un taux de change de 1,670 dinar pour un dollar et un cours moyen de 110 dollars pour un baril de pétrole. Il s'en suit que toute dépréciation (appréciation) du dinar de 10 millimes pour un dollar entraînerait des dépenses (recettes) supplémentaires de 30 MDT alors que toute hausse au niveau du prix du baril de un dollar entraînerait des coûts supplémentaires de 40 MDT et vice versa.

### 2-6-2-2 Dépenses d'équipement et prêts nets du Trésor

Au vu de la lenteur des procédures administratives, en particulier, dans les marchés publics, conjuguée avec des perturbations sociales empêchant la réalisation de certains projets, les

dépenses d'équipement de 2013 ont été largement inférieures aux prévisions initiales et ce, pour la deuxième année consécutive. Ainsi, le taux d'exécution des dépenses d'équipement n'a pas dépassé 80% du montant prévu dans le cadre de la Loi de Finances 2013 (5.500 MDT) et elles ont enregistré un repli de 8% par rapport à leur niveau de 2012, pour se situer à 4.387 MDT, soit 5,7% du PIB et 27,7% de l'investissement global.

**TABLEAU 2-13 : DEPENSES D'EQUIPEMENT ET PRETS NETS DU TRESOR**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013*	2014**	Variations en %	
				<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Investissements directs	1.651,1	1.672,0	2.021,1	1,3	20,9
Financement public	1.928,2	1.665,0	1.870,7	-13,7	12,4
Emprunts extérieurs-Projet de l'Etat	464,6	479,0	526,4	3,1	9,9
Fonds du Trésor	722,0	571,0	765,5	-20,9	34,1
Dépenses non réparties	0,0	0,0	416,3		
Prêts nets du Trésor	-260,0	176,0	100,0	167,7	-43,2
<b>Total</b>	<b>4.505,9</b>	<b>4.563,0</b>	<b>5.700,0</b>	<b>1,3</b>	<b>24,9</b>

\* Données mises à jour en février 2014.

\*\* Loi de finances 2014.

En revanche et compte tenu des dépenses au titre des prêts et avances nets du Trésor, les dépenses d'équipement ont connu une légère hausse de 1,3% pour atteindre 4.563 MDT.

S'agissant de l'année 2014, le montant alloué aux dépenses d'équipement devrait connaître une reprise de 27,6% pour se situer à 5.600 MDT ou 33,3% de l'investissement global. Ces dépenses seront consacrées, notamment, à achever les projets déjà programmés pendant les années antérieures et ce, outre les nouveaux programmes de développement. Faut-il signaler qu'un montant de 500 MDT devrait être affecté à l'augmentation du capital social des trois principales banques publiques.

### *2-6-2-3 Service de la dette publique*

Les décaissements au titre du remboursement de la dette publique, en principal et intérêts, au titre de l'année 2013, ont atteint 4.406,1 MDT, en augmentation de 7% par rapport à leur niveau un an plus tôt contre 14,2% en 2012. Cette évolution traduit une forte progression du service de la dette intérieure qui a été atténuée en partie par un repli du remboursement de la dette extérieure.

**TABLEAU 2-14 : SERVICE DE LA DETTE**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013*	2014**	Variations en %	
				<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013
<b>Dette intérieure</b>	<b>1.606,2</b>	<b>2.176,6</b>	<b>2.950,0</b>	<b>35,5</b>	<b>35,5</b>
Principal	925,1	1.332,7	2.150,0	44,1	61,3
Intérêts	681,1	843,9	800,0	23,9	-5,2
<b>Dette extérieure</b>	<b>2.512,6</b>	<b>2.229,5</b>	<b>1.725,0</b>	<b>-11,3</b>	<b>-22,6</b>
Principal	1.926,1	1.662,2	1.050,0	-13,7	-36,8
Intérêts	586,5	567,3	675,0	-3,3	19,0
<b>Total</b>	<b>4.118,8</b>	<b>4.406,1</b>	<b>4.675,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>
Principal	2.851,2	2.994,9	3.200,0	5,0	6,8
Intérêts	1.267,6	1.411,2	1.475,0	11,3	4,5

\* Données mises à jour en février 2014.

\*\* Loi de finances 2014.

Pour l'année 2014, le service de la dette devrait connaître une hausse de 6,1% pour se situer à 4.675 MDT avec un fléchissement des dépenses liées à la dette extérieure. Ces dernières ont été fondées sur des taux de change de 2,260 dinars pour un euro, 1,670 dinar pour un dollar et

17,300 dinars pour 1.000 yens japonais. Il y a lieu de noter que toute dépréciation du dinar de 10 millimes vis-à-vis du dollar et de l'euro et de 100 millimes pour 1.000 yens japonais entraînerait des dépenses supplémentaires de 7,5 MDT au titre du service de la dette.

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

En relation avec la hausse des dépenses non discrétionnaires du Budget de l'Etat conjuguée avec le ralentissement du rythme de progression des ressources propres, le déficit budgétaire hors privatisation et dons a atteint un nouveau record pour la deuxième année consécutive, atteignant 4.782,5 MDT ou 6,2% du PIB contre environ 3.659 MDT et 5,2% en 2012. Ce déficit aurait été plus important n'eût été le fléchissement enregistré au niveau des dépenses d'équipement.

Pour combler ce déficit, l'action des autorités publiques a été axée sur un schéma de financement assuré à concurrence de 25% par des ressources de trésorerie, de 27% par des revenus de privatisations et dons et de 48% par des emprunts, en particulier ceux d'origine extérieure. Ainsi, l'encours de la dette publique s'est accru de 11,4% pour se situer à 35.002,2 MDT ou 45,7% du PIB.

La structure de l'encours de la dette montre l'accroissement de la part de la dette intérieure au détriment de la dette extérieure sans toutefois, la dépasser. Il y a lieu de noter que la dette extérieure demeure marquée par la prépondérance de la part de l'euro qui s'est élevée à 53,5%. Les parts du dollar et du yen ont été de 23,4% et 16,7%, respectivement, alors que le reliquat correspond aux diverses autres devises de règlement.

**TABLEAU 2-15 : ENCOURS DE LA DETTE PUBLIQUE**

Désignation	2012		2013*		2014**	
	En MDT	En % du Total	En MDT	En % du Total	En MDT	En % du Total
<b>Dette intérieure</b>	<b>11.706,3</b>	<b>37,3</b>	<b>15.024,0</b>	<b>42,9</b>	<b>15.120,0</b>	<b>36,2</b>
En % du PIB	16,6		19,6		17,8	
<b>Dette extérieure</b>	<b>19.713,8</b>	<b>62,7</b>	<b>19.978,2</b>	<b>57,1</b>	<b>26.634,0</b>	<b>63,8</b>
En % du PIB	27,9		26,1		31,3	
<b>Total</b>	<b>31.420,1</b>	<b>100,0</b>	<b>35.002,2</b>	<b>100,0</b>	<b>41.754,0</b>	<b>100,0</b>
En % du PIB	44,5		45,7		49,1	

\* Données mises à jour en février 2014.

\*\* Loi de finances 2014.

Pour l'année 2014, les prévisions tablent sur un déficit budgétaire hors privatisation et dons de 5,7% du PIB soit un taux qui reste assez élevé malgré son fléchissement par rapport au taux de l'année précédente. En outre, le taux d'endettement public devrait connaître une hausse de 3,4 points pourcentage, passant de 45,7% à 49,1% du PIB pour se situer à 41.754 MDT dont environ 64% d'origine extérieure.

### 2-7. ENDETTEMENT TOTAL<sup>1</sup>

La dégradation de l'environnement socio-économique post révolution a affaibli le tissu économique de la Tunisie ainsi que les finances publiques. En effet, le recours des agents économiques aux ressources d'emprunts nationaux et internationaux est imputable, notamment, à certains aspects structurels dus à la faiblesse de l'épargne interne, au creusement du déficit

<sup>1</sup> Cet agrégat recense tous les moyens de financement obtenus par les agences économiques non financiers résidents y compris l'Etat, tant auprès de résidents que de non-résidents, sous forme de crédits ou de titres émis sur les marchés de capitaux domestiques à l'exception des financements par des titres de capital nouvellement émis ou dans le cadre de renforcement de fonds propres. Dans le cadre de la présente section, l'endettement total est analysé selon une approche globale basée sur les stocks y compris, notamment, les ressources de l'Etat logées dans ses comptes à la BCT.

courant et au recul des investissements directs étrangers. Par ailleurs, ces mêmes difficultés ont rendu plus difficile, aussi bien l'endettement intérieur en raison de la persistance de l'aversion au risque des agents économiques non financiers, que l'endettement extérieur impacté par l'effet d'annonce négatif généré par la mauvaise appréciation du risque souverain des agences de notation financière.

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

Libellés	2011	2012	2013	Variations en %		
				2011 2010	2012 2011	2013 2012
<b>Endettement intérieur (EI)</b>	<b>58.525</b>	<b>63.969</b>	<b>68.096</b>	<b>15,0</b>	<b>9,3</b>	<b>6,5</b>
- Etat	11.965	13.350	14.057	20,3	11,6	5,3
- Autres agents économiques non financiers	46.560	50.619	54.039	13,7	8,7	6,8
• <b>Après du système financier</b>	<b>54.288</b>	<b>59.642</b>	<b>64.296</b>	<b>15,0</b>	<b>9,9</b>	<b>7,8</b>
- Etat	8.048	9.374	10.357	22,6	16,5	10,5
- Autres agents économiques non financiers	46.240	50.268	53.939	13,8	8,7	7,3
• <b>Sur les marchés de capitaux</b>	<b>4.237</b>	<b>4.327</b>	<b>3.800</b>	<b>14,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-12,2</b>
- Etat	3.917	3.976	3.700	15,8	1,5	-6,9
- Autres agents économiques non financiers	320	351	100	4,1	9,7	-71,5
* <b>Marché monétaire</b>	<b>248</b>	<b>297</b>	<b>44</b>	<b>14,8</b>	<b>19,8</b>	<b>-85,2</b>
- Etat	0	0	0	-	-	-
- Autres agents économiques non financiers	248	297	44	14,8	19,8	-85,2
* <b>Marché obligataire</b>	<b>3.989</b>	<b>4.030</b>	<b>3.756</b>	<b>14,9</b>	<b>1,0</b>	<b>-6,8</b>
- Etat	3.917	3.976	3.700	15,8	1,5	-6,9
- Autres agents économiques non financiers	72	54	56	-21,2	-25,0	3,7
<b>Endettement extérieur (EE)</b>	<b>23.778</b>	<b>26.891</b>	<b>28.625</b>	<b>8,8</b>	<b>13,1</b>	<b>6,4</b>
- Etat *	16.711	19.721	19.978	7,4	18,0	1,3
- Autres agents économiques non financiers	7.067	7.170	8.647	12,2	1,5	20,6
<b>Endettement total (ET)</b>	<b>82.303</b>	<b>90.860</b>	<b>96.721</b>	<b>13,1</b>	<b>10,4</b>	<b>6,5</b>
- Etat **	28.676	33.071	34.035	12,4	15,3	2,9
- Autres agents économiques non financiers	53.627	57.789	62.686	13,5	7,8	8,5

Sources : BCT, CMF et Ministère de l'Economie et des Finances

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

\*\* Compte tenu d'une approche globale basée sur les stocks y compris les ressources de l'Etat logées dans ses comptes à la BCT.

Ainsi, l'endettement total (ET), englobant autant la dette extérieure que celle intérieure, a poursuivi, durant l'exercice sous revue, la dynamique baissière amorcée depuis l'année précédente, revenant de 13,1% en 2011 à 10,4% en 2012 puis à 6,5% en 2013, sous l'effet des évolutions opposées de ses composantes. Après avoir exceptionnellement augmenté suite à l'envolée des dépenses budgétaires courantes imputable à l'accroissement vertigineux aussi bien de la masse salariale que de la compensation des produits énergétiques et alimentaires, l'endettement total de l'Etat a connu une forte décélération dont le taux de croissance est revenu de 15,3% en 2012 à 2,9% en 2013. En revanche, l'endettement total des autres agents économiques non financiers a enregistré une timide augmentation de son rythme de progression durant la même période (8,5% contre 7,8% une année auparavant). Par ailleurs, l'analyse par source d'endettement laisse apparaître une prédominance de celui d'origine intérieure (70%), le reliquat ayant été assuré par des ressources extérieures.

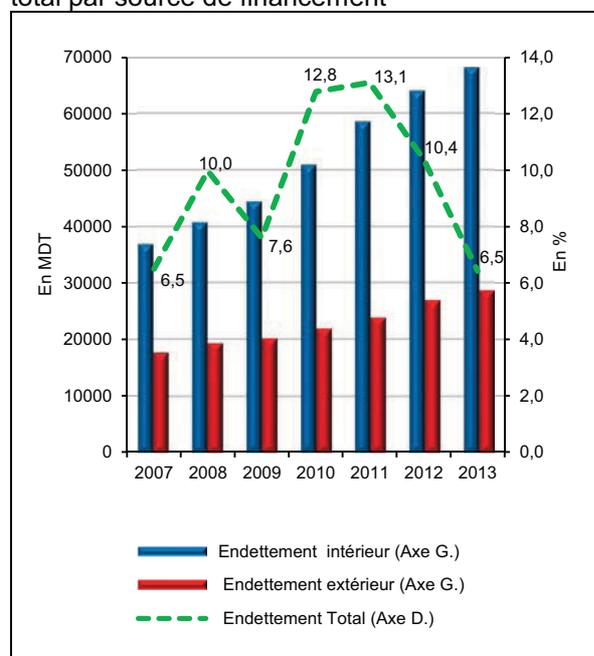
### 2-7-1 Endettement intérieur

L'endettement intérieur a enregistré, en 2013, une décélération de son rythme de progression amorcée depuis l'année précédente, soit 6,5% contre 9,3% en 2012 et 15% en 2011,

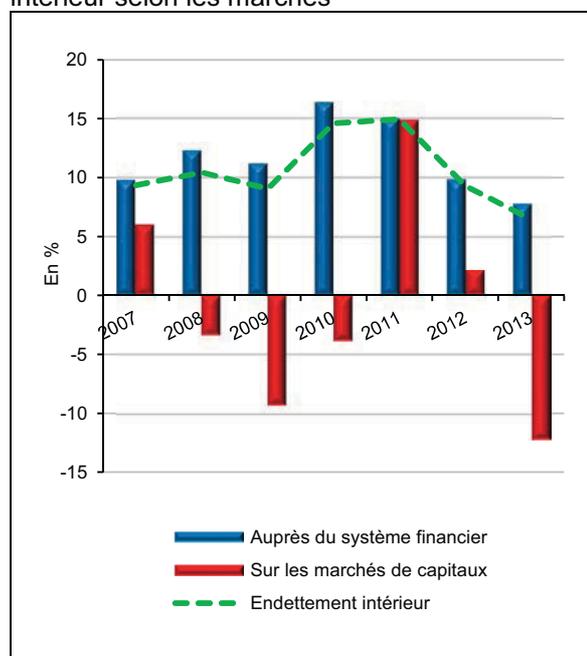
reflétant l'évolution, notamment, de celui de l'Etat et, dans une moindre mesure, de l'endettement intérieur des autres agents économiques non financiers. L'analyse par source de financement laisse apparaître la poursuite de l'hégémonie du système financier dans la mobilisation des ressources intérieures en dépit de sa croissance modérée en 2013 comparativement avec celle de l'année écoulée (7,8% contre 9,9%). En revanche, les fonds levés sur les marchés de capitaux se sont inscrits, durant le même intervalle, en baisse de 12,2% contre une augmentation de 2,1% en 2012, résultant, essentiellement, de l'exiguïté desdits marchés et la persistance de l'aversion de l'ensemble des agents économiques non financiers au risque.

En particulier, le taux de croissance de l'endettement intérieur de l'Etat auprès du système financier a enregistré en 2013 une décélération, revenant, d'une année à l'autre, de 16,5% à 10,5%. Quant au financement domestique de l'Etat via les marchés de capitaux, il a accusé une baisse de 7% contre une augmentation de 1,5% une année auparavant, en raison, notamment, de l'importance des remboursements des bons du trésor malgré le recours accru de l'Etat aux émissions de ces titres. Ainsi, les émissions de ces bons, toutes catégories confondues, ont porté en 2013 sur un montant de 1.739 MDT et des remboursements à ce titre de 1.133 MDT, soit une enveloppe de souscriptions nettes de 606 MDT contre 1.524 MDT, 803 MDT et 721 MDT, respectivement, en 2012.

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



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



S'agissant de l'endettement intérieur des autres agents économiques non financiers, il a modérément évolué durant l'exercice sous revue (6,8% contre 8,7%) sous l'effet de l'important repli des financements inter-entreprises sur le marché monétaire (-85,2% contre +19,8%) malgré la légère reprise relevée sur le marché obligataire domestique (+3,7% contre -25%), reflétant ainsi la contraction de la liquidité chez la plupart des agents économiques. A signaler qu'on a enregistré, en 2013, une seule émission sur ce marché pour un montant de 20 MDT après une absence totale de ce type d'opérations durant les deux années précédentes.

### 2-7-2 Endettement extérieur

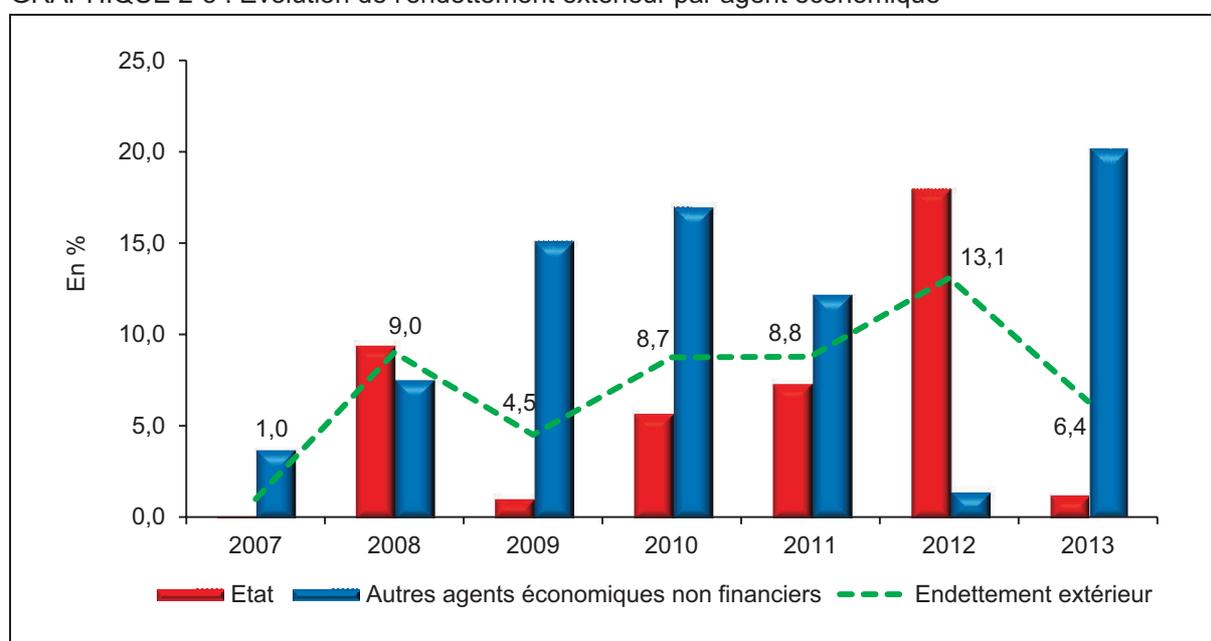
La forte décélération de l'endettement extérieur de l'Etat (1,3% en 2013 contre 18% en 2012) ainsi que l'envolée exceptionnelle, d'une année à l'autre, de celui des autres agents économiques non financiers (20,6% contre 1,5%) ont engendré une augmentation modeste de l'endettement extérieur total (6,4% contre 13,1%). Cette évolution est imputable à la faiblesse des

ressources extérieures mobilisées par l'Etat, qui sont largement inférieures à celles levées au titre de l'année 2012, conjuguée au repli, durant le même intervalle, de l'enveloppe du remboursement de la dette extérieure publique (685 MDT contre 992 MDT). Pour ce qui est des tirages extérieurs effectués par l'Etat en 2013, on relève, notamment, le placement privé sur le marché Japonais garanti par la JBIC (19,4 Milliards JPY ou 323 MDT) et le prêt extérieur accordé par le FMA au titre d'un appui budgétaire (46 M\$ ou 76 MDT).

Les bons du Trésor Assimilables (BTA) souscrits par les étrangers et/ou les non-résidents, qui représentent une source de financement extérieure du budget de l'Etat, demeurent insignifiants avec un taux de participation aux adjudications dans l'acquisition de ces titres en 2013 très faible, soit 0,002% ou l'équivalent d'un encours de 0,154 MDT contre 0,106% ou 7 MDT en 2012. Il convient de rappeler que le montant maximum des BTA pouvant être souscrits par les étrangers et/ou les non-résidents ne doit pas dépasser 20% du volume global indicatif des émissions semestrielles.

Concernant l'endettement extérieur des autres agents économiques non financiers, il a évolué, en 2013, à un rythme exceptionnel reflétant l'importance des tirages sur ressources étrangères mobilisées par ces agents économiques essentiellement, les prêts extérieurs accordés à la STEG (203 MDT), à la compagnie TUNISAIR (142 MDT) et au Groupe Chimique Tunisien (110 MDT).

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



### 2-7-3 Principaux indicateurs de financement

Le ratio de l'endettement total par rapport au PIB aux prix courants a rompu avec la tendance haussière constatée durant les cinq dernières années et a accusé une légère baisse (-1,9 points de pourcentage), revenant, d'une année à l'autre, de 128,6% à 126,7%. L'évolution ainsi enregistrée reflète le repli aussi bien du ratio de l'endettement intérieur (89,2% contre 90,5%) que celui de l'extérieur (37,5% contre 38,1%).

Par ailleurs, le ratio d'endettement extérieur par rapport au RNDB est de 37,2% contre 37,6%, vu que l'endettement extérieur a évolué à un rythme moins accéléré que celui du RNDB. Néanmoins, le niveau de ce ratio demeure encore dans des proportions acceptables.

**TABLEAU 2-17 : EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS DE FINANCEMENT**

(En % sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013
<b>ET/PIB aux prix courants</b>	<b>127,2</b>	<b>128,6</b>	<b>126,7</b>
* Etat	44,3	46,8	44,6
* Autres agents économiques non financiers	82,9	81,8	82,1
<b>Endettement intérieur / PIB</b>	<b>90,5</b>	<b>90,5</b>	<b>89,2</b>
* Etat	18,5	18,9	18,4
* Autres agents économiques non financiers	72,0	71,6	70,8
<b>Endettement extérieur / PIB</b>	<b>36,7</b>	<b>38,1</b>	<b>37,5</b>
* Etat	25,8	27,9	26,2
* Autres agents économiques non financiers	10,9	10,2	11,3
<b>Endettement intérieur de l'Etat / EI</b>	<b>20,4</b>	<b>20,9</b>	<b>20,6</b>
<b>Endettement intérieur des autres agents économiques non financiers / EI</b>	<b>79,6</b>	<b>79,1</b>	<b>79,4</b>
<b>Endettement extérieur / RNDB</b>	<b>36,7</b>	<b>37,6</b>	<b>37,2</b>
<b>PIB aux prix courants (en MDT)</b>	<b>64.690</b>	<b>70.658</b>	<b>76.351</b>
<b>RNDB aux prix courants (en MDT)</b>	<b>64.738</b>	<b>71.486</b>	<b>76.946</b>

### 3 – PAIEMENTS EXTERIEURS

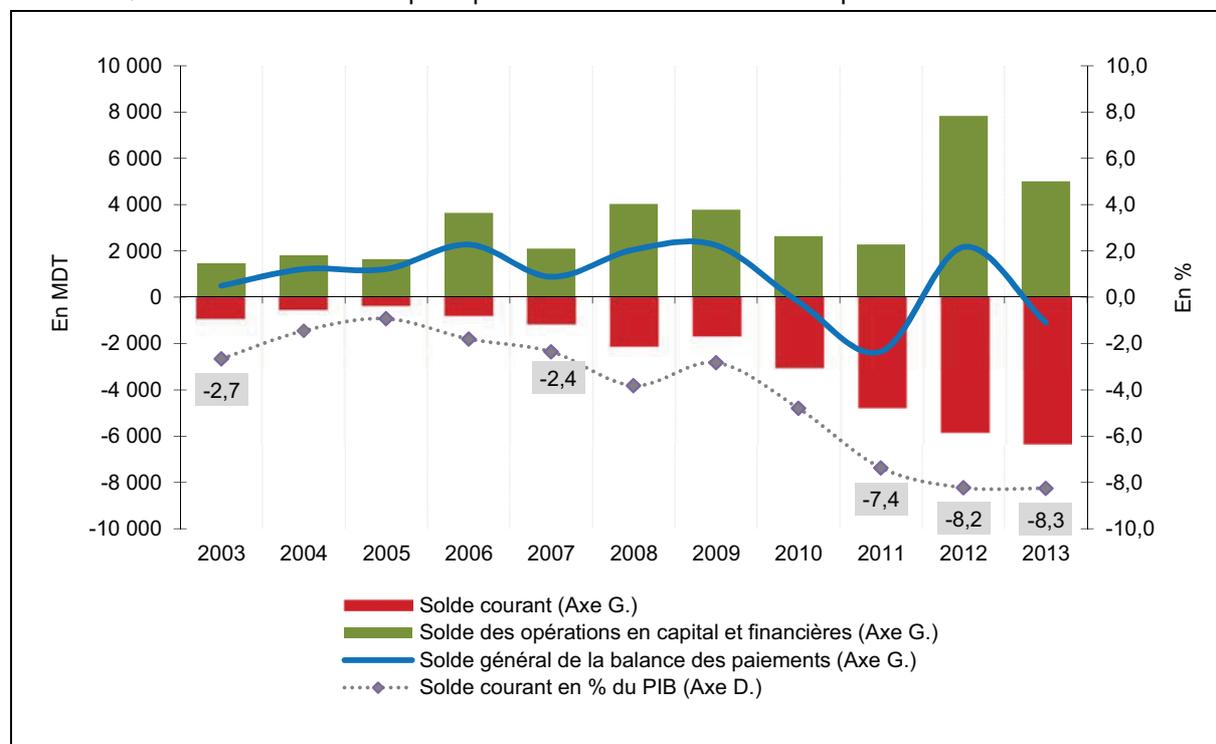
#### 3-1. BALANCE DES PAIEMENTS

Les paiements extérieurs ont continué à évoluer en 2013 dans un environnement national difficile, fortement affecté par les tensions sociales, la dégradation du climat sécuritaire ainsi que par les retombées d'une crise politique induite par la prolongation de la période de transition. Cette situation de vulnérabilité a entraîné la montée des incertitudes quant aux perspectives économiques aussi bien auprès des opérateurs tunisiens que des investisseurs étrangers. Parallèlement, le fléchissement de la demande émanant des pays de la Zone Euro, principaux partenaires de la Tunisie en lien avec la persistance des effets de la crise de la dette souveraine, a sensiblement impacté le rythme de croissance des exportations de la Tunisie, notamment, celles des produits du secteur des industries manufacturières ainsi que de certains services.

Dans ce contexte, la balance des paiements courants a subi, en 2013, davantage de pressions pour afficher un déficit, qui s'est maintenu pour la deuxième année consécutive à un niveau élevé, soit **6,3 milliards de dinars ou 8,3% du PIB**. Ce résultat trouve son origine dans la forte détérioration de la balance commerciale, qui s'est conjuguée à la nette décélération des flux reçus au titre des recettes touristiques et des économies sur salaires rapatriées par les tunisiens résidents à l'étranger. Par ailleurs, les entrées nettes de capitaux extérieurs, qui se sont situées à un niveau limité (5 milliards de dinars), n'ont permis de couvrir que partiellement le déficit courant (environ 80%) et ce, en raison du repli enregistré en 2013 au niveau des ressources extérieures sous toutes les formes de financements.

En conséquence, **les avoirs nets en devises sont revenus de 12.576 MDT et 119 jours d'importation à la fin de 2012 à 11.602 MDT et 106 jours au terme de 2013**, situation reflétée par le déficit de **1.095 MDT** dégagé par la balance générale des paiements.

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	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Paiements courants</b>	<b>-1.666</b>	<b>-3.012</b>	<b>-4.766</b>	<b>-5.812</b>	<b>-6.302</b>
<i>Déficit courant/PIB (en %)</i>	2,8	4,8	7,4	8,2	8,3
Marchandises (FOB-FOB)	-4.995	-6.548	-6.756	-9.535	-9.635
Services	3.409	3.522	2.102	3.053	2.634
Revenus de facteurs et transferts courants	-80	14	-112	670	699
<b>Opérations en capital et financières</b>	<b>3.781</b>	<b>2.633</b>	<b>2.280</b>	<b>7.829</b>	<b>5.002</b>
Opérations en capital	222	118	259	701	187
Investissements étrangers	1.940	1.873	547	2.404	1.850
Autres investissements	1.619	642	1.474	4.724	2.965
<b>Opérations d'ajustement (flux nets)</b>	<b>127</b>	<b>180</b>	<b>139</b>	<b>151</b>	<b>205</b>
<b>Solde général de la balance des paiements</b>	<b>2.242</b>	<b>-199</b>	<b>-2.347</b>	<b>2.168</b>	<b>-1.095</b>
<b>Avois nets en devises</b>	<b>13.353</b>	<b>13.003</b>	<b>10.581</b>	<b>12.576</b>	<b>11.602</b>
<i>En jours d'importation</i>	186	147	113	119	106

### 3-1-1 Balance courante

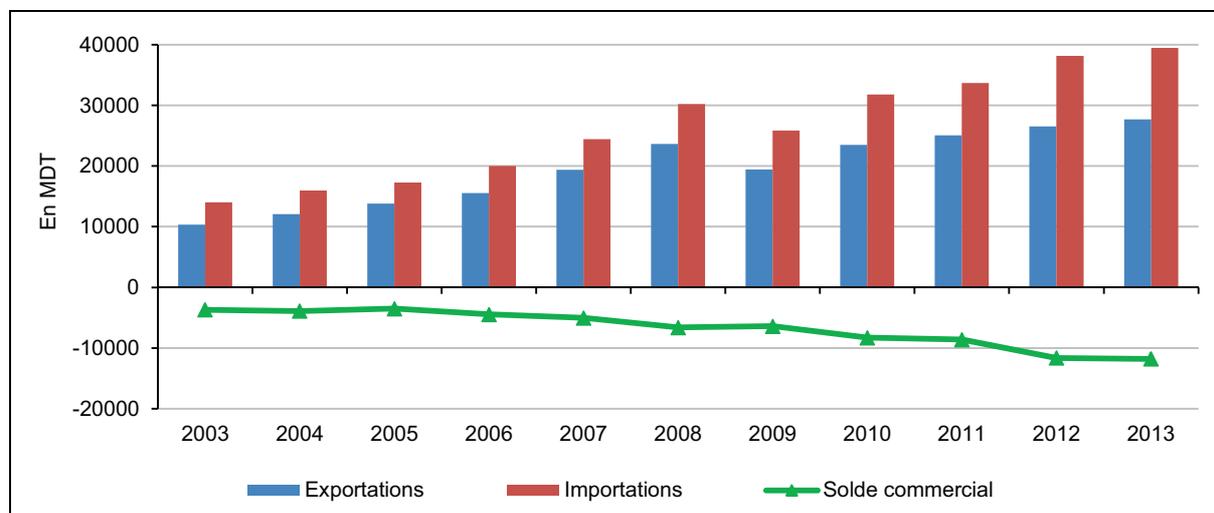
Le déficit de la balance des paiements courants s'est élargi de 490 MDT pour s'établir à 6.302 MDT en 2013 représentant 8,3% du PIB contre 8,2% en 2012. Ce résultat est attribuable à l'effet conjugué de la contraction de l'excédent de la balance des services (-419 MDT) et à la légère détérioration de la balance commerciale FOB-FOB (-100 MDT). En revanche, l'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants s'est inscrit en légère hausse (+29 MDT).

#### 3-1-1-1 Balance commerciale

Après son élargissement en 2012 de 35% ou 3 milliards de dinars par rapport à 2011, le déficit commercial, exprimé FOB-CAF s'est, légèrement, creusé, en 2013 (1,5% ou 178 MDT par rapport à celui de 2012) pour s'établir à 11.808 MDT, niveau considéré encore élevé en comparaison avec ceux enregistrés au cours des années antérieures.

De leur côté, les échanges commerciaux ont connu, en 2013, un ralentissement, qui a été plus prononcé au niveau des importations (+3,5% contre +13,3% en 2012) que des exportations (+4,3% contre +5,8%), entraînant ainsi une légère amélioration du taux de couverture (+0,6 point de pourcentage) pour se situer à 70,1%.

GRAPHIQUE 3-2 : Evolution des échanges commerciaux



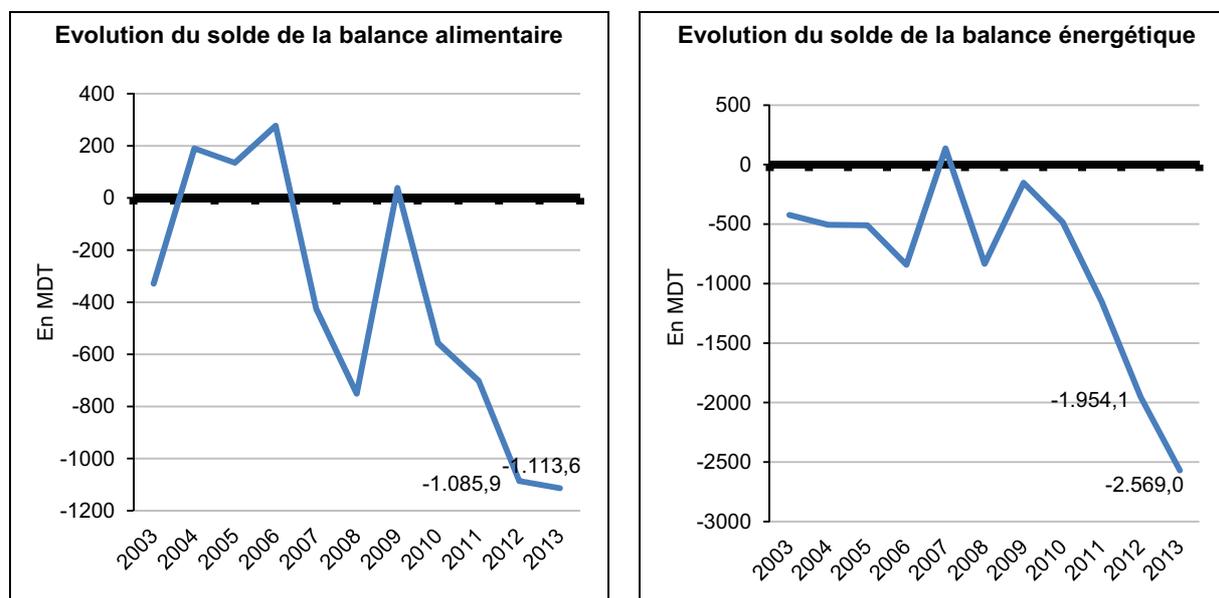
**TABLEAU 3-2 : PRINCIPAUX INDICATEURS DU COMMERCE EXTERIEUR**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Exportations FOB</b>	<b>19.469,2</b>	<b>23.519,0</b>	<b>25.091,9</b>	<b>26.547,7</b>	<b>27.701,2</b>
Variation en %	-17,6	20,8	6,7	5,8	4,3
<b>Importations CAF</b>	<b>25.877,6</b>	<b>31.816,7</b>	<b>33.695,4</b>	<b>38.178,0</b>	<b>39.509,4</b>
Variation en %	-14,4	23,0	5,9	13,3	3,5
<b>Déficit commercial (FOB-CAF)</b>	<b>6.408,4</b>	<b>8.297,7</b>	<b>8.603,5</b>	<b>11.630,3</b>	<b>11.808,2</b>
<b>En % du PIB</b>	<b>10,9</b>	<b>13,1</b>	<b>13,3</b>	<b>16,4</b>	<b>15,2</b>
* Taux de couverture (en %)	75,2	73,9	74,5	69,5	70,1
* Taux d'ouverture (en %)	77,0	87,1	90,6	91,2	86,6
* Taux d'effort à l'exportation (en %)	33,1	37,0	38,7	37,4	35,7
* Taux de dépendance (en %)	43,9	50,1	51,9	53,8	50,9
* Taux de pénétration (en %)	39,6	44,3	45,8	46,2	44,2

Source : Institut national de la statistique

Par ailleurs, l'analyse de l'évolution de la balance commerciale par groupes de produits fait apparaître, essentiellement, la poursuite de la détérioration de la balance énergétique et celle des produits alimentaires qui ont dégagé des déficits à caractère plutôt structurel au cours de ces dernières années. Pour ces deux balances, le déficit global a, en effet, atteint environ 3,7 milliards de dinars en 2013, soit près du tiers du déficit commercial total, (contre un déficit annuel moyen de 0,7 milliard de dinars sur la période 2005-2010). Quant à la balance des biens de consommation, traditionnellement excédentaire, elle a également dégagé pour la deuxième année consécutive un déficit (-373 MDT) qui s'est, néanmoins, inscrit en une légère contraction (-2,4%) par rapport à 2012. Pour les déficits dégagés par la balance des biens d'équipement et celle des matières premières et demi-produits, ils ont accusé une contraction d'environ 400 MDT et 50 MDT, respectivement par rapport à 2012.

**GRAPHIQUE 3-3 : Evolution des soldes de la balance énergétique et de la balance alimentaire**


**TABLEAU 3-3 : EVOLUTION DES ECHANGES COMMERCIAUX AU COURS DE L'ANNEE 2013**

(En MDT sauf indication contraire)

Secteur	Agri. et Ind. Agro-Alim.	Energie	Mines, Phosphate et Dérivés	Textile, habillement, cuirs et chaussures	I.M.E	Autres Ind. Manuf.	Total
<b>Echanges commerciaux</b>							
<b>Exportations aux prix courants</b>	<b>2.740,6</b>	<b>4.209,7</b>	<b>1.657,9</b>	<b>6.227,2</b>	<b>10.364,6</b>	<b>2.501,2</b>	<b>27.701,2</b>
Variation aux prix courants en %	6,3	-5,4	0,5	5,1	6,7	12,3	4,3
Variation aux prix constants en %	-1,7	-4,7	13,3	-0,2	1,2	2,5	2,6
<b>Importations aux prix courants</b>	<b>4.403,5</b>	<b>6.778,7</b>	<b>884,5</b>	<b>4.473,4</b>	<b>16.048,0</b>	<b>6.921,3</b>	<b>39.509,4</b>
Variation aux prix courants en %	4,6	5,8	-8,3	4,7	0,6	8,6	3,5
Variation aux prix constants en %	6,0	-1,0	-0,9	1,1	-5,6	2,2	-1,9
<b>Solde commercial aux prix courants</b>	<b>-1.662,9</b>	<b>-2.569,0</b>	<b>773,4</b>	<b>1.753,8</b>	<b>-5.683,4</b>	<b>-4.420,1</b>	<b>-11.808,2</b>

Source : Institut national de la statistique

Exprimées aux prix constants, les exportations ont enregistré une progression de 2,6% alors que les importations ont baissé de 1,9%. L'évolution de l'indice des prix à l'import à un rythme plus accéléré que celui à l'export (5,5% et 1,7% respectivement) a engendré une détérioration des termes de l'échange de 3,6% par rapport à 2012, ayant concerné principalement ceux inhérents aux secteurs de l'énergie (-7,2%) et des textiles, habillement et cuirs (-6,4%) alors que ceux de l'agriculture et des industries agro-alimentaires se sont améliorés de 9,6%.

**TABLEAU 3-4 : EVOLUTION DES INDICES DES PRIX DES EXPORTATIONS ET DES IMPORTATIONS PAR SECTEUR**

Secteur	Agri. et Ind. Agro-Alim.	Energie et lubri.	Mines, Phosphate et Dérivés	Textile, habillement et cuirs	I.M.E	Autres Ind. div.	Total
<b>Indices des prix</b>							
<b>IPX</b>							
2012	176,8	466,6	364,3	201,0	158,5	164,0	199,6
2013	191,2	462,9	323,1	194,9	167,0	179,6	202,9
Evolution en % (13/12)	8,1	-0,8	-11,3	-3,0	5,4	9,5	1,7
<b>IPM</b>							
2012	249,6	463,1	381,5	180,7	163,2	186,4	202,2
2013	246,2	495,3	353,3	187,1	173,9	198,0	213,3
Evolution en % (13/12)	-1,4	7,0	-7,4	3,5	6,6	6,2	5,5
<b>Termes de l'échange</b>							
2012	70,9	100,7	95,5	111,2	97,1	88,0	98,7
2013	77,7	93,5	91,5	104,1	96,1	90,7	95,1
Evolution en % (13/12)	9,6	-7,1	-4,2	-6,4	-1,0	3,1	-3,6

Source : Institut national de la statistique

S'agissant de l'analyse sectorielle **des exportations**, qui se sont élevées à 27.701 MDT, elle fait apparaître des prémices de relance qui ont touché la plupart des secteurs relevant de la branche des industries manufacturières et ce, après la contre-performance relevée en 2012. Les expéditions de ce secteur ont représenté, en effet, plus des deux tiers des exportations totales au cours des cinq dernières années. Le léger redressement de la demande émanant des pays de l'Union Européenne, sensiblement affectés par les effets de la crise de la dette souveraine durant les années écoulées, a en effet engendré une reprise des ventes du secteur des textiles, habillement et cuirs (+5,1% contre -7,1% en 2012) ainsi qu'une légère accélération de celles du secteur des industries mécanique et électrique (+6,7% contre +4,7%) sans toutefois atteindre les rythmes d'accroissement habituels. Quant aux exportations du secteur des autres industries manufacturières, elles ont continué à progresser à un rythme soutenu, en dépit d'un léger ralentissement en comparaison avec l'année 2012 (+12,3% contre +17,6%). Ce dynamisme s'explique surtout par la poursuite de l'affermissement de la demande en provenance du marché libyen adressée surtout aux produits de bâtiment et de construction.

S'agissant des ventes du secteur de l'agriculture et des industries agro-alimentaires, elles ont connu une hausse de 6,3% en relation principalement, avec la progression de celles de l'huile

d'olive (+38,3%) et des dattes (+10,3%) pour atteindre, ensemble, un montant de 1,2 milliard de dinars, soit 44% des exportations de ce secteur.

Quant à la valeur des exportations du secteur des mines, phosphates et dérivés, elle a accusé une quasi-stagnation par rapport à 2012 mais demeure en deçà de 23,2% en comparaison avec celle enregistrée en 2010 et ce, en lien avec la poursuite des tensions sociales qui ont entraîné des perturbations au niveau des sites de production et du transport ferroviaire du phosphate brut. Par ailleurs, il est à signaler que l'accroissement des quantités exportées de 13,3% en 2013 a pu compenser la baisse des prix des produits phosphatés sur le marché international (-17,6% pour le DAP et -20,3% pour le phosphate brut) tendance, qui est attendue à se poursuivre pour les prochaines années avec l'abondance de l'offre mondiale induite par l'émergence de nouveaux pays producteurs de ces produits. Cette situation est de nature à compromettre la préservation des marchés traditionnels de la Tunisie, une fois la cadence habituelle de la production soit retrouvée.

Parallèlement, les ventes du secteur de l'énergie se sont inscrites en baisse de 5,4% par rapport à 2012, suite à la diminution des exportations du pétrole brut (-3,1%) et des produits raffinés (-9,9%).

Au niveau **des importations**, qui se sont élevées à 39.509 MDT, tous les groupes de produits ont connu une hausse à l'exception des biens d'équipement. En particulier, les importations des produits alimentaires ont continué à augmenter à un rythme soutenu (+12,5%), suite à l'accroissement de 35,8% de la valeur des achats des produits céréaliers (blé et orge) tiré par la progression des quantités de 28,5%. Il est à signaler à ce propos, que la facture céréalière, qui a atteint 1.276 MDT en 2013, aurait été plus importante n'eut été la stagnation de la moyenne des prix en dinar à l'import.

S'agissant des achats des produits énergétiques, ils ont continué à se maintenir à un niveau élevé bien qu'ils ont connu un fort ralentissement par rapport à 2012 (+5,8% contre +33,4%) et ce, en relation, surtout, avec la hausse des achats de pétrole brut (+15,9%) et du gaz naturel (+15,8%).

Egalement, les achats des biens de consommation et ceux des matières premières et demi-produits ont enregistré une décélération, pour progresser de 5,9% et 1,8% respectivement contre 12% et 5,3% en 2012, reflétant, ainsi, le ralentissement de l'activité économique du pays.

En revanche, les achats des biens d'équipement ont baissé de 2% par rapport à 2012, année marquée par la réalisation d'une opération exceptionnelle se rapportant à l'acquisition d'un bateau d'une valeur avoisinant 406 MDT (Tanit). Hormis ce bateau, les importations des biens d'équipement auraient enregistré un accroissement de 3,1% en relation, essentiellement, avec les achats considérables du secteur de l'électricité.

**TABLEAU 3-5 : EVOLUTION DES ECHANGES COMMERCIAUX PAR REGIME**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	2011	2012	2013	Variations en %	
						2012 2011	2013 2012
<b>Exportations FOB</b>	<b>19.469,2</b>	<b>23.519,0</b>	<b>25.091,9</b>	<b>26.547,7</b>	<b>27.701,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>
Régime général	7.596,5	9.157,9	8.681,9	10.200,3	10.311,6	17,5	1,1
Régime off-shore	11.872,7	14.361,1	16.410,0	16.347,4	17.389,6	-0,4	6,4
<b>Importations CAF</b>	<b>25.877,6</b>	<b>31.816,7</b>	<b>33.695,4</b>	<b>38.178,0</b>	<b>39.509,4</b>	<b>13,3</b>	<b>3,5</b>
Régime général	18.132,0	21.969,8	22.751,9	27.433,6	28.174,9	20,6	2,7
Régime off-shore	7.745,6	9.846,9	10.943,5	10.744,4	11.334,5	-1,8	5,5
<b>Solde commercial FOB – CAF<sup>1</sup></b>	<b>-6.408,4</b>	<b>-8.297,7</b>	<b>-8.603,5</b>	<b>-11.630,3</b>	<b>-11.808,2</b>	<b>-3.026,8</b>	<b>-177,9</b>
Régime général <sup>1</sup>	-10.535,5	-12.811,9	-14.070,0	-17.233,3	-17.863,3	-3.163,3	-630,0
Régime off-shore <sup>1</sup>	4.127,1	4.514,2	5.466,5	5.603,0	6.055,1	136,5	452,1

<sup>1</sup> Variation en MDT

Source : Institut national de la statistique

Répartis par régimes, les échanges commerciaux sous le régime général révèlent une forte décélération, aussi bien au niveau des exportations (+1,1% contre +17,5% en 2012) que des importations (+2,7% contre +20,6% en 2012). Le déficit sous ce régime s'est accru de 3,7% ou 630 MDT pour s'élever à 17.863 MDT. Il est à signaler que la décélération des exportations a touché principalement les secteurs des industries extractives.

En revanche, les échanges commerciaux sous le régime off-shore ont connu, en 2013 une reprise aussi bien au niveau des exportations que des importations pour progresser de 6,4% et 5,5% respectivement contre -0,4% et -1,8% en 2012, tendance qui a concerné, surtout, les ventes des secteurs des industries manufacturières, notamment celles des textiles, habillement et cuirs.

**Encadré 3-1 : Incidences de certains facteurs internes et externes sur l'évolution des échanges commerciaux de la Tunisie en 2013**

*La balance commerciale a enregistré une forte détérioration en 2012 qui s'est poursuivie en 2013 pour dégager un déficit record de plus de 11,8 milliards de dinars, entraînant ainsi des fortes pressions sur la balance des paiements courants ainsi que sur le niveau des avoirs en devises du pays.*

*Cette situation s'explique principalement par le creusement du déficit énergétique, qui a plus que doublé entre 2011 et 2013, pour s'élever à environ 2,6 milliards de dinars soit plus de 20% du déficit commercial global, résultat qui porte surtout la marque de la progression des importations à un rythme nettement plus accentué que les exportations, soit un taux d'accroissement annuel moyen sur la période 2011-2013 de 22% et 9% respectivement.*

*Il est à préciser à cet égard, que l'origine de cette situation contraignante du déficit énergétique qui s'est poursuivie jusqu'aux premiers mois de 2014, tient à des facteurs exogènes et d'autres endogènes. L'impact de ces facteurs diffère selon les produits, comme suit:*

*- L'accroissement des achats de gaz naturel de 15,8% ou 227 MDT en 2013 pour atteindre 1.667 MDT s'explique surtout par la forte régression de la redevance gaz perçue au titre du forfait fiscal, en contrepartie du passage sur le territoire national deux gazoducs transfrontaliers, d'environ 40%. La hausse de la consommation domestique de 2,1%, liée notamment à l'accroissement de la production d'électricité à partir du gaz (dont la part représente 73%) a également contribué à la hausse de la valeur des importations de gaz auprès de l'Algérie.*

*- La hausse des importations de pétrole brut de 15,9% ou 213 MDT pour se situer à 1.555 MDT, après la forte progression de 2012, était destinée à la compensation de la baisse de la production nationale de 9,8% qui s'est conjuguée à la progression de la demande nationale.*

*- la régression des exportations des produits énergétiques de 5,4% est étroitement liée au déclin sensible de la production qui a touché les principaux champs pétroliers.*

*Face à cette situation, des mesures s'avèrent nécessaires pour la maîtrise du déficit énergétique dont les plus préconisées concernent:*

*- La rationalisation de la consommation de l'énergie au niveau de l'administration et des entreprises publiques.*

*- L'étude de la mise en place d'une taxe sur les équipements ménagers énergivores et d'une prime pour ceux économes en énergie pourrait également contribuer à limiter les importations énergétiques.*

*- L'examen de l'instauration d'une taxe « pollution » pour les sociétés (proportionnelle à la consommation de l'énergie) et dont les recettes seront affectées à la caisse générale de compensation.*

*- Pour le secteur du bâtiment: Orienter les nouveaux projets immobiliers vers des habitations économes en énergie, et d'encourager les ménages à recourir à leur propre production d'énergie (solaire, éolienne).*

*- Pour l'activité d'exploitation d'hydrocarbures : Assurer la reprise de l'activité d'exploration du gaz et du pétrole, l'exploitation immédiate des champs présentant des réserves prouvées et commercialisables, et l'assainissement du climat social dans les sites de production.*

*- Lancement d'une enquête et un audit technique pour expliquer l'évolution excessive de la consommation d'énergie afin d'identifier les niches d'économies possibles.*

*- Mise en place d'une stratégie d'investissement permettant de diversifier les sources d'énergie et ce, à travers l'exploitation des énergies renouvelables.*

### 3-1-1-2 Balance des services

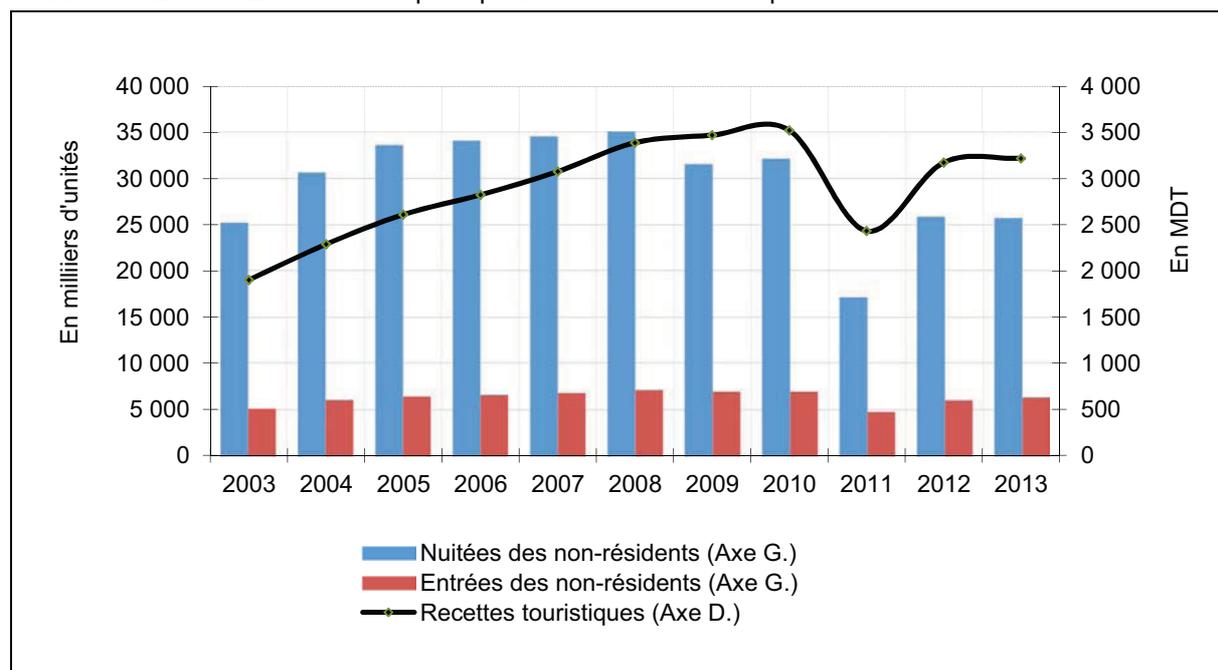
L'excédent traditionnel de la balance des services s'est replié de 419 MDT en 2013 pour revenir à 2.634 MDT, sous l'effet du creusement du déficit de la balance du transport et de la contraction de l'excédent de la balance des voyages en raison de la forte décélération des recettes touristiques. Quant à la balance des autres services, son excédent s'est accru à un rythme moins soutenu que celui de 2012 en relation, surtout, avec le ralentissement de l'activité économique.

**Concernant la balance des voyages**, son surplus s'est inscrit en baisse de 90 MDT pour revenir à 2.462 MDT. Ce résultat est attribuable à la progression des dépenses (+18,5%) à un rythme plus accentué que celui des recettes (+2,3%) composées pour plus de 90% par les flux générés par le secteur du tourisme.

Après la forte reprise enregistrée en 2012, l'activité touristique a, en effet, réalisé des performances modestes et ce, en relation surtout avec la dégradation de la situation sécuritaire qui a prévalu dans le pays en 2013. Les entrées des non-résidents ont, en effet, enregistré une progression de 5,3% seulement contre 24,4% une année auparavant pour s'élever à 6,3 millions de visiteurs en 2013. Les nuitées des non-résidents ont, de leur côté, affiché une légère baisse (-0,6%) pour revenir à environ 25.762 milliers d'unités en 2013.

En conséquence à ces évolutions, les recettes touristiques n'ont augmenté que de 1,5% pour se situer à 3.221 MDT ne représentant ainsi que 8% des recettes courantes contre une moyenne de 11,9% au cours de la décennie 2001-2010. Par ailleurs et compte non tenu de l'effet change, les recettes touristiques ont diminué de 4,6% par rapport à 2012.

GRAPHIQUE 3-4 : Evolution des principaux indicateurs touristiques



Par zone géographique, le fléchissement de l'activité touristique a été, principalement, ressenti au niveau du marché européen qui dispose d'une capacité dépensière élevée. Les entrées et les nuitées y afférentes ont, en effet, baissé de 2,3% et 1,4% respectivement en 2013. Corrélativement, les recettes issues des touristes européens ont diminué de 2% pour se situer à 2.278 MDT.

Ces résultats reflètent surtout la contre-performance du marché français, principal marché pourvoyeur de touristes européens pour la Tunisie, qui a été nettement affecté par l'image médiatique de la Tunisie suite à la dégradation de la situation sécuritaire en 2013, affichant ainsi

un déclin au niveau de tous ses indicateurs touristiques. Leurs entrées et leurs nuitées ont, en effet, diminué de 22,1% et 31% respectivement en 2013. Les recettes touristiques avec ce marché se sont, à leur tour, repliées de 24,4% pour se situer à 515 MDT.

Quant au marché maghrébin, il paraît moins vulnérable au climat sécuritaire du pays avec des entrées et des nuitées en augmentation de 14% et 9,9% respectivement en 2013. Les recettes issues de cette zone se sont, par conséquent, accrues de 13,2% pour s'élever à 840 MDT permettant de compenser partiellement la baisse des flux émanant des touristes européens. Dans ce cadre, il est à noter que les dépenses touristiques occasionnées par les libyens séjournant d'une manière fréquente voire permanente en Tunisie (près de 1,2 million de libyens selon le ministère des affaires étrangères) suite aux événements post-révolution survenus en Libye, ont permis de soutenir le niveau des recettes de voyages et notamment touristiques au cours de ces trois dernières années.

Sur un autre plan, le contraste des performances du secteur touristique par marché cible reflète, certes, des évolutions différenciées au niveau de la demande mais, surtout, la persistance des contraintes sur l'offre découlant de la baisse de la compétitivité du produit touristique tunisien durant la dernière décennie. Des efforts ne cessent d'être déployés pour soutenir ce secteur avec, en particulier, le lancement en février 2013 lors d'un Forum national, d'une nouvelle stratégie de développement du tourisme tunisien à l'horizon de 2016. Parmi les grands axes de la stratégie figurent la diversification de l'offre, la promotion et le marketing, la gouvernance et la restructuration des finances du secteur, la maîtrise des nouvelles technologies de l'information et de la communication ainsi que le développement du transport aérien.

Parallèlement au tourisme personnel, les recettes au titre des soins médicaux ont continué à progresser à un rythme soutenu pour s'élever à 172 MDT reflétant l'atout dont dispose toujours la Tunisie dans le domaine des prestations médicales et d'évacuation sanitaire ainsi que dans le domaine de thalassothérapie et du tourisme de bien-être.

**S'agissant de la balance du transport**, elle a dégagé un déficit de 662 MDT en 2013 contre 263 MDT une année auparavant, évolution qui s'explique par l'effet conjugué de la baisse des recettes de 9,8% et la progression des dépenses de 6,9%.

Du côté des recettes, l'année 2013 a été marquée par le net repli de la valeur de la redevance-gaz qui représente la quote-part perçue par l'Etat tunisien au titre du transport du gaz algérien vers l'Italie via les deux gazoducs transcontinentaux. Ce forfait fiscal est, en effet, revenu d'une année à l'autre de 750 MDT à 478 MDT et ce, corrélativement avec la baisse du volume des approvisionnements de la partie italienne en gaz algérien.

Quant aux recettes au titre des billets de passage, principale composante au niveau des exportations des services de transport, elles ont accusé une légère baisse (-0,7%) en 2013 contre un accroissement de 26,9% en 2012, faisant suite principalement au net ralentissement de l'activité touristique ainsi que la concurrence des compagnies étrangères.

Pour les dépenses au titre de transport, composées principalement de fret, elles ont augmenté de 6,9% en 2013 pour s'établir à 2.721 MDT contre 11,8% et 2.546 MDT et ce, corrélativement avec la décélération des importations.

**En ce qui concerne la balance des autres services**, son excédent s'est accru de 17,9% en 2013 pour se situer à 690 MDT, évolution due principalement, à l'augmentation des recettes à un rythme plus accéléré que celui des dépenses, soit 10,6% et 7,5%, respectivement en 2013.

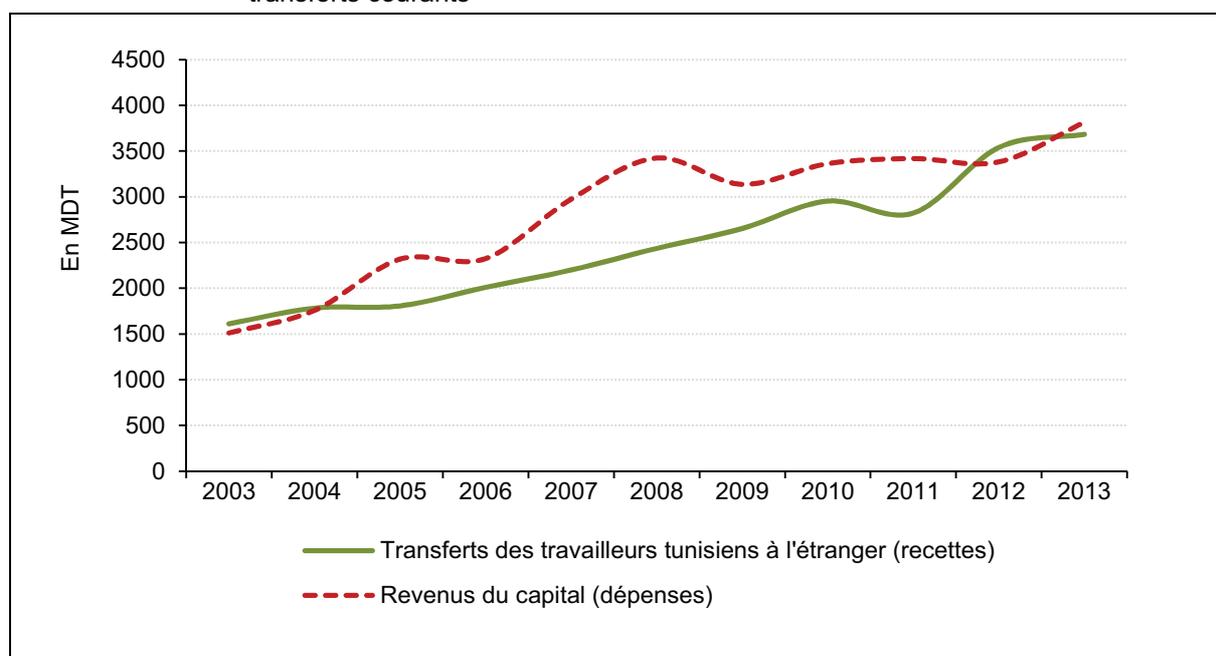
En particulier, l'on note du côté des recettes, une accélération de celles inhérentes aux services de communication (+14,4% contre +9,2% en 2012) et aux services d'informatique et d'information (+10% contre +8,5% en 2012). En revanche, les flux reçus au titre des grands travaux et services techniques ont enregistré une décélération, sachant que l'essentiel des

prestations rendues à ce titre est destiné, principalement, à la Libye et aux pays de l'Afrique subsaharienne.

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

L'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants a accusé une légère hausse par rapport à 2012 (+4,3%) pour atteindre 699 MDT en 2013. En effet, la hausse des recettes à ce titre a permis de couvrir et au-delà l'augmentation des dépenses au titre des revenus de facteurs et des transferts courants.

GRAPHIQUE 3-5 : Evolutions des principaux postes de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants



*Du côté des recettes*, les flux reçus au titre des revenus de travail ont, certes, progressé, en 2013, mais à un rythme moins soutenu que celui enregistré en 2012 (5,2% contre 25,4%), pour s'élever à 3.721 MDT. Cette décélération a, en fait, concerné les deux modes de transferts.

Pour les **apports en espèce**, ils ont augmenté de 3,2% en 2013 pour se situer à 2.719 MDT, niveau qui a été, toutefois, amplifié par l'effet change découlant de la dépréciation du dinar tunisien vis-à-vis de l'euro de 7% et du dollar US de 3,9% (en terme de moyennes annuelles). Compte non tenu de l'effet change, les revenus du travail en espèce auraient diminué de 3,2%.

TABLEAU 3-6 : REVENUS DU TRAVAIL PAR MODE DE TRANSFERT

Année	Total		Apports en espèce		Apports en nature	
	En MDT	Variation en %	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total
2009	2.653	8,9	2.104	79,3	549	20,7
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

Quant aux **apports en nature**, constitués par les acquisitions de l'étranger de matériels de transport par les tunisiens résidents à l'étranger, ils ont continué à s'accroître, pour la deuxième année consécutive, à un rythme soutenu soit 10,7% pour s'élever à 1.002 MDT (contre +37,7% et

905 MDT en 2012). Ce nouveau palier, relevé depuis deux ans, s'explique, principalement, par l'entrée en vigueur depuis le mois de mai 2012 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.

Concernant les recettes au titre des transferts courants, elles ont enregistré une forte accélération (+40%) pour s'élever à 615 MDT en 2013, faisant suite, essentiellement, à l'effet conjugué de l'augmentation des dons obtenus en nature, notamment, auprès de la Turquie (51 MDT) et l'accroissement des impôts payés par les sociétés pétrolières étrangères, installées en Tunisie.

*S'agissant des dépenses au titre des revenus du capital*, elles ont augmenté de 12,8% en 2013 pour s'élever à 3.814 MDT portant la marque de la hausse des transferts effectués au titre des revenus des investissements directs étrangers qui se sont accrues de 19,1% pour s'élever à 2.852 MDT. La valeur de ces dépenses a été en effet, amplifiée particulièrement en 2013, par les transferts des dividendes effectués par la société « Qatar Télécom » pour une enveloppe de 440 MDT ayant concerné sa participation au capital de la société «Tunisiana» et ce, au titre des trois exercices 2010-2012. S'agissant des transferts effectués par les sociétés opérant dans le secteur énergétique, ils n'ont augmenté que de 1,7% pour s'établir à 1.840 MDT en 2013, alors que ceux réalisés par les autres secteurs ont progressé de 9,6% pour s'élever à 572 MDT, ayant concerné, principalement, le secteur de l'industrie.

S'agissant des *dépenses engagées au titre des intérêts de la dette à moyen et long termes (MLT)*, elles se sont repliées de 5,6% pour revenir à 821 MDT, soit 21,5% des dépenses totales au titre des revenus de capital contre 870 MDT et 25,7% en 2012. Les paiements à ce titre ont été effectués, pour plus de la moitié (442 MDT), dans le cadre de coopération multilatérale au profit, essentiellement, de la BEI (161 MDT) et la BAD (117 MDT). Les paiements en faveur du marché financier et dans le cadre de coopération bilatérale ont porté sur des montants respectifs de 217 MDT et 162 MDT en 2013.

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

L'excédent de la balance des opérations en capital et financières s'est nettement replié pour revenir à 5.002 MDT en 2013 contre 7.829 MDT une année auparavant, évolution attribuable à la contraction des entrées nettes de capitaux extérieurs sous toutes les formes de financement. En particulier, les flux des IDE bénéficiant à la Tunisie et les tirages sur les capitaux d'emprunts à MLT ont accusé une baisse de respectivement 27,5% et 39,2%, par rapport à leurs niveaux enregistrés en 2012.

**TABLEAU 3-7 : EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES** (En MDT)

Désignation	2009	2010	2011	2012	2013
- Opérations en capital	222	118	259	701	187
- Investissements étrangers	1.940	1.873	547	2.404	1.850
- Autres investissements <sup>1</sup>	1.619	641	1.474	4.724	2.965
<b>Solde des opérations en capital et financières</b>	<b>3.781</b>	<b>2.632</b>	<b>2.280</b>	<b>7.829</b>	<b>5.002</b>

<sup>1</sup> Il s'agit des opérations financières ayant trait aux capitaux de prêts-emprunts à moyen et long termes, aux avoirs et engagements à court terme ainsi qu'aux allocations en DTS.

**Concernant la balance des opérations en capital**, son excédent s'est fortement replié pour s'établir à 187 MDT contre 701 MDT en 2012, résultat imputable à la forte contraction des dons en espèces, accordés aussi bien dans le cadre de la coopération multilatérale que bilatérale, qui sont revenus, d'une année à l'autre, de 708 MDT à 195 MDT. Il s'agit, principalement, en 2013, des concours accordés par l'Union Européenne pour une enveloppe totale de 53 millions d'euros (117 MDT) s'inscrivant dans le cadre du financement des programmes relatifs à l'appui de

l'adéquation Education-Emploi en Tunisie (PEFESE : 20 MEUR), l'Appui à la Compétitivité (PAC :15 MEUR) ainsi que l'Appui à la Relance (PAR II :10 MEUR ). De son côté, le Qatar a octroyé à la Tunisie un don de 20 millions de dollars US (environ 31 MDT).

**Quant à l'excédent de la balance des investissements étrangers**, il s'est inscrit en baisse de 554 MDT pour revenir à 1.850 MDT en 2013, évolution qui s'explique par la forte baisse des flux entrant des IDE.

**TABLEAU 3-8 : RECETTES AU TITRE DES INVESTISSEMENTS ETRANGERS (Engagements)**  
(En MDT)

Secteur	2009	2010	2011	2012	2013
Energie	1.234	1.317	1.063	886	1.077
Industries manufacturières	772	574	331	532	508
Tourisme et immobilier	85	95	23	77	19
Télécommunications	154	127	194	758	88
Financier	0	43	0	243	99
Autres	34	9	5	8	24
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>2.279</b>	<b>2.165</b>	<b>1.616</b>	<b>2.504</b>	<b>1.815</b>
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>78</b>	<b>253</b>	<b>102</b>	<b>83</b>	<b>180</b>
<b>Total</b>	<b>2.357</b>	<b>2.418</b>	<b>1.718</b>	<b>2.587</b>	<b>1.995</b>

**Les IDE bénéficiant à la Tunisie**, ont accusé une contraction de 27,5% pour revenir à 1.815 MDT en 2013 contre 2.504 MDT en 2012, année caractérisée par la cession à des non-résidents des parts sociales des sociétés confisquées par l'Etat tunisien pour une enveloppe de 855 MDT. En dehors de ces opérations ponctuelles, les flux d'IDE auraient augmenté de 10,1%.

Par ailleurs, le climat d'attentisme, le manque de visibilité quant aux perspectives économiques ainsi que les tensions politiques et sécuritaires, sont les principaux facteurs qui ont impacté négativement l'attractivité des flux d'investissements directs étrangers, notamment, en 2013 où ils n'ont représenté que 2,4% du PIB et n'ont contribué qu'à concurrence de 27,7% au financement extérieur à MLT contre une moyenne de 5,4% et 50,9% respectivement au cours de la quinquennale 2006-2010.

L'analyse des flux entrant des IDE par secteur bénéficiaire permet de constater que l'essentiel de ces flux continue à être accaparé par le secteur énergétique (60% du total des IDE) qui a connu une nette reprise en 2013 (+21,6%) pour atteindre 1.077 MDT et ce, après le fléchissement enregistré durant les deux dernières années (-16,7% en 2012 et -19,3% en 2011). Cette progression est attribuable à l'accroissement des investissements dans le domaine de l'exploration qui sont passé, d'une année à l'autre, de 317 MDT à 551 MDT, alors que ceux réalisés dans le cadre du développement ont enregistré une baisse de 7,6% pour revenir à 526 MDT.

En revanche, les flux destinés pratiquement à tous les autres secteurs ont accusé une contraction en comparaison avec ceux réalisés en 2012. En particulier, les IDE bénéficiant au secteur des industries manufacturières se sont, légèrement, repliés en 2013 (-4,4%) pour se situer à 508 MDT. Ces flux ont été destinés, essentiellement, au secteur électrique et électronique et au secteur mécanique qui ont drainé des enveloppes respectives de l'ordre de 180 MDT et 76 MDT représentant ensemble près de la moitié du total des investissements réalisés dans le secteur des industries manufacturières.

Parallèlement, les IDE réalisés dans le secteur des services se sont inscrits en forte baisse pour s'établir à 218 MDT contre 1.082 MDT en 2012, année marquée par la cession par l'Etat Tunisien de 15% du capital de « Tunisiana » en faveur de la société « QATAR TELECOM » (637 MDT) et de 13% du capital de la Banque de Tunisie en faveur de la Banque Fédérative du Crédit Mutuel-BFCM France (218 MDT). Le secteur financier a bénéficié, en 2013, d'une enveloppe de 99 MDT correspondant à l'opération de cession par l'Etat tunisien de la totalité de

sa participation (50%) dans la « Tunisian Qatari Bank » (TQB) en faveur de la « Qatar National Bank » (QNB). Quant aux flux bénéficiant au secteur des télécommunications, ils se sont situés à 88 MDT alors que le secteur du tourisme et d'immobilier n'a bénéficié que d'une enveloppe de 19 MDT.

Hors énergie, les flux d'IDE bénéficiant à la Tunisie ont permis de réaliser 390 nouveaux projets et 208 projets d'extension ou de rénovation. Ces projets ont, en effet, créé 9.715 nouveaux postes d'emploi dont 8.308 dans le secteur des industries manufacturières. Le nombre des sociétés étrangères ou mixtes s'est, en conséquence, situé à 3.162 sociétés au terme de l'année 2013, permettant la création de près de 334 milles emplois.

S'agissant des dépenses au titre des IDE, elles se sont inscrites en hausse de 22,9% pour s'établir à 112 MDT. En particulier, les investissements directs effectués par les résidents tunisiens à l'étranger ont connu une reprise pour atteindre 35 MDT en 2013 ayant concerné essentiellement, le secteur des industries. En revanche, les désengagements sous forme de rapatriements de matériels effectués par les compagnies pétrolières étrangères se sont repliés par rapport à 2012 pour revenir de 43 MDT en 2012 à 34 MDT en 2013.

**En ce qui concerne la balance des investissements de portefeuille**, elle a dégagé un excédent de 130 MDT contre un déficit de 24 MDT une année auparavant, suite à l'accroissement des recettes pour atteindre 180 MDT dont 73 MDT correspondent à la participation de la Société Financière Internationale (SFI) dans l'augmentation de capital d'Amen Bank et 49 MDT au titre des opérations de souscription par des non-résidents à l'augmentation du capital du groupe SAH (propriétaire de la marque Lilas d'articles hygiéniques) et ce, dans le cadre de son introduction en bourse. S'agissant des dépenses au titre des investissements de portefeuille, elles ont accusé une forte contraction par rapport à 2012 (-53,8%) pour revenir à 50 MDT en 2013.

**Quant à la balance des autres investissements**, elle a dégagé un excédent de 2.965 MDT contre 4.724 MDT en 2012, en relation essentiellement, avec le repli des entrées nettes de capitaux d'emprunt à MLT de 1.579 MDT pour se situer à 1.025 MDT. Les tirages ont, en effet, baissé à un rythme plus accéléré que les dépenses engagées au titre de l'amortissement de la dette à MLT, soit -39,2% et -21,8%, respectivement. Par ailleurs, le dépôt effectué par la Banque Nationale de Qatar auprès de la Banque Centrale de Tunisie pour un montant de 500 millions de dollars US (environ 817 MDT) au cours du mois de novembre 2013 a permis d'atténuer dans une large mesure l'ampleur de la baisse des entrées nettes de capitaux d'emprunts à MLT et d'alléger par conséquent les pressions sur l'équilibre des paiements extérieurs.

S'agissant des tirages, ils sont revenus d'une année à l'autre de 5.805 MDT à 3.529 MDT, suite, essentiellement, à la forte contraction de ceux bénéficiant à **l'Administration** qui ont nettement diminué en 2013 (-76,7%) pour s'établir à 1.064 MDT représentant uniquement 30,2% du total des tirages contre 78,6% une année auparavant. Une enveloppe de 483 MDT (45,4% de ces fonds) a été mobilisée dans le cadre de la coopération multilatérale dont 213 MDT ont été accordés par la Banque africaine de développement. Ceux obtenus sur le marché financier, qui a représenté 35,1% des tirages de l'Administration en 2013, concernent en totalité le placement privé sur le marché Japonais pour un montant de 22,4 milliards de Yens. Quant aux tirages réalisés par l'Administration dans le cadre bilatéral, ils ont porté sur une enveloppe de 208 MDT.

En revanche, les tirages bénéficiant **aux autorités monétaires (BCT)** ont connu un fort élan passant de 217 MDT en 2012 à 1.041 MDT en 2013 dont 639 MDT (300 MEUR) représentent un crédit à moyen terme accordé par la banque française « Natixis ». En outre, le FMI a effectué un décaissement de 150 millions de dollars (environ 242 MDT) au titre de la première tranche du prêt Stand-By dont l'accord porte sur un montant global de 1,74 milliard de dollars (environ 2,87 milliards de dinars). Ce crédit vise à soutenir la période de transition, à favoriser une croissance plus élevée et inclusive et créer l'emploi. Egalement, l'autorité monétaire a bénéficié en 2013 d'une enveloppe de 64 millions de dollars US (107 MDT) accordée par le

Fonds Monétaire Arabe (FMA) dans le cadre du programme d'ajustement structurel du système financier et bancaire.

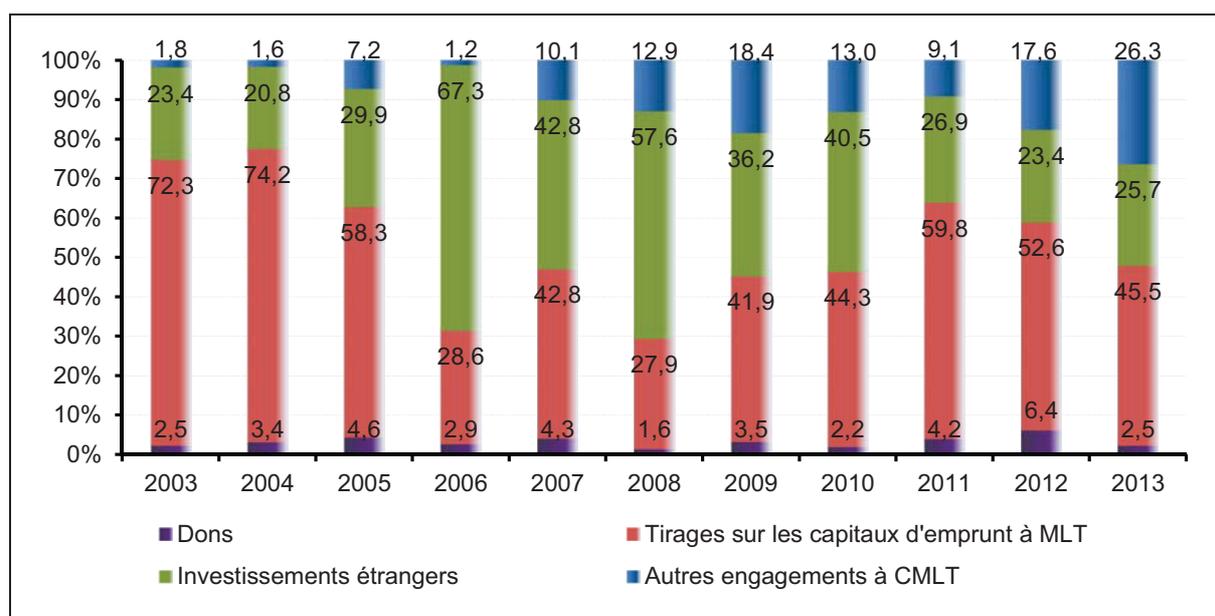
Pour les tirages bénéficiant **aux entreprises**, ils ont accusé une hausse de 38,8% pour s'élever à 1.424 MDT en 2013 représentant 40,4 % des tirages à MLT contre 17,7% en 2012. Ces ressources ont été accordées, pour près des deux tiers, dans le cadre de la coopération multilatérale et principalement auprès de la Banque européenne d'investissement (551 MDT). Les tirages des entreprises ont été destinés essentiellement au financement des projets dans les secteurs de l'énergie (607 MDT), financier (310 MDT) et celui du transport (205 MDT).

**TABLEAU 3-9 : VENTILATION DES TIRAGES ET DE L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE A MLT PAR TYPE DE COOPERATION** (En MDT)

Désignation	Tirages			Amortissement			Flux nets		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>Coopération bilatérale</b>	<b>1.174</b>	<b>862</b>	<b>1.208</b>	<b>753</b>	<b>800</b>	<b>709</b>	<b>421</b>	<b>62</b>	<b>499</b>
Administration	652	577	208	382	398	393	270	179	-185
Autorités monétaires	0	0	639	0	0	0	0	0	639
Entreprises	522	285	361	371	402	316	151	-117	45
<b>Coopération multilatérale</b>	<b>2.317</b>	<b>2.943</b>	<b>1.790</b>	<b>858</b>	<b>1.018</b>	<b>1.101</b>	<b>1.459</b>	<b>1.925</b>	<b>689</b>
Administration	1.851	1.985	483	450	537	598	1.401	1.448	-115
Autorités monétaires	0	217	402	0	0	0	0	217	402
Entreprises	466	741	905	408	481	503	58	260	402
<b>Marchés financiers</b>	<b>320</b>	<b>2.000</b>	<b>531</b>	<b>1.282</b>	<b>1.383</b>	<b>694</b>	<b>-962</b>	<b>617</b>	<b>-163</b>
Administration	0	2.000	373	1.165	992	685	-1.165	1.008	-312
Autorités monétaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entreprises	320	0	158	117	391	9	203	-391	149
<b>Total</b>	<b>3.811</b>	<b>5.805</b>	<b>3.529</b>	<b>2.893</b>	<b>3.201</b>	<b>2.504</b>	<b>918</b>	<b>2.604</b>	<b>1.025</b>
Administration	2.503	4.562	1.064	1.997	1.927	1.676	506	2.635	-612
Autorités monétaires	0	217	1.041	0	0	0	0	217	1.041
Entreprises	1.308	1.026	1.424	896	1.274	828	412	-248	596

Concernant les sorties de capitaux au titre de l'amortissement de la dette à MLT, elles ont accusé une baisse de 21,8% pour se situer à 2.504 MDT. Les remboursements du principal de la dette effectués par l'Administration se sont repliés de 13% pour s'établir à 1.676 MDT dont 685 MDT (330 MEUR) constituent le remboursement du principal d'un emprunt obligataire contracté en 2003. Parallèlement, l'enveloppe réglée par les entreprises s'est inscrite en forte contraction (-35%) pour revenir à 828 MDT.

GRAPHIQUE 3-6 : Structure du financement extérieur



### **Encadré 3-2 : Dette Extérieure de la Tunisie : Situation et perspectives**

#### **La situation actuelle de la dette extérieure de la Tunisie est-elle alarmante ?**

Alors qu'il avoisinait les 50% en 2004, le taux d'endettement extérieur à MLT, mesuré par rapport au RNDB, a enregistré une baisse jusqu'à fin 2010 pour se limiter à 37,3%, grâce notamment à la faiblesse relative des mobilisations au cours de la période 2005-2010 (13,3 milliards de dinars), surtout celles bénéficiant à l'Etat (6,7 milliards de dinars), et ce comparativement avec l'amortissement de la dette réglée au cours de la même période (13,8 milliards de dinars, dont 1 milliard au titre du remboursement de deux emprunts obligataires en 2009 et 2010).

Après ce cycle baissier, le taux d'endettement extérieur à MLT a suivi une tendance haussière, passant de 39,2% du RNDB en 2011, à 40,1% en 2012 pour atteindre 41,1% en 2013, sous l'impulsion des effets conjugués de la faiblesse de la croissance et de l'importance des tirages (13,1 milliards de dinars). L'amortissement de la dette qui a été amplifié par le remboursement de quatre emprunts obligataires portant sur un montant de 2,8 milliards de dinars a permis, toutefois, d'atténuer l'effet de l'intensification des mobilisations au cours de 2011-2013.

Bien qu'il ait dépassé près de 4 points de pourcentage par rapport à 2010, dont environ 2 points en 2011, le taux d'endettement extérieur à MLT demeure encore à un niveau maîtrisable, soit presque 9 points de moins par rapport à 2004. Cette situation permet à la Tunisie, en cas d'une reprise économique, de disposer d'une marge d'endettement relativement confortable.

Quant à la dette extérieure à court terme, l'essentiel n'est pas composé d'emprunts, mais, plutôt, de dépôts de non-résidents et d'engagements commerciaux destinés à financer des importations, structure aidant à limiter les risques sur les réserves en devises. Aussi, l'évolution des engagements à court terme laisse apparaître une atténuation de ces dettes par les avoirs à court terme de manière à cerner les engagements nets dans des limites raisonnables. La dette à court terme (engagements) n'a représenté, en effet, que 14,1% du RNDB à fin 2013, contre 13,4%, 11,8%, et 11,2%, respectivement, en 2012, 2011 et 2010.

#### **Les perspectives de la dette extérieure sont-elles inquiétantes ?**

De décembre 2014, mois de remboursement de l'emprunt de 300 MEUR accordé par NATIXIS à la Banque Centrale, à avril 2017, échéance du placement privé qatari de 500 MUSD, le service de la dette devra observer un soulagement. En effet, durant cette période, l'Etat n'aura à honorer aucun emprunt obligataire, ce qui est de nature à atténuer les pressions sur le service de la dette extérieure à MLT. Par ailleurs, il est à rappeler que les remboursements sous cette catégorie de dette se sont poursuivis annuellement durant la période 2009-2013.

D'un autre côté, l'importance des tirages mobilisés durant les trois dernières années ne devrait pas induire un changement significatif sur l'évolution du service de la dette jusqu'à avril 2017, toutes choses égales par ailleurs. C'est que l'essentiel de ces tirages provient de sources de financement publiques qui prêtent, souvent, à des conditions avantageuses (taux, durée, délai de grâce). Par conséquent, le ratio du service de la dette, par rapport aux recettes courantes, devrait se maintenir à un niveau proche de 10%, loin des risques de liquidité.

Toutefois, la soutenabilité de la dette n'est pas un problème de stock ou de service de la dette uniquement, mais il s'agit, plutôt, d'une question d'ordre macro-économique. Ainsi soit-il, certaines conditions devraient être assurées pour éviter tout risque de liquidité ou de solvabilité, tels que:

- La réduction du déficit courant actuel pour le ramener à des niveaux maîtrisables afin de réduire le recours à l'endettement extérieur et préserver, par-là, un niveau des réserves en devises.

- La reprise de la croissance à des taux permettant de dégager des niveaux d'épargne nationale qui couvrent convenablement les besoins de financement des investissements requis.

- Le suivi d'une politique d'endettement se basant sur le respect des équilibres macro-économiques de long terme et à des conditions raisonnables.

- L'adoption de stratégies adéquates encourageant l'attraction des flux d'investissements directs étrangers notamment vers les secteurs à haute valeur ajoutée. Ce mode de financement constitue, en fait, le meilleur substitut à l'endettement extérieur.

**TABLEAU 3-10 : EVOLUTION DES RECETTES ET DES DEPENSES AU TITRE DES PAIEMENTS COURANTS**

(En MDT sauf indication contraire)

	2010	2011	2012	2013	Variations en %	
					2012 2011	2013 2012
<b>Solde courant*</b>	<b>-3.012</b>	<b>-4.766</b>	<b>-5.812</b>	<b>-6.302</b>	<b>-1.046</b>	<b>-490</b>
Recettes	35.268	35.201	38.884	40.463	10,5	4,1
Dépenses	38.280	39.967	44.696	46.765	11,8	4,6
<b>Solde commercial (FOB)*</b>	<b>-6.548</b>	<b>-6.756</b>	<b>-9.535</b>	<b>-9.635</b>	<b>-2.779</b>	<b>-100</b>
Exportations (FOB)	23.519	25.092	26.548	27.701	5,8	4,3
Importations (FOB)	30.067	31.848	36.083	37.336	13,3	3,5
<b>Solde des services*</b>	<b>3.522</b>	<b>2.102</b>	<b>3.053</b>	<b>2.634</b>	<b>951</b>	<b>-419</b>
Recettes	8.310	6.728	8.204	8.176	21,9	-0,3
Dépenses	4.788	4.626	5.151	5.542	11,3	7,6
<b>Solde des transports*</b>	<b>-81</b>	<b>-378</b>	<b>-263</b>	<b>-662</b>	<b>115</b>	<b>-399</b>
Recettes	2.202	1.899	2.283	2.059	20,2	-9,8
Dépenses	2.283	2.277	2.546	2.721	11,8	6,9
<b>Solde des voyages*</b>	<b>3.003</b>	<b>1.841</b>	<b>2.552</b>	<b>2.462</b>	<b>711</b>	<b>-90</b>
Recettes	3.786	2.695	3.478	3.559	29,1	2,3
Dépenses	783	854	926	1.097	8,4	18,5
<b>Solde des opérations gouvernementales*</b>	<b>221</b>	<b>219</b>	<b>179</b>	<b>144</b>	<b>-40</b>	<b>-35</b>
Recettes	479	467	503	412	7,7	-18,1
Dépenses	258	248	324	268	30,6	-17,3
<b>Solde des autres services*</b>	<b>379</b>	<b>420</b>	<b>585</b>	<b>690</b>	<b>165</b>	<b>105</b>
Recettes	1.843	1.667	1.940	2.146	16,4	10,6
Dépenses	1.464	1.247	1.355	1.456	8,7	7,5
<b>Solde des revenus de facteurs et des transferts courants*</b>	<b>14</b>	<b>-112</b>	<b>670</b>	<b>699</b>	<b>782</b>	<b>29</b>
Recettes	3.438	3.381	4.132	4.586	22,2	11,0
Dépenses	3.424	3.493	3.462	3.887	-0,9	12,3

\* Variation en MDT.

**TABLEAU 3-11: EVOLUTION DES RECETTES ET DES DEPENSES AU TITRE DES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES**

(En MDT sauf indication contraire)

	2010	2011	2012	2013	Variations en %	
					2012 2011	2013 2012
<b>Solde des opérations en capital et financières*</b>	<b>2.633</b>	<b>2.280</b>	<b>7.829</b>	<b>5.002</b>	<b>5.549</b>	<b>-2.827</b>
Recettes	6.014	7.113	11.609	8.069	63,2	-30,5
Dépenses	3.381	4.833	3.780	3.067	-21,8	-18,9
<b>Solde des opérations en capital*</b>	<b>118</b>	<b>259</b>	<b>701</b>	<b>187</b>	<b>442</b>	<b>-514</b>
Recettes	130	266	708	195	166,2	-72,5
Dépenses	12	7	7	8	0	14,3
<b>Solde des opérations financières*</b>	<b>2.515</b>	<b>2.021</b>	<b>7.128</b>	<b>4.815</b>	<b>5.107</b>	<b>-2.313</b>
Recettes	5.884	6.847	10.901	7.874	59,2	-27,8
Dépenses	3.369	4.826	3.773	3.059	-21,8	-18,9
<b>• Solde des investissements étrangers*</b>	<b>1.873</b>	<b>547</b>	<b>2.404</b>	<b>1.850</b>	<b>1.857</b>	<b>-554</b>
Recettes	2.428	1.729	2.602	2.011	50,5	-22,7
Dépenses	555	1.182	198	161	-83,2	-18,7
<b>• Solde des autres investissements*</b>	<b>642</b>	<b>1.474</b>	<b>4.724</b>	<b>2.965</b>	<b>3.250</b>	<b>-1.759</b>
Recettes	3.456	5.117	8.299	5.863	62,2	-29,4
Dépenses	2.814	3.643	3.575	2.898	-1,9	-18,9
<b>Opérations d'ajustement (flux nets)*</b>	<b>180</b>	<b>139</b>	<b>151</b>	<b>205</b>	<b>12</b>	<b>54</b>
<b>Solde général*</b>	<b>-199</b>	<b>-2.347</b>	<b>2.168</b>	<b>-1.095</b>	<b>4.515</b>	<b>-3.263</b>

\* Variation en MDT.

### 3-2. POSITION EXTERIEURE GLOBALE

La position extérieure globale de la Tunisie a dégagé, au terme de l'année 2013, des engagements nets vis-à-vis de l'extérieur de l'ordre de 85.635 MDT contre 75.015 MDT une année auparavant, enregistrant ainsi une hausse de 14,2%. Ce résultat s'explique, essentiellement, par l'effet conjugué de l'accroissement des engagements bruts de 10,4% et de la baisse des avoirs bruts de 5,4%.

**TABLEAU 3-12 : POSITION EXTERIEURE GLOBALE DE LA TUNISIE**

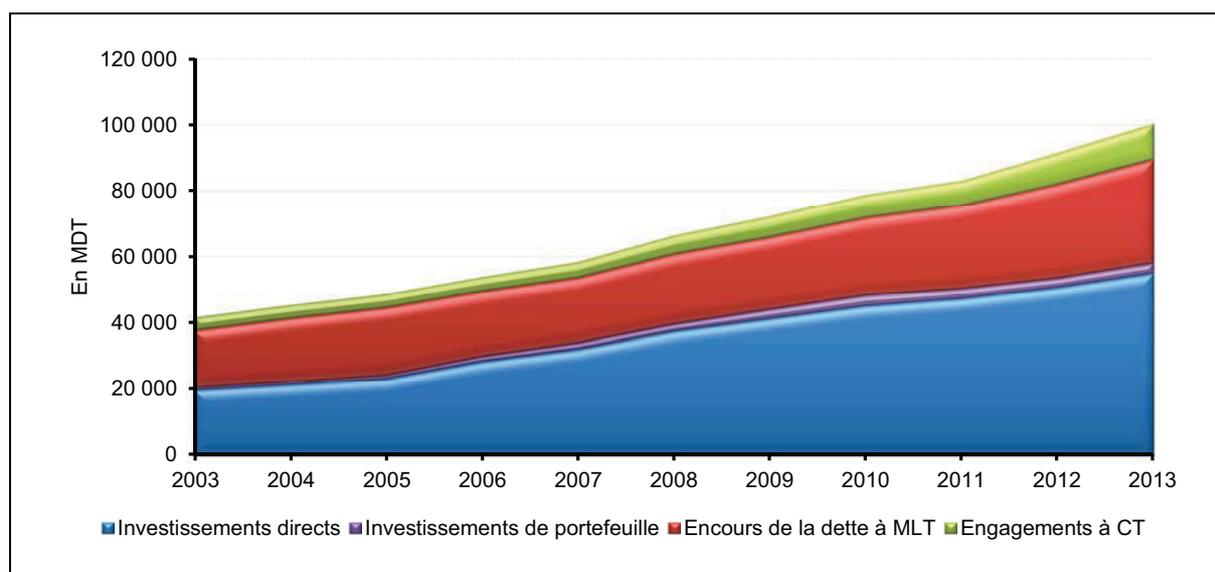
(En MDT)

DESIGNATION	2010	2011	2012	2013
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS (NET)</b>	<b>-44.684,8</b>	<b>-46.848,0</b>	<b>-50.096,1</b>	<b>-54.400,8</b>
- Avoirs	413,0	445,2	459,5	501,8
- Engagements	-45.097,8	-47.293,2	-50.555,6	-54.902,6
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (NET)</b>	<b>-3.024,6</b>	<b>-2.823,2</b>	<b>-2.725,6</b>	<b>-3.000,2</b>
- Avoirs	95,7	99,0	100,7	105,9
- Engagements	-3.120,3	-2.922,2	-2.826,3	-3.106,1
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS (NET)</b>	<b>-28.140,0</b>	<b>-30.480,8</b>	<b>-35.949,7</b>	<b>-40.895,8</b>
- Engagements	-31.585,9	-33.952,2	-39.242,1	-44.284,1
- Engagements à MLT	-24.438,3	-26.290,3	-29.638,8	-33.462,2
prêts (1)	-23.833,9	-25.592,8	-28.912,3	-31.869,4
Administration	-15.734,2	-16.867,7	-19.886,5	-20.123,7
Autorités monétaires	0,0	0,0	-216,1	-1.343,3
Secteur financier	-1.753,4	-1.595,9	-1.580,0	-1.697,2
Autres secteurs	-6.346,3	-7.129,2	-7.229,7	-8.705,2
<b>Numéraires et dépôts</b>	<b>-604,4</b>	<b>-697,5</b>	<b>-726,5</b>	<b>-1.592,8</b>
Autorités monétaires	-604,4	-697,5	-726,5	-1.592,8
<b>Autres engagements à MLT</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
- Engagements à CT	-7.147,6	-7.661,9	-9.603,3	-10.821,9
<b>Numéraires et dépôts</b>	<b>-5.008,8</b>	<b>-5.151,1</b>	<b>-6.103,0</b>	<b>-6.922,3</b>
Autorités monétaires	-18,9	-84,9	-191,3	-157,1
Administration	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur financier	-4.989,9	-5.066,2	-5.911,7	-6.765,2
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Crédits commerciaux</b>	<b>-2.138,8</b>	<b>-2.510,8</b>	<b>-3.500,3</b>	<b>-3.899,6</b>
Autres secteurs	-2.138,8	-2.510,8	-3.500,3	-3.899,6
<b>Autres engagements à CT</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
- Avoirs	3.445,9	3.471,4	3.292,4	3.388,3
- Avoirs à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
- Avoirs à CT	3.445,9	3.471,4	3.292,4	3.388,3
<b>Numéraires et dépôts</b>	<b>2.035,0</b>	<b>1.309,4</b>	<b>1.683,9</b>	<b>2.043,8</b>
Secteur financier	2.035,0	1.309,4	1.683,9	2.043,8
<b>Crédits commerciaux</b>	<b>1.410,9</b>	<b>2.162,0</b>	<b>1.608,5</b>	<b>1.344,5</b>
Autres secteurs	1.410,9	2.162,0	1.608,5	1.344,5
<b>Autres avoirs à CT</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>AVOIRS DE RESERVE</b>	<b>13.935,7</b>	<b>11.588,3</b>	<b>13.756,7</b>	<b>12.662,1</b>
- OR MONETAIRE (2)	267,0	310,9	341,3	263,3
- DROITS DE TIRAGE SPECIAUX	540,9	557,6	581,0	612,1
- POSITION DE RESERVES AU FMI	124,9	122,8	134,2	136,6
- DEVICES ETRANGERES	13.002,9	10.597,0	12.700,2	11.650,1
<b>TOTAL</b>	<b>-61.913,7</b>	<b>-68.563,7</b>	<b>-75.014,6</b>	<b>-85.634,7</b>

<sup>1</sup> Compte tenu des intérêts courus et non encore échus.

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

GRAPHIQUE 3-7 : Structure du stock des engagements bruts de la Tunisie



### 3-2-1 Engagements

#### 3-2-1-1- Investissements étrangers

En s'élevant à 58.009 MDT au terme de l'année 2013, le stock des engagements bruts au titre des investissements étrangers (directs et de portefeuille) s'est accru de 8,7% contre 53.382 MDT et 6,3% enregistré au terme de 2012. La progression enregistrée, d'une fin d'année à l'autre, est attribuable à l'effet conjugué de l'accroissement du stock des investissements directs ainsi que celui des investissements de portefeuille qui a repris une tendance haussière et ce, après deux années consécutives de fléchissement.

En ce qui concerne le **stock des engagements bruts sous forme d'IDE**, il a augmenté de 8,6% à la fin de 2013 pour atteindre 54.903 MDT, évolution qui reflète en particulier, les effets-prix et change alors que les flux nets d'investissements directs étrangers ont accusé une baisse de 28,6% pour revenir à 1.739 MDT en 2013.

Quant aux **engagements sous forme d'investissements de portefeuille**, ils ont augmenté de 9,9% au terme de 2013 pour s'établir à 3.106 MDT. Ce résultat s'explique par le net redressement du solde de la balance des investissements de portefeuille qui a dégagé un excédent de 130 MDT contre un déficit de 24 MDT en 2012 alors que l'indice TUNINDEX a clôturé l'année 2013 avec une perte de 4,3%.

#### 3-2-1-2 Autres investissements

Le stock des engagements bruts au titre des autres investissements s'est inscrit en hausse de 12,8% au terme de l'année 2013 pour se situer à 44.284 MDT, évolution qui a concerné toutes les formes d'engagements.

S'agissant du **stock de la dette à MLT, qui représente l'essentiel des engagements bruts au titre des autres investissements (71,5%)**, il s'est accru de 2.976 MDT pour s'élever à 31.654 MDT en 2013 soit 41,1% du RNDB contre 40,1 % en 2012. L'effet-change a contribué à concurrence de 57 % dans l'amplification, d'une fin d'année à l'autre, du stock de la dette extérieure à MLT (contre 26,8% en 2012) et ce, en relation avec la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales monnaies d'endettement (euro : -9,7% dollar :-5,8%)<sup>1</sup>. Quant à l'effet-volume, qui

<sup>1</sup> Variations fin d'année 2013 par rapport à la fin d'année 2012.

reflète les entrées nettes de capitaux d'emprunt à moyen terme, il a eu un effet moins important en comparaison avec celui de 2012 et ce, en raison de la baisse des tirages (-39,2%) à un rythme plus important que celle de l'amortissement de la dette à MLT (-21,8%).

La répartition de l'encours de la dette extérieure à moyen et long termes par secteur institutionnel fait ressortir une augmentation de celui de l'Administration et autorités monétaires de 7% pour s'établir à 21.321 MDT représentant ainsi, plus des deux tiers du stock de la dette extérieure à MLT. De leur côté, le stock de la dette extérieure à MLT du secteur financier et de celui des autres secteurs ont progressé respectivement de 6,8% et 20,6% pour s'établir à 1.686 MDT et 8.647 MDT.

Concernant l'encours au titre des numéraires et dépôts à MLT, il est passé d'une année à l'autre de 727 MDT à 1.593 MDT, en relation avec le dépôt effectué, en 2013, par la Banque Nationale de Qatar auprès de la Banque Centrale de Tunisie (500 MUS).

**TABLEAU 3-13 : PRINCIPAUX PARAMETRES DE LA DETTE EXTERIEURE A MOYEN ET LONG TERMES** (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Encours de la dette à moyen et long termes</b> <sup>1</sup>	<b>21.977</b>	<b>23.582</b>	<b>25.348</b>	<b>28.678</b>	<b>31.654</b>
<b>Taux d'endettement (en % du RNDB)</b>	<b>37,3</b>	<b>37,3</b>	<b>39,2</b>	<b>40,1</b>	<b>41,1</b>
<b>Tirages sur capitaux d'emprunt à MLT</b>	<b>2.726</b>	<b>2.641</b>	<b>3.811</b>	<b>5.805</b>	<b>3.529</b>
<b>Service de la dette à moyen et long termes</b>	<b>3.184</b>	<b>3.269</b>	<b>3.737</b>	<b>4.071</b>	<b>3.325</b>
Principal	2.313	2.434	2.893	3.201	2.504
Intérêts	871	835	844	870	821
<b>Coefficient du service de la dette</b> <sup>2</sup> (en %)	<b>10,6</b>	<b>9,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,5</b>	<b>8,2</b>

<sup>1</sup> Encours de la dette compte non tenu des intérêts courus non encore échus.

<sup>2</sup> Calculé par référence aux recettes courantes.

**S'agissant des engagements à court terme**, ils ont progressé de 12,7% au terme de l'année 2013 pour se situer à 10.822 MDT, qui représentent 10,6% du total des engagements bruts. Ce résultat est attribuable à la hausse des engagements au titre des numéraires et dépôts de 13,4% pour s'élever à 6.922 MDT et ce, corrélativement avec l'accroissement du niveau des dépôts des non-résidents de 18,6% et des engagements vis-à-vis des correspondants bancaires hors de Tunisie de 4,4% au terme de 2013.

**TABLEAU 3-14 : EVOLUTION DES ENGAGEMENTS ET AVOIRS A COURT TERME** (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2010	2011	2012	2013	Variations en % 2013/2012
<b>Engagements à court terme</b>	<b>-7.148</b>	<b>-7.662</b>	<b>-9.603</b>	<b>-10.822</b>	<b>12,7</b>
* Numéraires et dépôts	-5.009	-5.151	-6.103	-6.922	13,4
<i>dont : Dépôts des non-résidents</i>	-3.751	-4.009	-4.545	-5.391	18,6
<i>Correspondants bancaires hors Tunisie</i>	-1.239	-1.058	-1.316	-1.374	4,4
* Crédits commerciaux	-2.139	-2.511	-3.500	-3.900	11,4
<b>Avoirs à court terme</b>	<b>3.446</b>	<b>3.471</b>	<b>3.292</b>	<b>3.388</b>	<b>2,9</b>
* Numéraires et dépôts	2.035	1.309	1.684	2.044	21,4
<i>dont : Correspondants bancaires</i>	1.699	970	1.314	1.541	17,3
* Crédits commerciaux	1.411	2.162	1.608	1.344	-16,4
<b>Engagements nets</b>	<b>-3.702</b>	<b>-4.191</b>	<b>-6.311</b>	<b>-7.434</b>	<b>17,8</b>
<b>Avoirs de réserves</b>	<b>13.936</b>	<b>11.588</b>	<b>13.757</b>	<b>12.662</b>	<b>-8,0</b>
Engagements nets/avoirs de réserve (en %) <sup>1</sup>	<b>26,6</b>	<b>36,2</b>	<b>45,9</b>	<b>58,7</b>	<b>12,8</b>

<sup>1</sup> Variations en points de pourcentage.

Quant aux engagements au titre des crédits commerciaux, ils ont enregistré une augmentation de 11,4% par rapport à ceux au terme de 2012 pour s'élever à 3.900 MDT, niveau qui demeure élevé, en corrélation avec celui des importations réalisées sous le régime général. Il

est à signaler que ce type de transactions est assorti de règlements financiers ayant, par conséquent, une incidence sur le niveau des avoirs en devises.

### **3-2-2 Avoirs**

En s'élevant à 16.658 MDT au terme de l'année 2013, les avoirs bruts se sont inscrits en baisse de 5,4% suite, à la contraction des avoirs de réserve de 8% pour se situer à 12.662 MDT couvrant 76% du total des avoirs. Corrélativement, les avoirs nets en devises se sont repliés de 7,7% pour revenir à 11.602 MDT et 106 jours d'importation à la fin de 2013 contre 12.576 MDT et 119 jours au terme de 2012.

S'agissant des autres composantes des avoirs de réserve, les droits de tirages spéciaux et la position de réserve au FMI se sont inscrits en hausse de 5,4% et 1,8%, respectivement, pour atteindre 612 MDT et 137 MDT. Les réserves en or monétaire ont, en revanche, diminué revenant de 341 MDT à 263 MDT.

Quant aux avoirs à court terme, ils ont enregistré une augmentation de 2,9% pour se situer à 3.388 MDT, évolution qui trouve son origine dans la hausse des avoirs financiers (numéraires et dépôts) de 21,4% alors que les avoirs au titre des crédits commerciaux ont accusé une contraction de 16,4%.

**PAIEMENTS EXTERIEURS DE LA TUNISIE : EVOLUTION DES RECETTES COURANTES ET DES ENTREES DE CAPITAUX (5<sup>ème</sup> édition)** (En MDT)

Rubrique	2010	2011	2012	2013
<b>A - RECETTES COURANTES</b>	<b>35.267,5</b>	<b>35.200,4</b>	<b>38.884,0</b>	<b>40.463,3</b>
<b>EXPORTATIONS DE MARCHANDISES (FOB)</b>	<b>23.519,0</b>	<b>25.091,9</b>	<b>26.547,7</b>	<b>27.701,2</b>
<b>SERVICES</b>	<b>8.309,7</b>	<b>6.727,7</b>	<b>8.204,6</b>	<b>8.176,0</b>
TRANSPORTS	2.202,4	1.899,3	2.283,3	2.058,8
<i>Fret</i>	218,0	241,9	260,8	284,8
<i>Passagers</i>	1.190,6	866,1	1.098,9	1.091,3
<i>Autres transports</i>	793,8	791,3	923,6	682,7
<i>dont : Redevance-gaz</i>	602,6	641,7	749,5	478,1
VOYAGES	3.785,9	2.694,9	3.478,0	3.559,5
<i>Tourisme</i>	3.522,5	2.432,6	3.175,3	3.221,4
<i>Voyages à titres professionnel et officiel</i>	88,1	60,8	84,2	93,5
<i>Etudes et stages</i>	30,7	28,1	36,0	39,4
<i>Soins médicaux</i>	117,2	131,5	151,6	171,5
<i>Autres frais de séjour</i>	27,4	41,9	30,9	33,7
OPERATIONS GOUVERNEMENTALES	478,3	467,2	503,3	412,3
<i>Gouvernement tunisien</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Gouvernements étrangers</i>	478,3	467,2	503,3	412,3
AUTRES SERVICES	1.843,1	1.666,3	1.940,0	2.145,4
<i>Primes et indemnités d'assurance</i>	93,5	85,9	103,4	110,2
<i>Frais de bureau</i>	126,8	115,5	122,2	114,7
<i>Frais commerciaux et négoce international</i>	248,4	226,1	275,4	327,8
<i>Grands travaux et services techniques</i>	685,1	504,2	635,4	700,6
<i>Services de communication</i>	432,4	486,1	530,6	606,9
<i>Services financiers</i>	103,7	92,5	108,3	111,3
<i>Services informatiques et d'information</i>	60,9	57,8	62,7	69,0
<i>Redevances et droits de licence</i>	35,5	37,2	36,1	40,8
<i>Services personnel et culturel</i>	13,9	12,7	13,9	17,8
<i>Divers</i>	42,9	48,3	52,0	46,3
<b>REVENUS DE FACTEURS</b>	<b>3.085,1</b>	<b>2.977,0</b>	<b>3.692,3</b>	<b>3.971,0</b>
REVENUS DU CAPITAL	131,7	155,1	153,5	249,7
<i>Intérêts sur prêts et placements</i>	110,2	130,9	133,4	205,2
<i>Dividendes et bénéfices</i>	11,9	15,2	11,7	8,2
<i>Revenus d'investissements directs</i>	9,6	9,0	8,4	36,3
REVENUS DU TRAVAIL	2.953,4	2.821,9	3.538,8	3.721,3
<i>Economies sur salaires</i>	2.468,9	2.335,9	2.985,6	3.099,0
<i>Autres revenus du travail</i>	484,5	486,0	553,2	622,3
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>353,7</b>	<b>403,8</b>	<b>439,4</b>	<b>615,1</b>
<i>Secteur privé tunisien</i>	205,9	193,4	219,3	212,1
<i>Secteur public tunisien</i>	147,8	210,4	220,1	403,0

(En MDT)

Rubrique	2010	2011	2012	2013
<b>B - OPERATIONS EN CAPITAL&amp;FINANCIERES</b>	<b>6.013,7</b>	<b>7.113,3</b>	<b>11.609,7</b>	<b>8.069,1</b>
<b>OPERATIONS EN CAPITAL</b>	<b>129,8</b>	<b>266,2</b>	<b>708,0</b>	<b>195,0</b>
<b>OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>5.883,9</b>	<b>6.847,1</b>	<b>10.901,7</b>	<b>7.874,1</b>
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	2.175,5	1.627,5	2.518,5	1.831,6
Avoirs	10,5	11,6	14,5	16,6
Engagements	2.165,0	1.615,9	2.504,0	1.815,0
Participations	2.160,0	1.612,1	2.499,8	1.810,2
Autres	5,0	3,8	4,2	4,8
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	252,7	102,4	83,4	179,6
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	252,7	102,4	83,4	179,6
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	252,7	102,4	83,4	179,6
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	3.455,7	5.117,2	8.299,8	5.862,9
<b>ENGAGEMENTS</b>	<b>3.455,7</b>	<b>4.391,6</b>	<b>7.746,3</b>	<b>5.598,9</b>
<b>ENGAGEMENTS A MLT</b>	2.641,5	3.877,3	5.804,9	4.346,1
Prêts et crédits commerciaux	2.641,5	3.810,7	5.804,9	3.529,3
Administrations publiques	1.142,0	2.503,2	4.561,4	1.064,4
Autorités monétaires	0,0	0,0	217,5	1.041,4
Secteur financier	105,8	86,2	219,6	309,8
Autres secteurs	1.393,7	1.221,3	806,4	1.113,7
Numéraires et dépôts	0,0	66,6	0,0	816,8
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	0,0	66,6	0,0	816,8
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ENGAGEMENTS A COURT TERME</b>	814,2	514,3	1.941,4	1.252,8
Numéraires et dépôts	414,7	142,3	951,9	853,5
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	0,0	66,0	106,4	0,0
Secteur financier	414,7	76,3	845,5	853,5
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	399,5	372,0	989,5	399,3
Autres secteurs	399,5	372,0	989,5	399,3
Autres engagements à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>AVOIRS</b>	<b>0,0</b>	<b>725,6</b>	<b>553,5</b>	<b>264,0</b>
<b>AVOIRS A MLT</b>	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>AVOIRS A COURT TERME</b>	0,0	725,6	553,5	264,0
Numéraires et dépôts	0,0	725,6	0,0	0,0
Secteur financier	0,0	725,6	0,0	0,0
Crédits commerciaux	0,0	0,0	553,5	264,0
Autres secteurs	0,0	0,0	553,5	264,0
<b>C - OPERATIONS D'AJUSTEMENT (flux nets)</b>	<b>180,1</b>	<b>139,2</b>	<b>151,2</b>	<b>205,4</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>41.461,3</b>	<b>42.452,9</b>	<b>50.644,9</b>	<b>48.737,8</b>

**PAIEMENTS EXTERIEURS DE LA TUNISIE : EVOLUTION DES DEPENSES COURANTES ET DES SORTIES DE CAPITAUX (5<sup>ème</sup> édition)** (En MDT)

Rubrique	2010	2011	2012	2013
<b>A - DEPENSES COURANTES</b>	<b>38.279,8</b>	<b>39.966,8</b>	<b>44.696,4</b>	<b>46.764,8</b>
<b>IMPORTATIONS DE MARCHANDISES (FOB)</b>	<b>30.067,2</b>	<b>31.848,3</b>	<b>36.082,7</b>	<b>37.336,4</b>
<b>SERVICES</b>	<b>4.788,4</b>	<b>4.625,7</b>	<b>5.151,2</b>	<b>5.541,6</b>
<b>TRANSPORTS</b>	2.283,0	2.277,0	2.545,7	2.720,5
<i>Fret</i>	1.574,9	1.667,1	1.870,0	1.955,7
<i>Passagers</i>	91,7	99,5	125,0	151,0
<i>Autres transports</i>	616,4	510,4	550,7	613,8
<b>VOYAGES</b>	783,3	853,9	926,3	1.097,2
<i>Tourisme</i>	479,4	531,8	537,3	682,8
<i>Voyages à titres professionnel et officiel</i>	80,4	69,5	99,7	114,6
<i>Etudes et stages</i>	107,0	120,0	129,3	154,6
<i>Soins médicaux</i>	18,5	18,8	15,3	20,2
<i>Autres frais de séjour</i>	98,0	113,8	144,7	125,0
<b>OPERATIONS GOUVERNEMENTALES</b>	257,6	247,7	323,7	267,7
<i>Gouvernement tunisien</i>	257,6	247,7	323,7	267,7
<i>Assistance technique</i>	38,2	41,4	80,9	27,7
<i>Autres</i>	219,4	206,3	242,8	240,0
<i>Gouvernements étrangers</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>AUTRES SERVICES</b>	1.464,5	1.247,1	1.355,5	1.456,2
<i>Primes et indemnités d'assurance</i>	303,5	306,3	317,4	333,8
<i>Frais de bureau</i>	13,7	18,3	12,4	15,8
<i>Frais commerciaux et négoce international</i>	158,7	152,0	159,5	173,3
<i>Grands travaux et services techniques</i>	571,1	432,9	502,5	552,6
<i>Services de communication</i>	85,3	94,6	108,8	125,0
<i>Services financiers</i>	109,0	82,0	92,8	91,6
<i>Services informatiques et d'information</i>	53,9	41,6	48,8	53,0
<i>Redevances et droits de licence</i>	21,7	17,0	20,0	22,2
<i>Services personnel et culturel</i>	15,6	7,2	11,2	18,5
<i>Divers</i>	132,0	95,2	82,1	70,4
<b>REVENUS DE FACTEURS</b>	<b>3.380,7</b>	<b>3.444,9</b>	<b>3.410,0</b>	<b>3.845,8</b>
<b>REVENUS DU CAPITAL</b>	3.361,6	3.418,1	3.381,2	3.814,0
<i>Intérêts sur prêts à moyen et long termes</i>	835,0	844,1	870,2	821,6
<i>Intérêts sur prêts à court terme</i>	70,3	90,0	57,3	78,7
<i>Dividendes et bénéfices</i>	79,2	68,3	58,8	61,3
<i>Revenus d'investissements directs</i>	2.373,9	2.415,7	2.394,9	2.852,4
<i>Loyer</i>	3,2	0,0	0,0	0,0
<b>REVENUS DU TRAVAIL</b>	19,1	26,8	28,8	31,8
<i>Economies sur salaires</i>	9,7	18,4	15,4	16,9
<i>Autres revenus du travail</i>	9,4	8,4	13,4	14,9
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>43,5</b>	<b>47,9</b>	<b>52,5</b>	<b>41,0</b>
<i>Secteur privé tunisien</i>	40,0	47,4	52,3	41,0
<i>Secteur public tunisien</i>	3,5	0,5	0,2	0,0

(En MDT)

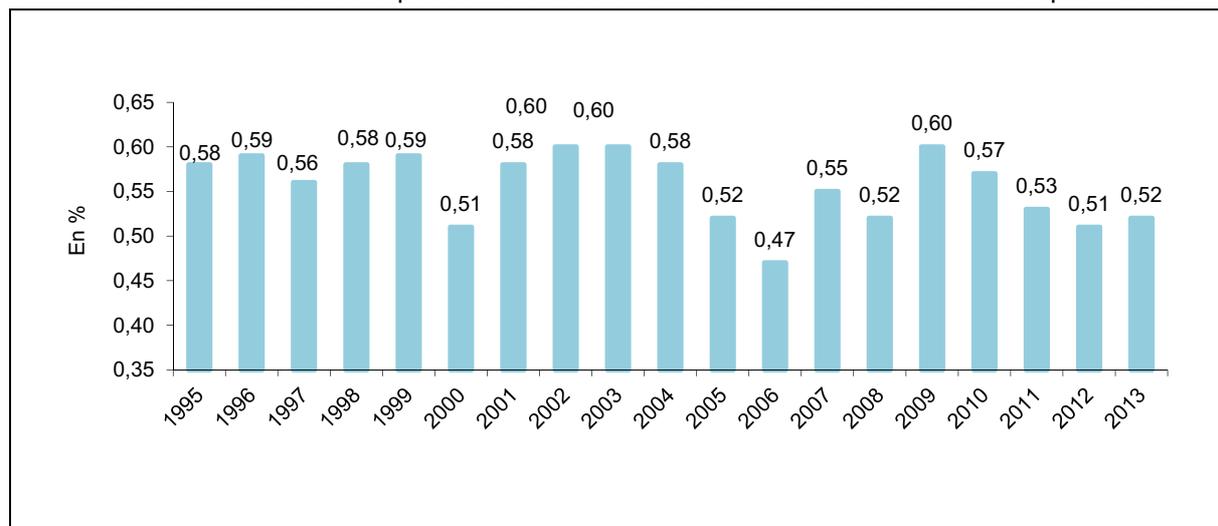
Rubrique	2010	2011	2012	2013
<b>B-OPERATIONS EN CAPITAL&amp;FINANCIERES</b>	<b>3.380,7</b>	<b>4.833,5</b>	<b>3.780,1</b>	<b>3.067,6</b>
<b>OPERATIONS EN CAPITAL</b>	<b>11,9</b>	<b>7,5</b>	<b>6,8</b>	<b>8,7</b>
<b>OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>3.368,8</b>	<b>4.826,0</b>	<b>3.773,3</b>	<b>3.058,9</b>
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	265,3	1.018,4	90,9	111,7
Avoirs	105,5	29,5	21,0	35,2
Engagements	159,8	988,9	69,9	76,5
Participations	148,4	976,7	56,4	52,4
Autres	11,4	12,2	13,5	24,1
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	289,8	164,0	107,4	49,6
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	289,8	164,0	107,4	49,6
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	289,8	164,0	107,4	49,6
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	2.813,7	3.643,6	3.575,0	2.897,6
<b>ENGAGEMENTS</b>	2.469,8	2.892,5	3.200,5	2.537,7
<b>ENGAGEMENTS A MLT</b>	2.433,7	2.892,5	3.200,5	2.503,5
Prêts et crédits commerciaux	2.433,7	2.892,5	3.200,5	2.503,5
Administrations publiques	1.456,0	1.997,4	1.927,3	1.676,3
Autorités monétaires	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur financier	316,0	276,0	278,1	300,5
Autres secteurs	661,7	619,1	995,1	526,7
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ENGAGEMENTS A COURT TERME</b>	36,1	0,0	0,0	34,2
Numéraires et dépôts	36,1	0,0	0,0	34,2
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	36,1	0,0	0,0	34,2
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
<b>AVOIRS</b>	343,9	751,1	374,5	359,9
<b>AVOIRS A MLT</b>	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>AVOIRS A COURT TERME</b>	343,9	751,1	374,5	359,9
Numéraires et dépôts	124,6	0,0	374,5	359,9
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur financier	124,6	0,0	374,5	359,9
Crédits commerciaux	219,3	751,1	0,0	0,0
Autres secteurs	219,3	751,1	0,0	0,0
<b>C - OPERATIONS D'AJUSTEMENT (flux nets)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>41.660,5</b>	<b>44.800,3</b>	<b>48.476,5</b>	<b>49.832,4</b>
<b>SOLDE</b>	<b>-199,2</b>	<b>-2.347,4</b>	<b>2.168,4</b>	<b>-1.094,6</b>

### 3-3. EVOLUTION DES INDICATEURS DE LA COMPETITIVITE

#### 3-3-1 Evolution de la part de marché des exportations

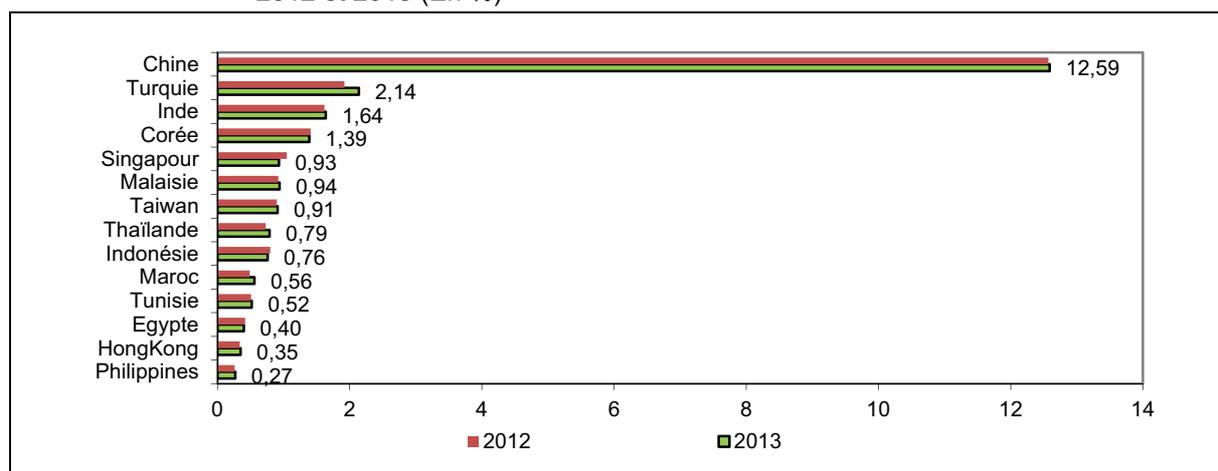
Après deux années successives de régression, l'évolution de la part de marché des exportations tunisiennes sur les principaux pays de l'Union européenne<sup>1</sup> (UE) a affiché, en 2013 et en comparaison avec la fin de l'année 2012, une stabilisation (+0,01 point de pourcentage) se situant à 0,52%. Malgré cette légère amélioration, la Tunisie a reculé d'un rang pour se placer à la 11<sup>ème</sup> position, parmi l'échantillon retenu des principaux pays concurrents<sup>2</sup>, devançant l'Egypte (0,40%), le Hong Kong (0,35%) et les Philippines (0,27%).

GRAPHIQUE 3-8 : Evolution de la part de marché de la Tunisie sur le marché de l'Union Européenne des 12



En termes de comparaison, le Maroc a poursuivi l'amélioration de sa part de marché depuis 2011 dépassant, au terme de l'année 2013, la Tunisie en occupant la 10<sup>ème</sup> position avec une part de 0,56%. Les trois premières places reviennent à la Chine suivie de la Turquie et de l'Inde avec des parts successives de 12,59%, 2,14% et 1,64%.

GRAPHIQUE 3-9 : Evolution des parts de marché de la Tunisie et des pays concurrents entre 2012 et 2013 (En %)



<sup>1</sup> La part de marché d'un pays sur l'UE est mesurée par le rapport entre les exportations de ce pays sur cette région et les importations de ladite région (il s'agit des 12 principaux pays de l'UE).

<sup>2</sup> L'échantillon pris en considération comprend des pays de la région du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord (Maroc, Turquie, Egypte et Jordanie) et des pays asiatiques (Chine, Taiwan, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Hong Kong, Inde et Corée du Sud).

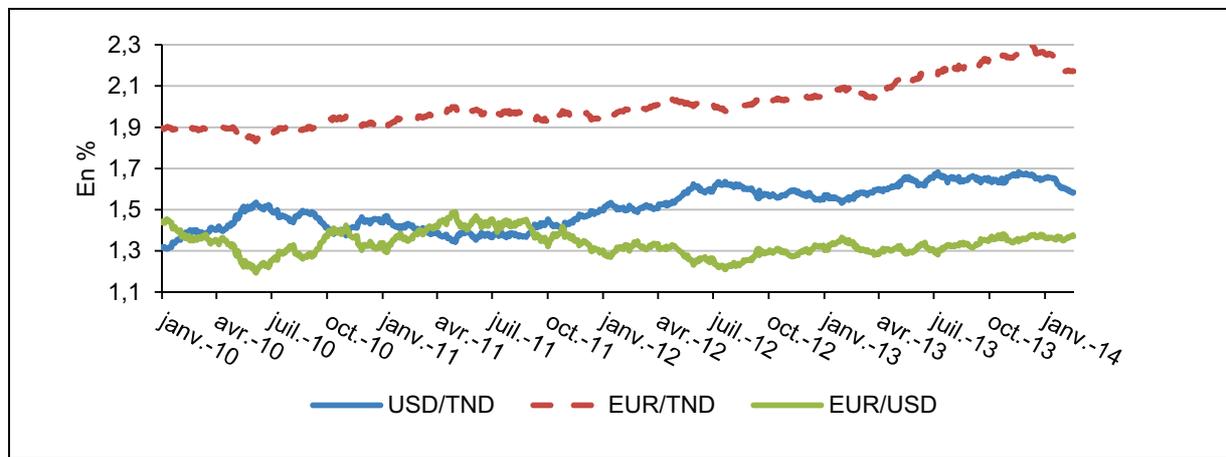
### 3-3-2 Evolution du taux de change du dinar

Le volume global des transactions effectuées sur le marché des changes au comptant a connu en 2013 une hausse de 14,6%, soit un volume de 77.636 MDT due à une progression des transactions devises-dinars de 43,3%. Cette évolution s'explique, essentiellement, par une intensification des interventions de la Banque Centrale sur le marché pour atténuer les pressions sur la valeur du dinar. En effet, à partir du mois de mai 2013, les demandes d'achat de devises par les grandes entreprises publiques importatrices et les firmes étrangères dans le cadre de transferts de leurs bénéfices se sont inscrites en hausse. En revanche, les transactions devises-devises ont connu une baisse de 3,6%.

Le taux de change du dinar s'est déprécié, au terme de 2013 et par rapport à la fin de 2012, de 9,7% vis-à-vis de l'euro et de 5,8% par rapport au dollar américain. Durant la même période, le cours de l'euro par rapport au dollar a enregistré une appréciation de l'ordre de 4,5% pour se situer au niveau de 1,38 dollar.

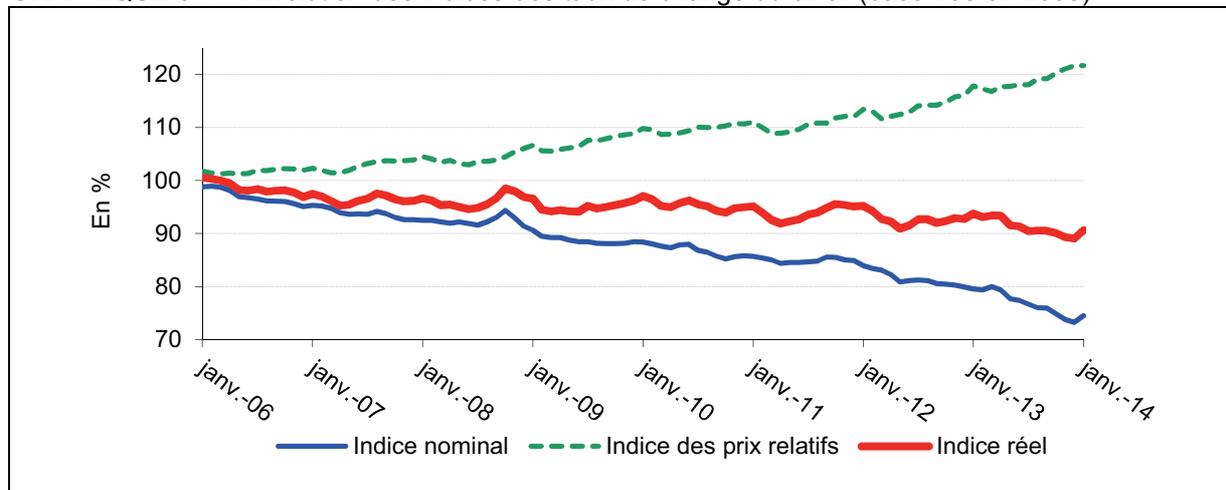
En termes de moyenne annuelle, le taux de change du dinar a enregistré en 2013 une dépréciation de 7% à l'égard de l'euro et de 3,9% vis-à-vis du dollar américain.

GRAPHIQUE 3-10 : Evolution comparée des taux de change du dinar



Le taux de change effectif nominal du dinar, calculé sur la base d'un échantillon de devises des principaux pays partenaires et concurrents de la Tunisie, s'est déprécié de 8,4%. Pour ce qui est du taux de change effectif multilatéral, il a enregistré une dépréciation de 4%, en raison de l'élargissement du différentiel d'inflation notamment avec la Zone Euro et les Etats-Unis.

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



## 4 – MONNAIE, CREDIT ET POLITIQUE MONETAIRE

### 4-1. MONNAIE ET SOURCES DE CREATION MONETAIRE

La masse monétaire M3 a évolué, en 2013, à une cadence inférieure à celle enregistrée une année auparavant. Cette tendance baissière, amorcée depuis 2009, résulte de l'effet conjugué du ralentissement du rythme de progression aussi bien des concours à l'économie que des créances nettes sur l'Etat et la diminution des créances nettes sur l'extérieur.

#### 4-1-1 Agrégats de monnaie

Le taux de progression de la masse monétaire M3 qui avait atteint 13% en 2009, a poursuivi depuis une tendance baissière continue dont le niveau est revenu de 12,1% en 2010 à 9,1% en 2011 et 8,4% en 2012 pour enfin clôturer l'année 2013 à 6,6%. Toutefois, la décélération de l'agrégat M3, exprimée en termes de moyenne, constatée jusqu'à fin 2012, a été inversée en 2013, où le taux de croissance moyen de l'agrégat M3 s'est élevé à 8,2% contre 7,6% une année auparavant.

Suite à la légère reprise du taux de progression de la masse monétaire M3 en termes de moyenne et de la décélération de celui de l'activité économique exprimée par le PIB aux prix courants (8,1% contre 9,2% en 2012), le gap entre ces deux indicateurs s'est réduit pour la deuxième année consécutive, entraînant ainsi une quasi-stagnation de la vitesse de circulation de la monnaie en 2013 atteignant 1,44 contre 1,45 en 2012 et 1,42 une année auparavant. L'évolution de cet indicateur reflète le degré de confiance des agents économiques non financiers quant à leur attrait pour la liquidité et dans l'économie nationale malgré une conjoncture particulièrement difficile. Le ralentissement de la masse monétaire a été, toutefois, contrecarré par la hausse du taux d'inflation qui s'est établi, en termes de moyenne, à 6,1% en 2013 contre 5,6% une année auparavant portant ainsi la marque de l'augmentation, aussi bien, des prix des produits alimentaires frais que ceux manufacturés.

**TABLEAU 4-1 : EVOLUTION DE CERTAINS INDICATEURS MACROECONOMIQUES**

Désignation	2010	2011	2012	2013
<b>Moyenne de M3 (en MDT)</b>	<b>41.014</b>	<b>45.447</b>	<b>48.897</b>	<b>52.903</b>
Taux de croissance de la moyenne de M3 (en %)	12,5	10,8	7,6	8,2
<b>PIB aux prix courants (en MDT)</b>	<b>63.059</b>	<b>64.690</b>	<b>70.658</b>	<b>76.351</b>
Taux de croissance du PIB aux prix courants (en %)	7,6	2,6	9,2	8,1
<b>Taux d'inflation moyen (en %)</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>
<b>Vitesse de circulation de la monnaie</b>	<b>1,537</b>	<b>1,423</b>	<b>1,445</b>	<b>1,443</b>

Les événements ayant prévalu durant l'année 2013, notamment, les tensions d'ordres politique, économique et social ont entraîné un climat empreint d'incertitude et de manque de visibilité qui a fortement influencé l'évolution des agrégats monétaires.

En effet, la persistance de la pression sur la liquidité bancaire qui a porté sur des enveloppes assez importantes durant l'année 2013 et l'absence des opportunités de placement attrayantes sur le marché financier dont le rendement des indices phares est en baisse, se sont, particulièrement, traduites au niveau des choix des placements monétaires des agents économiques non financiers ainsi qu'au niveau de l'engouement des investisseurs aux titres de l'Etat dont l'enveloppe des émissions s'est inscrite en hausse.

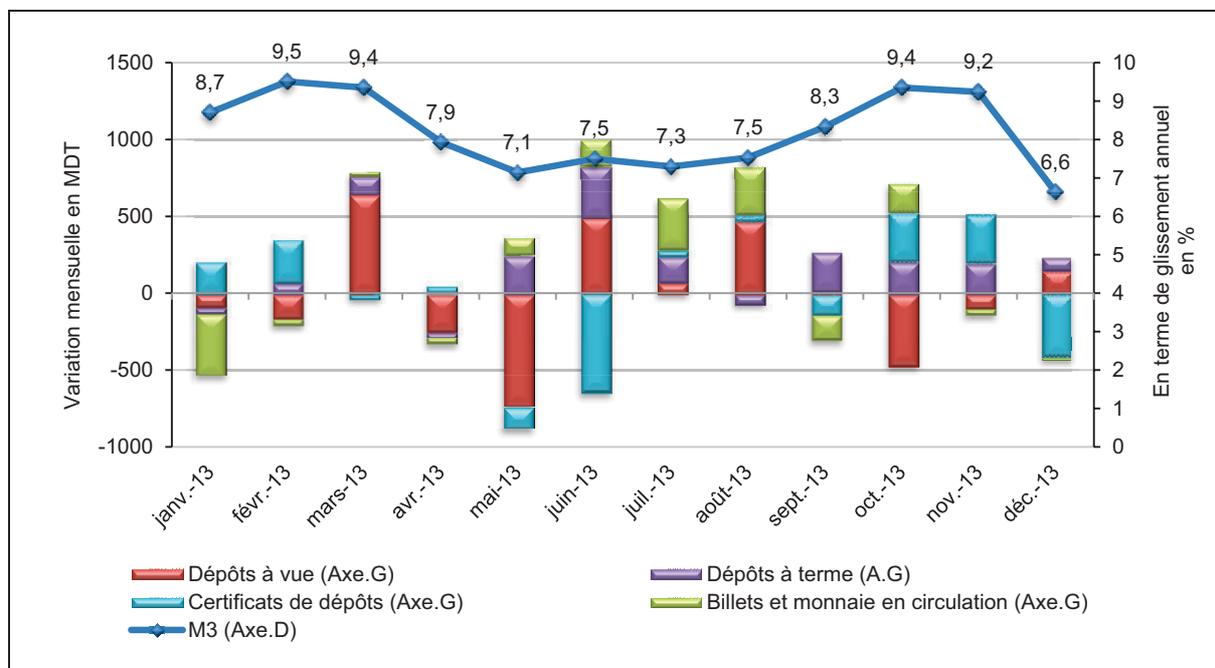
Ainsi, les principales composantes de la masse monétaire M3 ont évolué durant l'année 2013 d'une manière disparate moyennant des réallocations au sein de cet agrégat. En effet, la reprise de la monnaie fiduciaire (10,3% contre -3,7% en 2012) s'est accompagnée d'une forte décélération aussi bien de la monnaie scripturale (1,4% contre 10,3%), notamment, les dépôts à

vue auprès des banques que les obligations et emprunts privés à plus d'un an (2,9% contre 21,1% en 2012) et, dans une moindre mesure, des dépôts quasi-monétaires (8,8% contre 10,4% une année auparavant).

Après avoir modérément augmenté de 1% ou 74 MDT en 2012 suite, essentiellement, au retour des billets de banque au secteur bancaire suite à la décision de la BCT de retirer de la circulation certaines coupures de billets de banque, les billets et monnaies en circulation (BMC) ont progressé de 6,3% ou 452 MDT en 2013 dont des hausses exceptionnelles de 339 MDT et 314 MDT ont été enregistrées, respectivement, en juillet et août de la même année. Cette évolution s'explique, principalement, par l'accroissement habituel des dépenses des ménages, notamment, pendant la saison estivale, le mois de ramadan et la fête de l'Aïd auxquels s'ajoutent les retombées des événements sociopolitiques suite à l'assassinat d'un leader politique au mois de juillet. Il est à signaler que depuis le mois de novembre 2012 jusqu'au mois de février de l'année suivante, la restitution des coupures de billets de banque au secteur bancaire suite à leur retrait de la circulation pour une enveloppe de 1.138 MDT, a fortement atténué l'impact de la progression des BMC.

S'agissant de la monnaie scripturale, on relève, notamment, la nette décélération des dépôts à vue auprès des banques (0,4% ou 43 MDT en 2013 contre 15,5% ou 1.643 MDT en 2012) concomitamment à la reprise des dépôts auprès du Centre des chèques postaux (CCP) (+8,1% contre -27,5% une année auparavant). Notons à cet effet, que sur les cinq dernières années, la progression annuelle des dépôts à vue auprès des banques n'a jamais atteint ce taux plancher à fin décembre. Toutefois, l'évolution de cette catégorie de dépôts fût irrégulière sur toute l'année et on a enregistré de fortes hausses pour les mois de mars (+638 MDT), juin (+486 MDT) et août (+468 MDT) touchant, notamment, les dépôts en comptes courants des entreprises privées et, dans une moindre mesure, ceux des entreprises publiques. Néanmoins, une baisse exceptionnelle de 734 MDT a été enregistrée en mai 2013 imputable, essentiellement, aux importants retraits effectués par certaines entreprises privées, les particuliers et, dans une moindre ampleur, des entreprises publiques. Les dépôts des organismes de prévoyance sociale ainsi que ceux des compagnies d'assurance auprès des banques ont accusé, d'une année à l'autre, une légère baisse.

GRAPHIQUE 4-1 : Evolution des principales composantes de M3



Parallèlement, la décélération en 2013 du rythme d'accroissement des ressources quasi-monétaires (8,8% contre 10,4% une année auparavant) reflète, essentiellement, celle des dépôts en

comptes spéciaux d'épargne (7,1% contre 16,7%) et ceux auprès du Centre d'épargne postale (CEP) (5,8% contre 19,1%). L'évolution de ces comptes d'épargne aurait pu être plus importante compte tenu de l'augmentation, à trois reprises depuis décembre 2012, du taux de rémunération de l'épargne (TRE) qui est passé de 2% à 3,25% à fin 2013, si ce n'est la conjoncture difficile empreinte d'une inflation persistante.

En revanche, le déplafonnement des conditions de banques<sup>1</sup> au titre des taux de rémunération des comptes à terme, bons de caisse et autres produits financiers en mars 2013 a eu l'effet positif escompté sur les dépôts à terme et autres produits financiers dont l'encours a connu depuis une forte reprise (26,6% ou 1.542 MDT pour toute l'année contre -35,8% ou -3.241 MDT une année auparavant) au détriment des placements refuges à savoir les certificats de dépôts qui se sont inscrits en baisse (-1,9% ou -111 MDT contre +143% ou 3.509 MDT).

Après un rebond enregistré en 2012 (21,1% contre 9,7% en 2011), l'épargne contractuelle mobilisée, notamment, sous forme d'obligations et emprunts privés à plus d'un an, a connu de nouveau une décélération de son rythme de progression qui s'est établi à 2,9% seulement au terme de l'année 2013. Cette évolution reflète, principalement, la modestie des émissions nettes des remboursements de ces titres qui n'ont porté que sur 45 MDT contre 272 MDT une année auparavant. A noter que les capitaux levés sur le marché financier durant la période sous revue ont totalisé près de 300 MDT dont 81 MDT ont été l'apanage des banques contre une enveloppe de 260 MDT en 2012. Il y a lieu de constater que les organismes de leasing demeurent les principaux acteurs sur ce marché pour lever les capitaux nécessaires à leur activité et assurer l'adéquation entre leurs emplois et leurs ressources.

**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. 2012	Déc. 2013	Mars 2014*	Déc.2012 / Déc.2011	Déc.2013 / Déc.2012	Mars 2014 / Mars 2013
<b>Masse monétaire M3</b>	<b>51.168</b>	<b>54.564</b>	<b>55.478</b>	<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>
<i>dont : Billets et monnaie en circulation</i>	7.164	7.616	7.654	1,0	6,3	13,5
<i>Dépôts à vue auprès des banques</i>	12.218	12.261	12.601	15,5	0,4	-0,1
<i>Dépôts à terme et autres produits financiers</i>	5.801	7.343	8.035	-35,8	26,6	35,0
<i>Certificats de dépôts</i>	5.962	5.851	5.408	143,0	-1,9	-15,8
<i>Comptes d'épargne<sup>1</sup></i>	15.567	16.448	16.643	15,3	5,7	3,1
<b>Autres ressources</b>	<b>18.490</b>	<b>16.517</b>	<b>16.624</b>	<b>19,2</b>	<b>-10,7</b>	<b>-1,9</b>
<b>Total ressources = Total contreparties</b>	<b>69.658</b>	<b>71.081</b>	<b>72.102</b>	<b>11,1</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Créances nettes sur l'extérieur<sup>2</sup></b>	<b>7.053</b>	<b>3.887</b>	<b>2.456</b>	<b>1.304</b>	<b>-3.166</b>	<b>-3.595</b>
<i>dont : Avoirs nets en devises<sup>2</sup></i>	12.576	11.603	11.158	1.995	-973	-11
<i>(Nombre de jours d'importation)<sup>3</sup></i>	(119)	(106)	(100)	(+6)	(-13)	(-4)
<b>Créances nettes sur l'Etat<sup>2</sup></b>	<b>9.374</b>	<b>10.357</b>	<b>11.635</b>	<b>1.326</b>	<b>983</b>	<b>2.589</b>
<i>dont : Bons du Trésor<sup>2</sup></i>	3.136	3.693	4.204	126	557	1.392
<i>Compte courant du Trésor<sup>2</sup></i>	129	199	504	-519	70	-315
<b>Concours à l'économie</b>	<b>53.231</b>	<b>56.837</b>	<b>58.011</b>	<b>8,8</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>
<i>dont : Crédits à l'économie</i>	50.565	53.983	54.905	8,8	6,8	6,8

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Pour ces agrégats, les variations sont exprimées en MDT.

<sup>3</sup> Variations exprimées en jours.

\* Chiffres provisoires.

#### 4-1-2 Sources de création monétaire

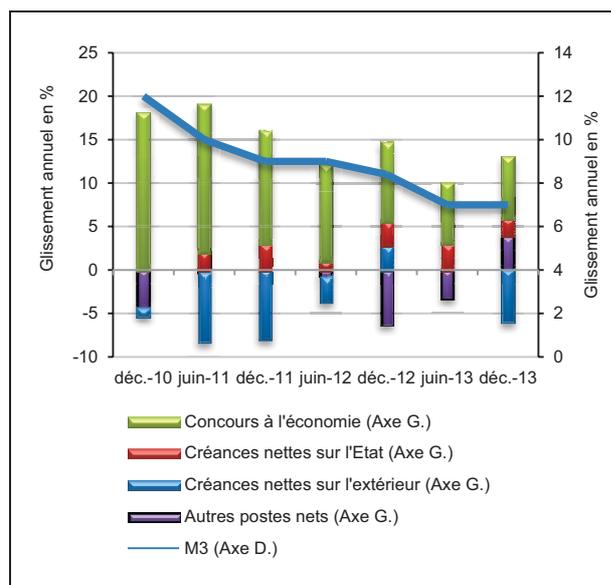
Le ralentissement de l'activité économique en 2013, faisant suite au léger essoufflement enregistré une année auparavant (2,6% contre 3,7%), a impacté les concours du système financier à l'économie qui ont continué d'augmenter suivant un sentier décroissant avec un taux de

<sup>1</sup> Circulaire aux banques n°2013-04 du 28 mars 2013.

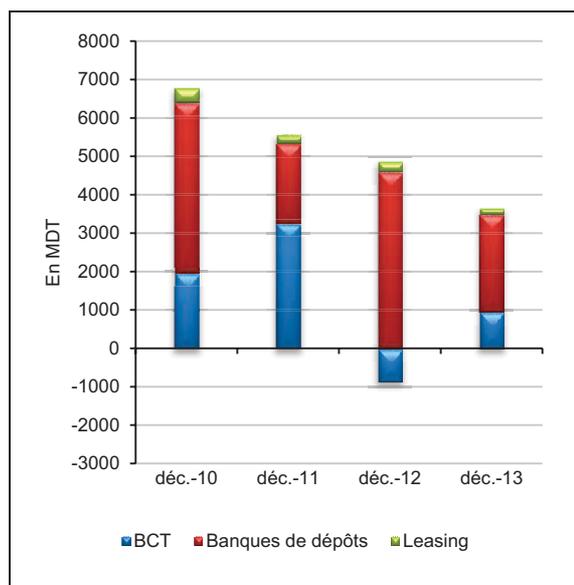
progression revenant de 13,4% en 2011 à 8,8% en 2012 puis à 6,8% en 2013. Ces évolutions qui reflètent, principalement, la baisse des investissements privés, se sont accompagnées par un accroissement des besoins de liquidités de la part des banques durant l'année 2013 pour le financement de l'économie. Il y a lieu de signaler à ce titre que le volume globale de refinancement de la BCT a culminé durant la première quinzaine du mois de septembre à 5.295 MDT et a clôturé l'année 2013 avec un volume de 4.548 MDT.

Suite à cette conjoncture défavorable, certaines entreprises ont rencontré des difficultés pour honorer leurs engagements dans les délais requis ce qui s'est traduit par une augmentation, en 2013, des créances immobilisées<sup>1</sup> de 1.252 MDT contre 511 MDT en 2012.

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



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



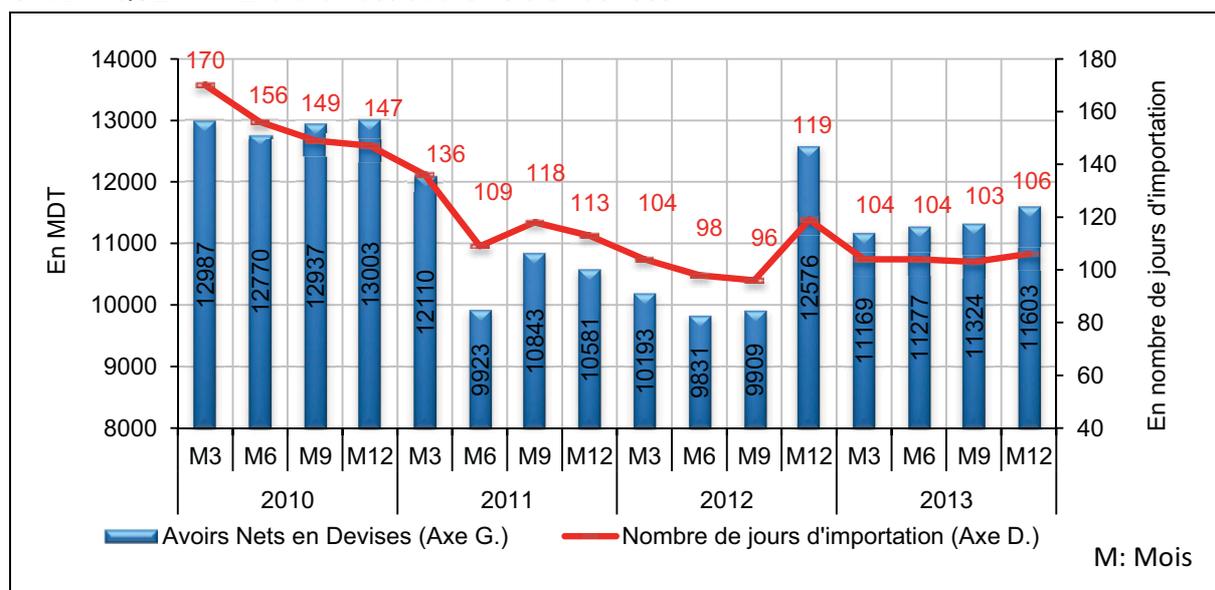
\* M3 = Créances nettes sur l'extérieur + Créances nettes sur l'Etat + Concours à l'économie + Autres postes nets.

S'agissant des *créances nettes sur l'extérieur* qui ont suivi une tendance quasi-baissière durant l'année 2013, elles ont clôturé l'exercice avec une diminution conséquente (-3.166 MDT contre +1.304 MDT) sous l'effet, essentiellement, de l'aggravation du déficit courant (8,3% du PIB contre 8,2% en 2012) et la baisse des investissements directs étrangers. Dans ce contexte, les avoirs nets en devises ont accusé une forte baisse (-973 MDT contre +1.995 MDT en 2012) pour se situer au terme de l'année 2013 à 11.603 MDT, soit l'équivalent de 106 jours d'importation contre 12.576 MDT et 119 jours, respectivement une année auparavant. Il est à signaler que la réévaluation de l'encaisse-or décidée par le Conseil d'Administration de la BCT à partir de décembre 2013 suivant le cours de l'or de fin de période du London-Fixing Markets a permis d'améliorer le niveau des réserves internationales.

Dans ce contexte, les principales ressources extérieures à moyen et long termes mobilisées en 2013 ont résulté, notamment, d'un placement effectué par Qatar National Bank «QNB» auprès de la BCT (817 MDT), de la mobilisation de la première tranche du crédit stand-by du FMI (242 MDT), du prêt accordé par la banque « NATIXIS » en faveur de la BCT (639 MDT) ainsi que des placements privés effectués par le Japon (323 MDT).

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

GRAPHIQUE 4-4 : Evolution des avoirs nets en devises



*L'endettement net de l'Etat vis-à-vis du système financier* a progressé, durant l'année 2013, à un rythme moins soutenu que celui enregistré l'année précédente (10,5% contre 16,5%). Ce ralentissement qui reflète, essentiellement, celui des contreparties des dépôts auprès du CEP (5,8% contre 19,1%) s'est conjugué à la reprise du compte courant du Trésor (+54,3% contre -80,1%), sachant que n'eût été l'augmentation importante de l'encours des bons du Trésor en portefeuille des banques (+557 MDT contre +126 MDT), cette décélération aurait pu être plus importante.

Le compte courant du Trésor qui a évolué durant l'exercice sous revue d'une manière erratique avec un niveau record de 2.050 MDT atteint en janvier 2013 et un minima de 117 MDT en septembre de la même année, n'a que modérément augmenté d'une fin de période à l'autre (+70 MDT contre -519 MDT).

En effet et eu égard aux besoins accrus en ressources, l'Etat a été très actif sur le marché financier dont le volume des émissions en bons du Trésor est passé, d'une année à l'autre, de 1.524 MDT à 1.739 MDT soit pratiquement la même enveloppe prévue dans le cadre du Budget de l'Etat de 2013 (1.800 MDT) dont plus de 90% de ces émissions sont effectués sous forme de bons du Trésor assimilables. Toutefois et en raison du volume important des remboursements à ce titre en 2013 (1.133 MDT contre 803 MDT 2012), les souscriptions nettes sont revenues de 721 MDT à 606 MDT durant le même intervalle. Au-delà de ces fonds mobilisés, l'Etat a eu recours à une partie de ses ressources à la BCT, particulièrement, celles logées dans les comptes «Gouvernement tunisien en devises» et «Reliquat de privatisation de l'opérateur Tunisie Télécom» ainsi qu'aux bénéfices et revenus de participation de l'Etat au capital de certaines entreprises publiques et ce, pour faire face à ses dépenses courantes.

A la lumière des données disponibles à **fin mars 2014**, l'agrégat de monnaie M3 a poursuivi sa décélération, progressant de 5,9% en glissement annuel contre 9,4% en mars 2013. Cette évolution est imputable à l'effet conjugué du ralentissement du rythme de progression des concours à l'économie (7% contre 8,4%), de l'importante baisse des créances nettes sur l'extérieur (-59,4% contre +20,2 %) et de l'affermissement de l'endettement de l'Etat vis-à-vis du système financier.

## 4-2. POLITIQUE MONETAIRE

Pour la troisième année consécutive, depuis la révolution du 14 janvier 2011, la conduite de la politique monétaire n'a pas été une œuvre aisée, tant elle était confrontée à plusieurs défis, à la fois. En effet, la stabilité des prix, objectif prioritaire par excellence de toute banque centrale, n'était pas du tout assurée, avec une inflation galopante, atteignant en 2013, son niveau le plus élevé depuis deux décennies. La reprise de la croissance à son niveau d'avant la période de transition tardait à se matérialiser compte tenu du climat d'incertitude qui prévalait chez la plupart des agents économiques. Le système bancaire faisait, pour sa part, face à de multiples problèmes, à commencer par ceux liés à l'assèchement de la liquidité, puis à la dégradation de la qualité de ses actifs.

C'est pour dire que la Banque centrale a continué à faire face, au cours de 2013, à un environnement particulièrement difficile. Cela dit, et eu égard au danger de la persistance des pressions inflationnistes, surtout de son effet sur les anticipations des marchés, et de leur possible effet dévastateur sur les perspectives de croissance à moyen et long termes, la Banque centrale a resserré sa politique monétaire, en augmentant à deux reprises son taux directeur, le portant de 3,75% (en vigueur depuis le 29 août 2012) à 4% (le 28 mars 2013) puis à 4,5% (le 25 décembre 2013). Parallèlement, elle a continué à fournir les liquidités nécessaires aux banques, tout en immunisant son bilan, à travers l'institution d'une décote sur les créances privées acceptées en contrepartie des opérations de refinancement, et l'exigence d'une quotité minimale de bons du Trésor.

En outre, la Banque centrale a cherché, au cours de l'année écoulée, à améliorer sa stratégie de communication, en explicitant les motifs qui sous-tendent les décisions de politique monétaire, qu'il s'agisse d'actions sur le taux directeur, le corridor, la réserve obligatoire ou les collatéraux, dans le but de mieux piloter les anticipations des marchés et de renforcer l'efficacité de la politique monétaire. De même, elle œuvre à moderniser son cadre analytique et de prévision, à travers le développement de différentes variantes de la règle de Taylor, la mise en place d'un indice de conditions monétaires, la production de divers modèles de prévision de la croissance et de l'inflation, outils nécessaires pour mettre en place un processus cohérent d'aide à la décision, en matière de politique monétaire.

Pour 2014, la Banque centrale devrait composer avec une conjoncture économique encore fragile, en dépit d'une relative détente attendue de l'inflation. L'objectif étant de mener une politique monétaire à même d'assurer la stabilité des prix, tout en favorisant les conditions d'une reprise de la croissance de manière saine et durable.

### 4-2-1 Gestion de la liquidité<sup>1</sup>

Le resserrement de la trésorerie des banques qui a caractérisé les années 2011 et 2012, s'est légèrement atténué en 2013, portant la marque de l'effet expansif exercé par les billets et monnaies en circulation et les actifs nets sur l'étranger.

Après avoir connu une hausse de 684 MDT, en 2012, **les billets et monnaies en circulation** se sont repliés de 253 MDT en 2013, exerçant un effet expansif sur la liquidité bancaire. La baisse susmentionnée est, essentiellement, imputable à la décision de la BCT de retirer de la circulation certains billets de banque<sup>2</sup>, ce qui a occasionné une augmentation des dépôts bancaires des agents économiques.

Pour leur part, les **Actifs nets sur l'étranger** se sont légèrement affermis de 103 MDT, en dépit de la persistance du déficit courant à un niveau très élevé (8,4% du PIB en 2013 contre 8,2%

---

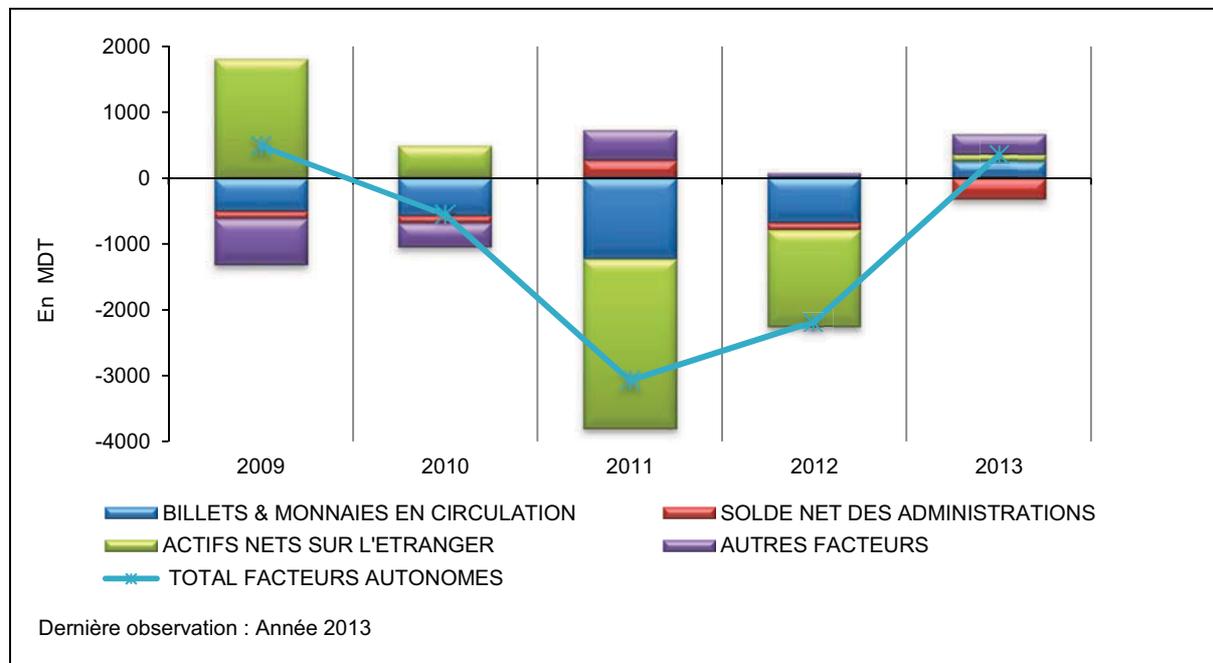
<sup>1</sup> Les statistiques de cette partie sont exprimées en termes de moyennes sur données quotidiennes.

<sup>2</sup> 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.

en 2012 et 7,4% en 2011) qui a été couvert par l'encaissement d'importantes ressources en devises, sous forme de dons<sup>1</sup> et de tirages sur prêts extérieurs<sup>2</sup>.

L'intensification des interventions de la Banque centrale sur le marché des changes, afin d'assurer l'équilibre entre l'offre et la demande sur ce marché (5.045 MDT en 2013 contre 3.503 MDT en 2012, soit une augmentation de 44%) s'est traduite par un effet restrictif sur la trésorerie « dinar » des banques. Cet effet a été compensé par le recours de ces dernières au refinancement de la Banque centrale.

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



Pour sa part, le *Solde net des administrations publiques* qui a baissé d'une année à l'autre de 315 MDT, a exercé un effet restrictif sur la trésorerie des banques. Son évolution a été imprégnée par la consolidation du *Compte courant du Trésor* de 235 MDT en relation, essentiellement, avec l'amélioration des revenus des personnes physiques, d'une part, et la conversion en dinar d'importantes ressources en devises<sup>3</sup>, d'autre part, et dont l'effet négatif sur la liquidité bancaire aurait été plus important n'eût été l'augmentation des dépenses au titre des salaires et des subventions<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Accordés par l'Union Européenne (51,5 millions d'euros).

<sup>2</sup> Notamment, le placement accordé par Qatar National Bank (QNB) à la BCT, en novembre (500 millions USD), le prêt « NATIXIS » en faveur de la BCT, en juin (300 millions d'euros), le prêt accordé par le FMI en juin (69,3 millions USD et 57,3 millions d'euros), l'emprunt obligataire japonais en août (19.410 millions de yens japonais), et le prêt octroyé par le FMA en décembre (109,9 millions USD). Il y a lieu, également, de noter que les comptes du Trésor ont été renfloués, à la fin de l'année 2012, suite à l'encaissement d'importantes ressources en devises, ce qui s'est traduit par une augmentation substantielle des Actifs nets sur l'étranger, en janvier 2013.

<sup>3</sup> Il a été procédé, en 2013, à la dinarisation du tirage de 386 millions d'euros provenant de la Banque Mondiale (mobilisé en 2012) et du prêt de la BAD d'un montant de 500 millions USD, tous deux logés dans le « Compte Spécial du Gouvernement Tunisien en devises », de l'emprunt obligataire de 25 milliards de yens japonais mobilisé en décembre 2012 sur le marché financier japonais et d'une partie (soit 750 millions USD) des ressources de privatisation de 35% du capital de Tunisie Télécom.

<sup>4</sup> Cf. Chapitre Finances Publiques et Brochure des résultats de l'exécution du Budget de l'Etat du Ministère de l'Economie et des Finances à fin décembre 2013.

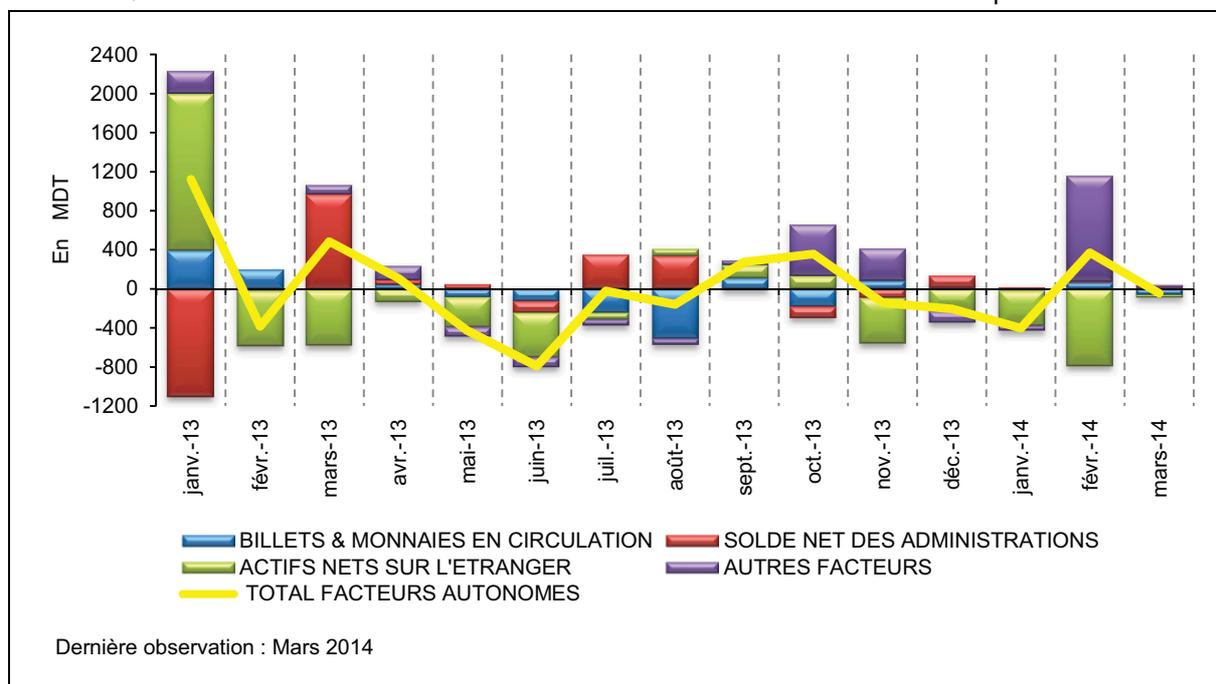
**TABLEAU 4-3 : EVOLUTION DES FACTEURS DE LA LIQUIDITE ET DES OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE**

(Données mensuelles moyennes en MDT)

DESIGNATION	2012	2013	Tr.1-2014	Variations *	
				2013 2012	Tr.1-14 Tr.1-13
<b>BILLETS &amp; MONNAIE EN CIRCULATION</b>	<b>-7.400</b>	<b>-7.147</b>	<b>-7.592</b>	<b>253</b>	<b>-819</b>
<b>SOLDE NET DES ADMINISTRATIONS</b>	<b>-77</b>	<b>-392</b>	<b>85</b>	<b>-315</b>	<b>1.230</b>
<i>dont : SOLDE DU CCT</i>	-710	-945	-527	-235	960
<b>ACTIFS NETS SUR L'ETRANGER</b>	<b>6.312</b>	<b>6.415</b>	<b>4.674</b>	<b>103</b>	<b>-2.747</b>
<i>dont : AVOIRS NETS EN DEVISES</i>	10.133	11.343	11.500	1.210	-395
<b>AUTRES FACTEURS NETS</b>	<b>-3.052</b>	<b>-2.740</b>	<b>-1.562</b>	<b>312</b>	<b>1.349</b>
<b>TOTAL FACTEURS AUTONOMES (A)</b>	<b>-4.217</b>	<b>-3.864</b>	<b>-4.395</b>	<b>353</b>	<b>-987</b>
APPELS D'OFFRES	4.201	3.013	3.558	-1.188	708
PRISES EN PENSION DE 1 A 7 JOURS	0	0	0	0	0
PENSIONS DE BT A 3 MOIS	0	0	0	0	0
OPERATIONS PONCTUELLES NETTES	2	0	0	-2	0
OPERATIONS D'OPEN –MARKET	285	938	888	653	65
PENSIONS LIVREES	0	0	0	0	0
FACILITES DE DEPOT A 24 HEURES	-24	-13	-4	11	16
FACILITES DE PRET A 24 HEURES	78	361	320	283	220
<b>TOTAL OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE (B)</b>	<b>4.542</b>	<b>4.299</b>	<b>4.762</b>	<b>-243</b>	<b>1.009</b>
<b>AVOIRS EN COMPTES COURANTS DES BANQUES (A)+(B)</b>	<b>325</b>	<b>435</b>	<b>367</b>	<b>110</b>	<b>21</b>
Pour mémoire : Réserves requises	316	421	354	105	20

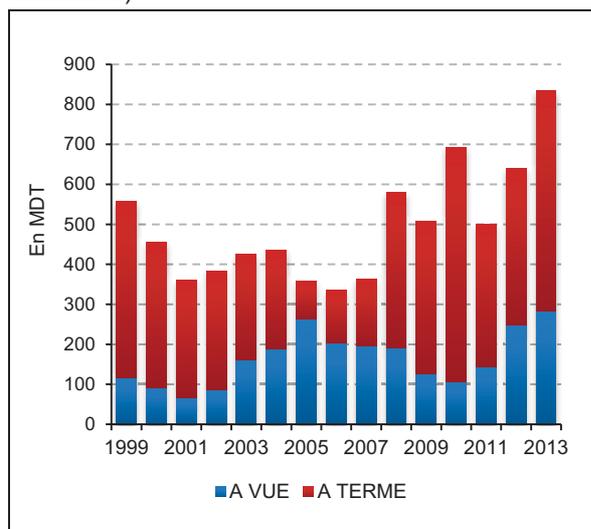
\* Le signe moins désigne un effet restrictif sur la liquidité.

**GRAPHIQUE 4-6 : Evolution mensuelle des effets des facteurs autonomes de la liquidité**

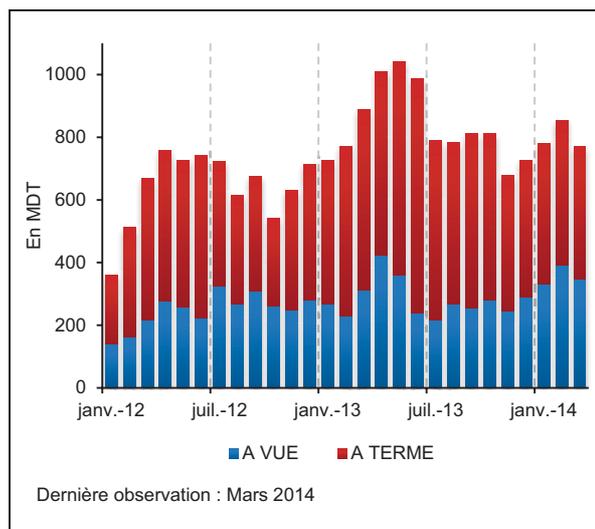


Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (+353 MDT), *les opérations de politique monétaire* ont totalisé 4.299 MDT en moyenne, en 2013, soit 243 MDT de moins qu'en 2012. En conséquence, les avoirs en comptes courants ordinaires des banques tenus à la Banque centrale se sont établis à 435 MDT contre 325 MDT, une année auparavant et ont reflété globalement, l'évolution de la réserve obligatoire.

GRAPHIQUE 4-7 : Evolution des transactions sur le marché interbancaire (données annuelles)



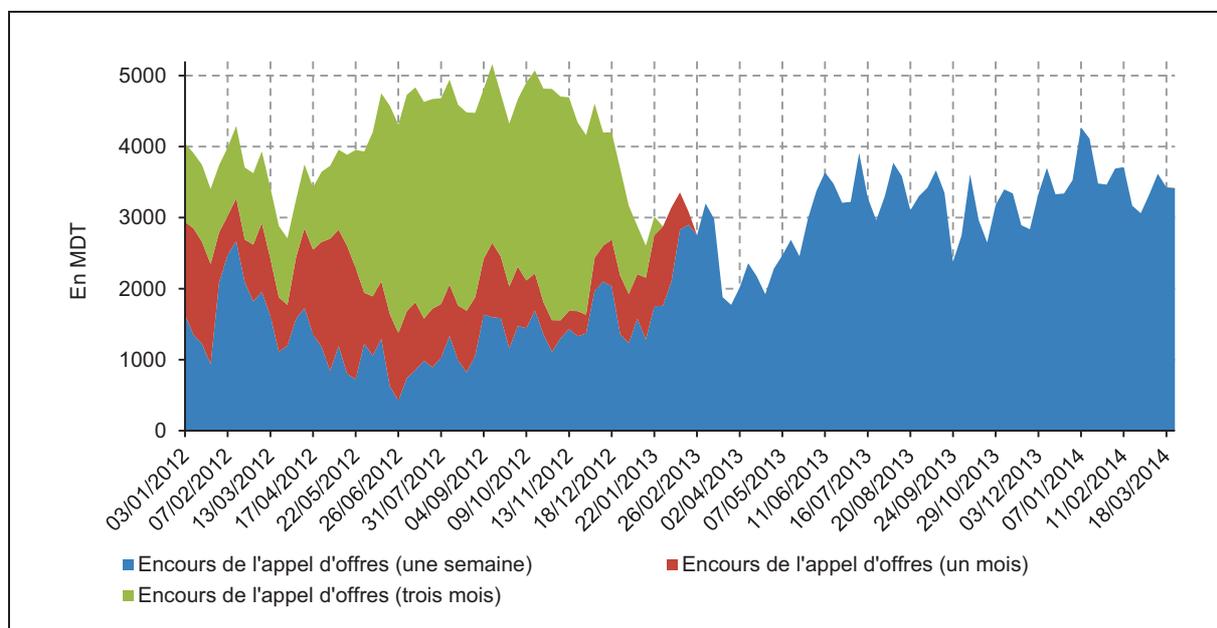
GRAPHIQUE 4-8 : Evolution des transactions sur le marché interbancaire (données mensuelles)



L'activité du marché interbancaire a été caractérisée, en 2013, par une augmentation de 196 MDT des transactions. L'essentiel de la hausse a concerné les opérations à terme (+161 MDT) qui ont constitué 66,1% du total des échanges interbancaires, contre 61,3% une année auparavant.

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 3.013 MDT, soit 1.188 MDT de moins qu'en 2012. A signaler qu'après avoir cessé d'accorder des refinancements à 3 mois, à partir de novembre 2012, l'Institut d'émission a mis fin aux appels d'offres à 1 mois, à compter de février 2013.

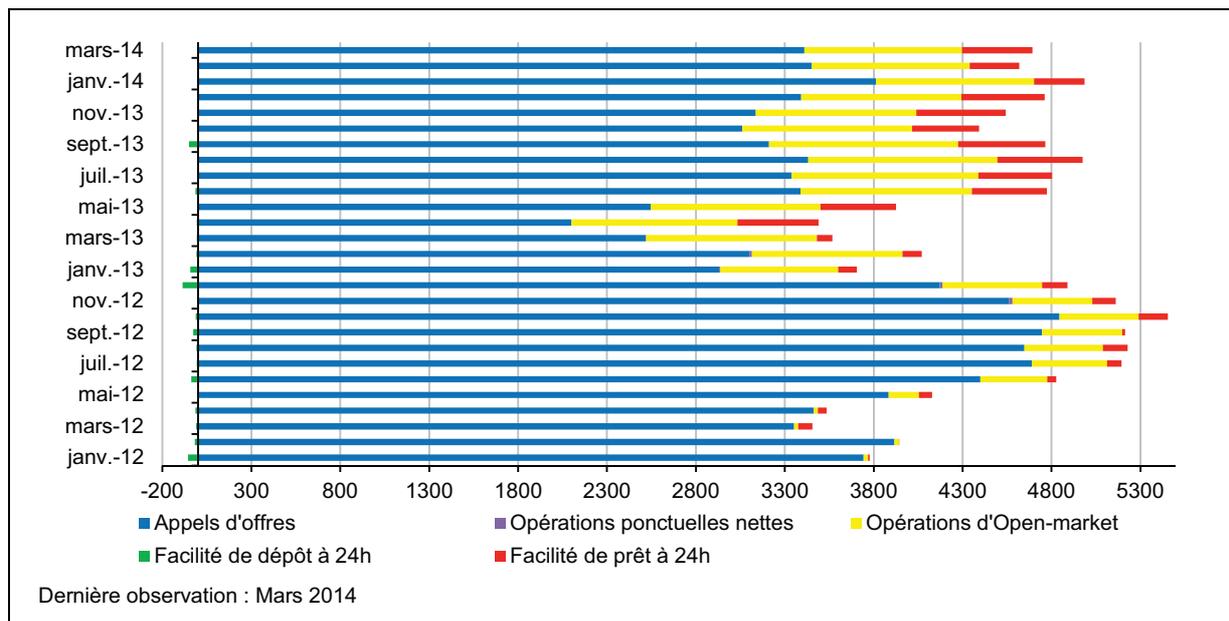
GRAPHIQUE 4-9 : Encours des appels d'offres par maturité



L'intervention de la Banque centrale par le biais de ses opérations principales de refinancement a représenté 70,1% de l'ensemble des opérations de politique monétaire et a été complétée par les achats fermes de bons du Trésor, dans le cadre des opérations fermes d'Open-market dont l'encours est passé, d'une année à l'autre, de 285 MDT à 938 MDT, en augmentation

de 653 MDT. Pour leur part, les banques ont recouru aux facilités de prêt à 24 heures (361 MDT en moyenne sur l'année contre 78 MDT en 2012).

GRAPHIQUE 4-10 : Opérations de politique monétaire (En MDT)



A signaler que l'octroi du refinancement aux banques se fait en contrepartie de la présentation de collatéraux sous forme de bons du Trésor ou de créances saines sur le secteur privé, conformément aux dispositions des statuts de la Banque centrale. Dans ce même ordre d'idées, l'Institut d'émission a imposé aux banques, en vertu des dispositions de la circulaire n°2013-10 du 1<sup>er</sup> août 2013 de présenter, à partir du mois de septembre 2013, une quotité minimale de 10% sous forme d'effets publics négociables (bons du Trésor), le reste pouvant être couvert par des créances. Cette proportion a été relevée à 20% au terme de l'année 2013 et sera portée à 40% à compter de janvier 2015. Cette démarche a pour objectif d'alléger le risque de contrepartie qui pèse, de plus en plus, sur le bilan de la Banque centrale avec l'accroissement du volume de refinancement servi, lequel a atteint un niveau record, en 2012 et 2013 représentant, respectivement 6,4% et 5,6% du PIB.

Autre nouveauté en matière de collatéraux est l'institution, à compter du 2 janvier 2014, d'une décote au taux de 10% sur les créances privées admises au refinancement. Cette mesure se justifie par le fait, que jusqu'ici, les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale alors qu'elles devraient faire l'objet d'une valorisation aux prix du marché. D'ailleurs, le taux de la décote sera porté à 25%, à partir de juillet 2014, pour mieux tenir compte, en plus de la maturité résiduelle de la créance, du risque de défaut de la contrepartie.

Dans le cadre de la modernisation et de la diversification des modes d'intervention de la Banque centrale sur le marché monétaire, un nouvel instrument a été institué, en vue d'améliorer la gestion de liquidité sur ce marché. En effet, en vertu des dispositions de la circulaire n°2013-19 du 27 décembre 2013, la Banque centrale, pourrait à son initiative, effectuer des **opérations de swap de change** avec les banques, qui consistent à acheter ou vendre des dinars au comptant contre devises et, simultanément, les revendre ou les racheter à terme, à une date et à un taux de change prédéterminés. Cet instrument vient, ainsi, compléter la panoplie d'outils utilisés par la Banque centrale dans la conduite de la politique monétaire. Celle-ci dispose, désormais, d'un moyen supplémentaire pour mieux réguler la liquidité bancaire et partant, pour mieux piloter le taux d'intérêt interbancaire. Mais l'œuvre de modernisation du cadre opérationnel de conduite de la politique monétaire n'est pas pour autant achevée, tant qu'il n'existe pas un marché interbancaire de liquidités au-delà du jour le jour et qu'une courbe des taux allant jusqu'à douze

mois n'est pas disponible. Bien évidemment, cela ne se décrète pas ; il ne peut être que le résultat de l'adhésion de toutes les parties au projet d'approfondissement et de modernisation du marché monétaire.

**TABLEAU 4-4 : CHRONOLOGIE DES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE PRISES EN 2013 ET AU COURS DU PREMIER TRIMESTRE 2014**

DECISION	REFERENCE REGLEMENTAIRE	MOTIF DE LA DECISION
Adoption d'un corridor asymétrique de +75pb/-25pb autour du taux directeur.	Communiqué du Conseil d'Administration de la BCT du 27 février 2013.	Inciter les banques à mieux gérer leurs trésoreries, tout en conférant plus de flexibilité à l'évolution des taux interbancaires.
Relèvement de 25 pb du taux directeur, le portant de 3,75% à 4%.	Communiqué du Conseil d'Administration de la BCT du 27 mars 2013.	Contrer les pressions inflationnistes et préserver les intérêts des petits épargnants, tout en cherchant à agir sur les anticipations inflationnistes.
Relèvement de 25 pb du taux minimum de rémunération de l'épargne TRE, le portant de 2,5% à 2,75%.	Circulaire de la BCT aux banques n°2013-4 du 28 mars 2013.	
Déplafonnement de la rémunération des comptes à terme.	Circulaire de la BCT aux banques n°2013-4 du 28 mars 2013.	Libéraliser graduellement les conditions de marché et améliorer la transmission des impulsions de la politique monétaire.
Réduction de 50% à 30% du taux de la réserve obligatoire imposée sur les crédits à la consommation.	Circulaire de la BCT aux banques n°2013-3 du 28 mars 2013.	Alléger les pressions pesant sur la liquidité bancaire.
Institution d'une quotité minimale d'effets publics de 10% <sup>1</sup> au titre des contreparties du refinancement et d'une décote au taux de 10% sur les effets privés.	Circulaire de la BCT aux établissements de crédit n°2013-10 du 1 <sup>er</sup> août 2013.	Mieux maîtriser les risques pesant sur le bilan de la BCT, liés à la probabilité de défaut de la contrepartie.
Relèvement de 50 pb du taux directeur, le portant à 4,5%	Communiqué du Conseil d'Administration de la BCT du 25 décembre 2013.	Contrer les pressions inflationnistes tout en ciblant une action plus efficace sur les anticipations inflationnistes.
Rétablissement d'un corridor de fluctuation symétrique des taux du marché de +/-25pb autour du taux directeur.		Rapprocher le taux interbancaire du taux directeur de la BCT.
Relèvement de 50 pb du taux minimum de rémunération de l'épargne TRE, le portant à 3,25%.	Circulaire de la BCT aux banques n°2013-18 du 27 décembre 2013.	Préserver les intérêts des petits épargnants, en réduisant l'écart négatif entre le taux créditeur servi par les banques et le taux d'inflation.
Institution des swaps de change comme instrument de la politique monétaire.	Circulaire de la BCT aux banques n°2013-19 du 27 décembre 2013.	Diversifier les modalités d'intervention et de gestion de la liquidité bancaire, en plus de la modernisation du cadre opérationnel de la mise en œuvre de la politique monétaire.
Réduction du taux de la réserve obligatoire de 2% à 1% sur les dépôts à vue et les autres sommes dues à la clientèle et suppression de l'insuffisance au titre du ratio de liquidité de l'assiette de calcul de la réserve.	Circulaire de la BCT aux banques n°2013-20 du 27 décembre 2013.	-Atténuer les pressions sur la liquidité induite par l'augmentation du montant de la réserve obligatoire imposée sur les crédits à la consommation. -Séparer un instrument de règles prudentielles d'un instrument de politique monétaire.
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.

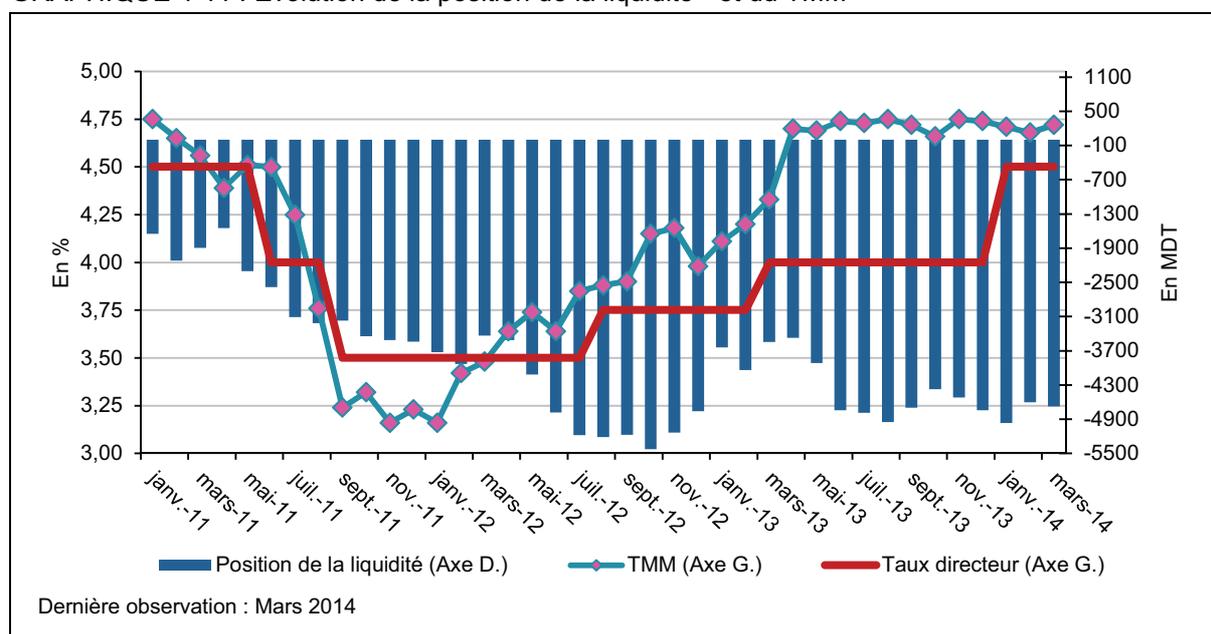
#### 4-2-2 Evolution des taux d'intérêt et transmission des décisions de politique monétaire

Dans une conjoncture marquée par la persistance des tensions sur la liquidité bancaire, le taux du marché monétaire s'est situé le plus souvent à un niveau très proche du taux de la facilité

<sup>1</sup> Cette quotité, entrée en vigueur en septembre, a été portée à 20% à la fin du mois de décembre 2013.

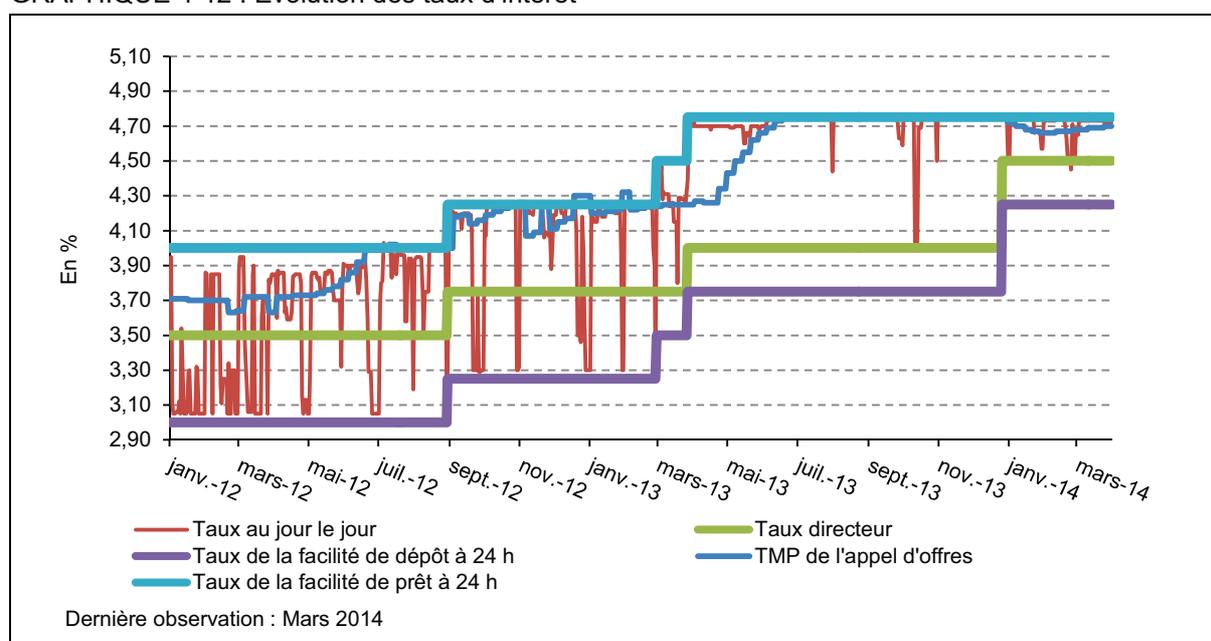
de prêt, et ce, en dépit d'une gestion de liquidité relativement neutre de la part de la Banque centrale. En plus du déficit de liquidité et des incertitudes quant à son évolution, cette situation pourrait avoir été entraînée par les anticipations à la hausse du taux d'intérêt, étant donné la persistance des tensions inflationnistes.

GRAPHIQUE 4-11 : Evolution de la position de la liquidité <sup>1</sup> et du TMM



En fait, l'orientation moins accommodante de la politique monétaire, entamée depuis 2013 à travers l'abandon de l'appel d'offre à un mois, l'adoption d'un corridor asymétrique (+75pb/-25pb), le relèvement du taux directeur de 25pb pour le porter à 4% et le déplafonnement des taux appliqués sur les dépôts à terme, a été interprétée par les banques comme étant une volonté de la BCT de maintenir le TMM proche du taux plafond pour contrer les pressions inflationnistes.

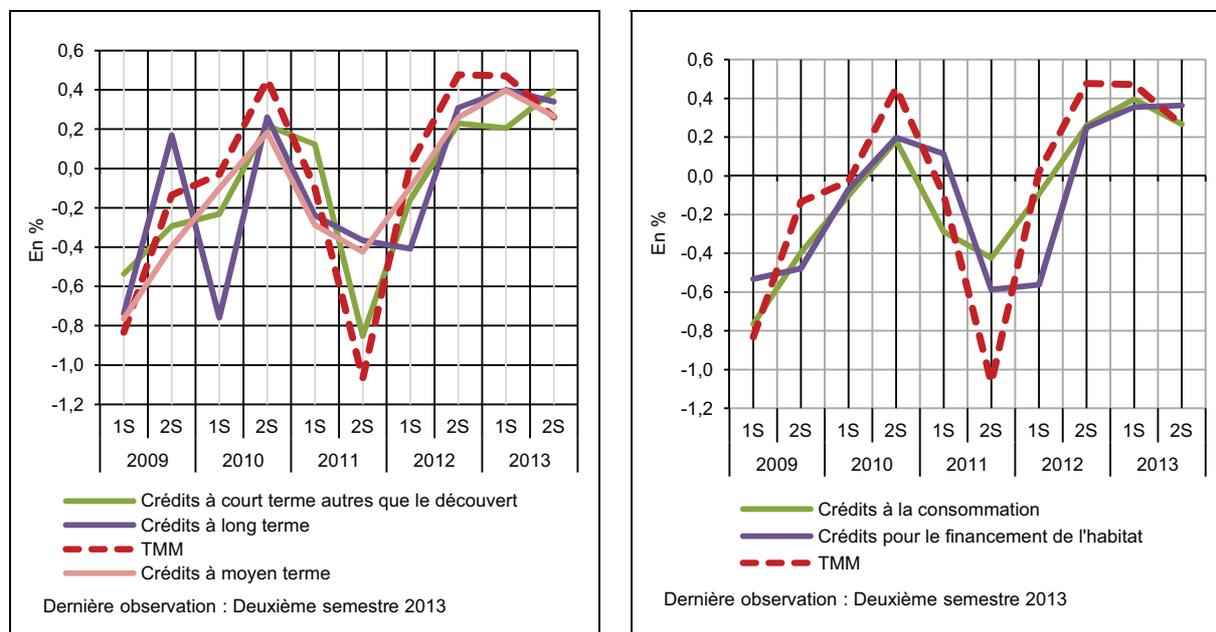
GRAPHIQUE 4-12 : Evolution des taux d'intérêt



<sup>1</sup> 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.

Entre temps, la transmission des variations du TMM aux taux débiteurs des banques est demeurée importante voire quasi-complète pour toutes les catégories de crédit. A cet égard, la hausse du TMM de 73 points de base par rapport à son niveau moyen du deuxième semestre 2012 s'est traduite par un accroissement de 67 points de base du taux effectif global (TEG), toutes catégories de crédits confondues, durant la même période.

GRAPHIQUE 4-13 : Transmission des variations du TMM aux taux débiteurs



Source : Banque Centrale de Tunisie

Les spreads par rapport au TMM sont ainsi demeurés quasiment au même niveau enregistré à fin 2012. Encore faut-il noter que les marges appliquées sont inférieures aux niveaux observés durant la deuxième moitié de la décennie 2000 et ce, en dépit de la détérioration de la qualité du portefeuille crédit et de l'augmentation des risques de défaut liée à la conjoncture économique. Ce phénomène pourrait être interprété de différentes manières :

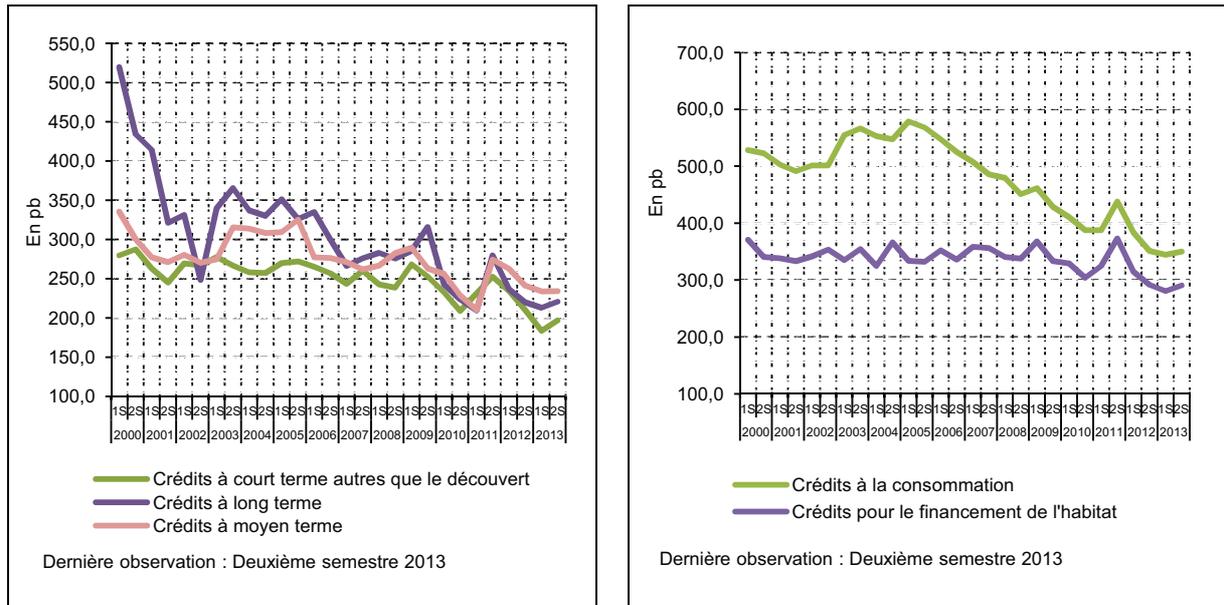
Une première explication est la baisse du pouvoir de négociation des banques dans une situation de forte concurrence sur la liquidité (les dépôts). En d'autres termes, les banques utilisent les crédits pour préserver leurs dépôts.

Une autre explication est que les banques hésitent à surfacturer les crédits de crainte d'entamer davantage la situation de leurs clients. Cette marge de manœuvre aurait été favorisée par la baisse du coût des ressources des banques, elle-même engendrée par des effets de structures ; en effet, l'augmentation de la part des dépôts à vue et des comptes spéciaux d'épargne, d'un côté, et la baisse de la part des investisseurs institutionnels dans les dépôts des banques d'un autre côté ont probablement réduit, toutes choses étant égales par ailleurs, le coût des ressources des banques, leur donnant ainsi plus de latitude pour absorber les risques supplémentaires dus à la qualité du portefeuille.

Un dernier argument est la crainte du phénomène de sélection adverse. Une augmentation du taux d'intérêt risque d'attirer les mauvais emprunteurs, ce qui se traduirait par une dégradation supplémentaire de la qualité du portefeuille des banques.

Néanmoins, il demeure possible que les banques aient procédé au rationnement quantitatif à travers une plus grande sélectivité du crédit, notamment, en augmentant les exigences en matière de garanties.

GRAPHIQUE 4-14 : Evolution des spreads sur les taux débiteurs

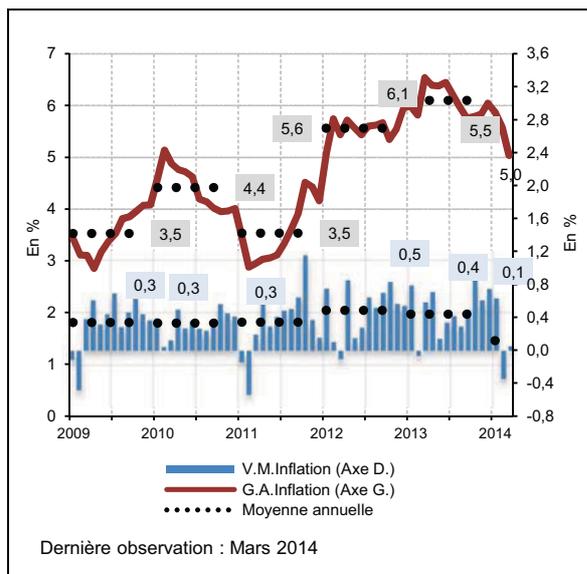


### 4-3. POLITIQUE MONETAIRE ET INFLATION

#### 4-3-1 Evolution de l'inflation

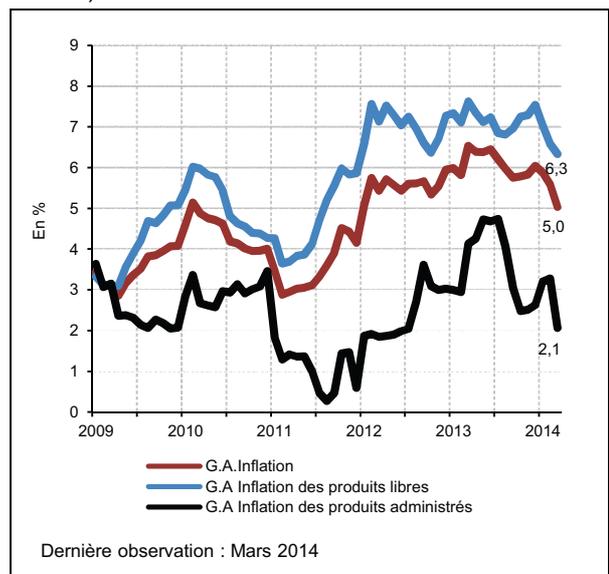
La poursuite de l'évolution des prix libres à une cadence soutenue (7,2% en moyenne contre 7% en 2012) conjuguée à la hausse des prix des produits administrés (3,6% contre 2,4% en 2012) ont contribué à l'exacerbation des pressions inflationnistes, en 2013. En effet, le taux d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation, a franchi le seuil de 6% pour atteindre 6,1%, en moyenne, contre 5,6% en 2012. En termes de glissement annuel, l'accélération des prix relevée, au cours de 2013, a engendré un prolongement des perturbations, entamées en 2012 sur la « cyclicité » de l'inflation observée au cours de la dernière décennie.

GRAPHIQUE 4-15 : Evolution de l'inflation globale



VM : Variation mensuelle.  
GA : Glissement annuel.

GRAPHIQUE 4-16 : Evolution de l'inflation des produits libres et administrés (en glissement annuel)

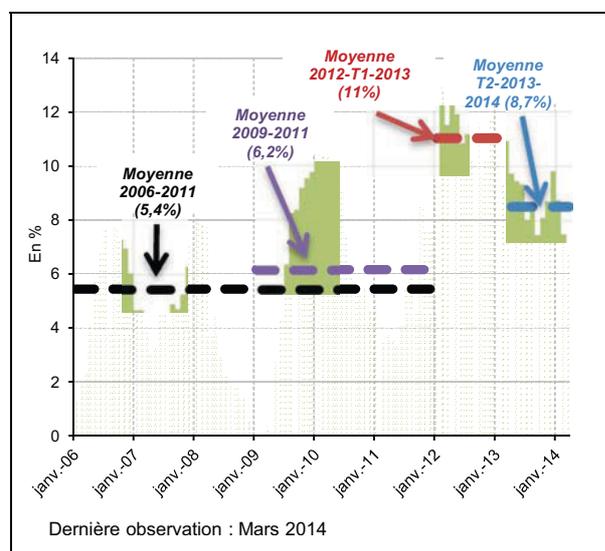


Source : Institut National de la Statistique

La hausse de l'inflation a été généralisée pour toutes ses composantes :

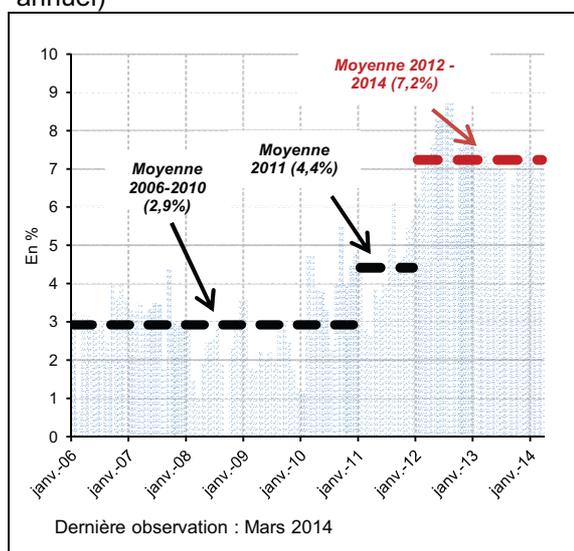
**Les prix des produits alimentaires** ont poursuivi leur évolution à un rythme soutenu en 2013 (8% en moyenne contre 7,5% en 2012) en dépit de la décélération des prix des produits frais (9,2% contre 11,2% en 2012) qui a contrasté avec l'accélération des prix des produits alimentaires transformés (6,4% contre 3,0% en 2012), notamment, les huiles alimentaires (16,2% contre -4,5% en 2012) et les boissons alcoolisées (13,4% en 2013 contre 8,1% en 2012).

GRAPHIQUE 4-17 : Evolution de l'IPC alimentaires frais (en glissement annuel)



IPC : Indice des prix à la consommation.

GRAPHIQUE 4-18 : Evolution de l'IPC habillement et chaussures (en glissement annuel)



Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

Quant aux **produits manufacturés**, leurs prix se sont affermis de 5,7%, en 2013, contre 5,4% en 2012, en relation notamment avec l'accélération des prix du carburant (10,7% en 2013 contre 2,4% en 2012) suite à l'ajustement des prix opéré au mois de mars, des matériaux de construction (6,8% contre 5%) et des produits électroménagers (4,2% contre 3,7%).

En ce qui concerne **les services**, et bien que leurs prix aient progressé en moyenne à un rythme plus modéré, ils ont été, néanmoins, affectés par l'ajustement des tarifs de l'électricité<sup>1</sup> et de l'eau<sup>2</sup> (respectivement 7,9% et 1,7% en 2013 contre 1,2% et 0% en 2012) ainsi que ceux du transport (4,1% contre 0,5%).

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

Désignation	2011	2012	2013					Tr.1-2014*
			Tr.1*	Tr.2*	Tr.3*	Tr.4*	Année	
<b>Indice général</b>	3,5	5,6	6,1	6,4	6,0	5,9	6,1	5,5
<b>Par groupe de produits</b>								
- Produits alimentaires frais	5,4	11,2	10,4	9,5	8,0	8,9	9,2	7,7
- Produits alimentaires transformés	1,6	3,0	5,7	6,1	7,0	6,8	6,4	6,2
- Produits manufacturés	3,7	5,4	5,9	6,5	5,5	5,0	5,7	4,5
- Services	3,2	3,6	3,8	4,5	4,7	4,5	4,4	4,8
<b>Par régime de fixation des prix</b>								
- Prix libres	4,7	7,0	7,4	7,2	6,9	7,4	7,2	6,7
- Prix encadrés	1,1	2,4	3,4	4,6	3,9	2,5	3,6	2,8
dont : énergie	2,4	1,7	6,5	10,3	8,6	5,6	7,7	5,3

\* Variations en glissement annuel ; Tr. = Trimestre

Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

<sup>1</sup> Ajustement du prix de l'électricité en mars 2013.

<sup>2</sup> Ajustement du prix de l'eau potable à deux reprises en mai et en juillet 2013.

**La décomposition de l'inflation globale**, en glissement annuel, fait apparaître une prédominance de la composante alimentaire qui contribue, à elle seule, à raison de 2,8 points en moyenne à l'inflation globale, soit 45,7% (en particulier, l'alimentaire frais avec 1,8 point ou 30%) suivie de la composante « produits manufacturés » avec 1,9 point, soit 31,9%, et enfin, la composante « services » avec 1,4 point, soit 22,4%. Selon le régime des prix, la contribution de la composante administrée a progressé en 2013 pour atteindre 1,1 point, contre 0,8 point en 2012. Notons que les tensions sociales ainsi que l'instabilité politique ont freiné l'évolution des prix administrés et le rattrapage planifié en annulant ou en suspendant quelques ajustements des prix administrés programmés (les ajustements des prix n'ont concerné que quelques produits tels que le carburant, l'eau potable et l'électricité).

**TABLEAU 4-6 : CONTRIBUTION A L'INFLATION**

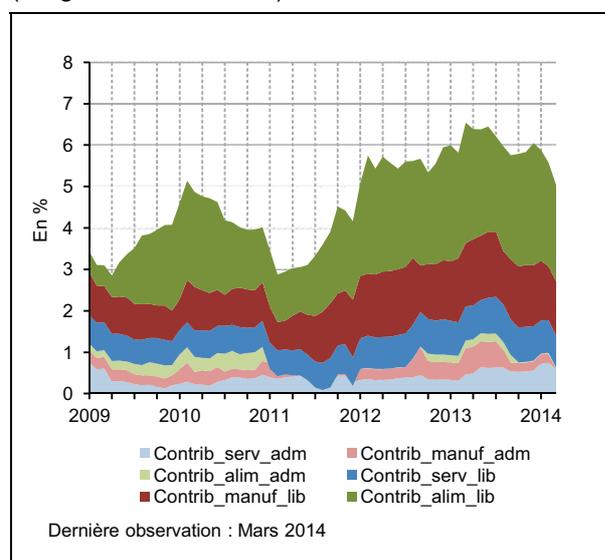
(En points de pourcentage)

Désignation	2011	2012	2013					Tr.1-2014*
			Tr.1*	Tr.2*	Tr.3*	Tr.4*	Année	
<b>Indice général</b>	<b>3,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>
<b>Par groupes de produits</b>								
- Produits alimentaires frais	1,0	2,1	2,1	1,9	1,6	1,8	1,8	1,6
- Produits alimentaires transformés	0,2	0,5	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9
- Produits manufacturés	1,3	1,8	2,0	2,2	1,9	1,7	1,9	1,5
- Services	1,0	1,2	1,2	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5
<b>Par régime de fixation des prix</b>								
- Prix libres	3,2	4,8	5,1	5,0	4,8	5,1	5,0	4,6
- Prix encadrés	0,3	0,8	1,0	1,4	1,2	0,8	1,1	0,9
<i>dont : énergie</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>

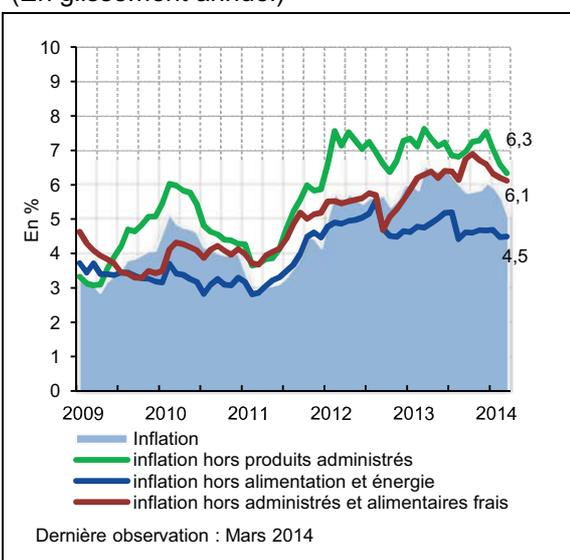
\* Contributions aux variations en glissement annuel.

Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

**GRAPHIQUE 4-19 : Contributions à l'évolution de l'inflation**  
(En glissement annuel)



**GRAPHIQUE 4-20 : Evolution de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente**  
(En glissement annuel)



Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

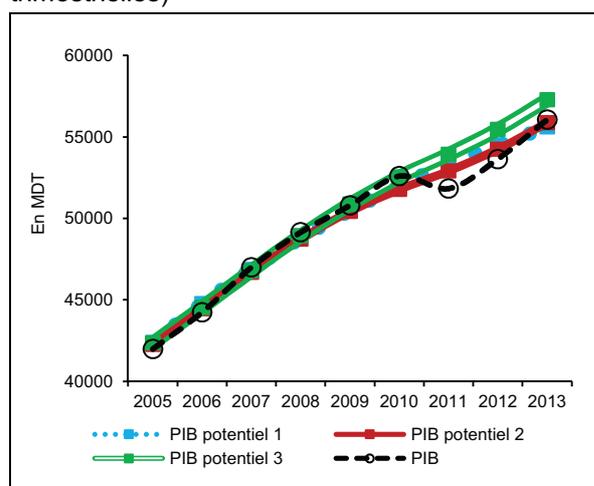
**L'inflation sous-jacente**, mesurée par l'indice des prix hors produits alimentaires frais et produits administrés, à laquelle la BCT accorde une attention particulière dans la conduite de la politique monétaire, s'est établie en glissement annuel, à 6,6% en décembre 2013 contre 5,6% une année auparavant, dénotant de l'amplification des tensions inflationnistes.

### 4-3-2 Les déterminants de l'inflation

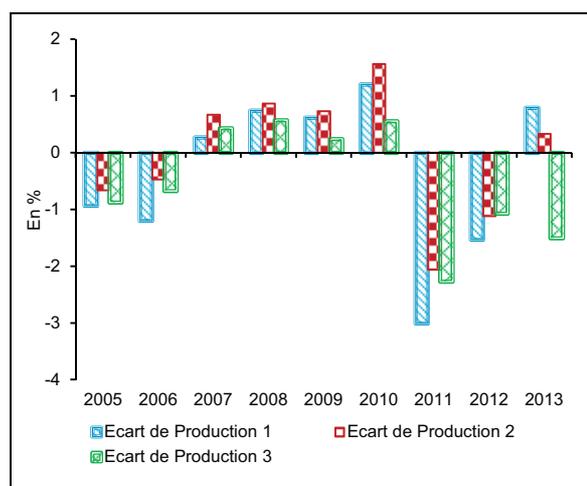
L'évolution de l'inflation au cours de l'année 2013 est imputable à l'augmentation des salaires, aussi bien dans le secteur agricole que celui non agricole, à la poursuite de la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales devises, notamment, l'Euro et le dollar (7% et 3,9% respectivement en 2013 contre 2,5% et 9,9% en 2012) et aux perturbations des canaux de distribution dues, à la fois, à des conditions climatiques défavorables qui ont compromis la saison agricole qu'à des opérations de commerce parallèle avec les pays voisins. A cela s'ajoute un accroissement sans précédent des charges de compensation qui ont poussé le Gouvernement à opérer quelques ajustements des prix administrés, affectant ainsi l'évolution des prix.

Après avoir augmenté de 3,9% en 2012, le PIB aux prix de l'année précédente a progressé de 2,3% seulement en 2013. Ainsi, **la croissance de l'activité économique est restée en moyenne inférieure à celle de la production potentielle<sup>1</sup>**. Toutefois, il convient de souligner que les estimations de l'écart de production sont toujours entourées d'une grande incertitude. Elles mesurent, en effet, l'écart entre la production observée et un niveau inobservé du potentiel de production dont la mesure est sensible à la technique utilisée. Si l'on considère, par exemple, le potentiel de croissance mesuré par une fonction de production ou par les simples filtres statistiques univariés<sup>2</sup>, son niveau serait moins élevé et l'écart de production se réduirait et deviendrait à peine positif. Malgré l'incertitude qui entoure les mesures de l'écart de production, il est peu probable que des tensions inflationnistes émanent des pressions sur les capacités de production.

GRAPHIQUE 4-21 : Evolution du PIB en volume par rapport à sa tendance (données trimestrielles)



GRAPHIQUE 4-22 : Evolution de l'écart de production (données trimestrielles)



Sources : Institut national de la statistique et calculs BCT

*N.B. Les écarts de production sont calculés sur la base de 3 approches de détermination du PIB Potentiel. L'approche 1 se base sur une fonction de production, l'approche 2 se base sur un filtre Hodrick-Prescott avec correction des effets de bord et l'approche 3 est issue d'un filtre de Kalman intégré dans un modèle multivarié (Modèle GPM de prévision de moyen terme de la BCT)*

**Les salaires dans le secteur privé non agricole**, qui sont en général la principale composante des coûts, ont continué à progresser à un rythme assez soutenu au cours de l'année 2013 (7,5% en moyenne sur l'année 2013 soit un taux de croissance comparable à celui de 2012 qui a été de 7,2%) et ce, malgré l'absence de négociation dans le cadre des conventions collectives au cours de ladite année. Faut-il signaler que les augmentations salariales susmentionnées, en

<sup>1</sup> Telle que calculée par un filtre de Kalman intégré dans le modèle GPM de prévision de moyen terme de la croissance et de l'inflation de la BCT.

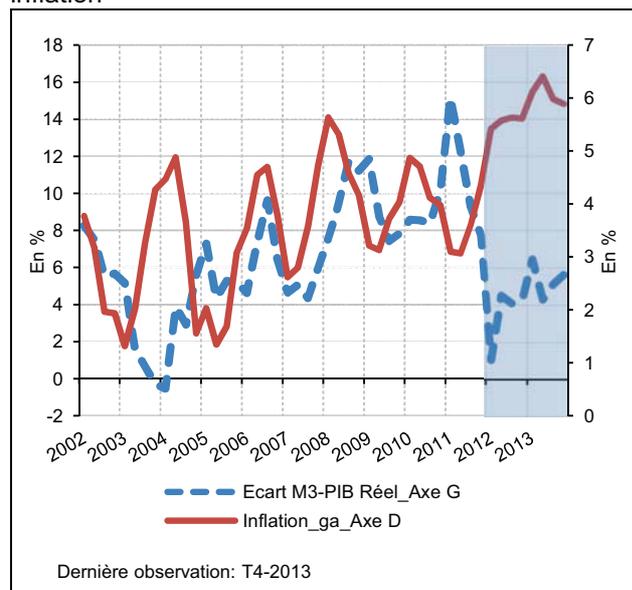
<sup>2</sup> Filtres Hodrick-Prescott ou filtres pass-bande.

l'absence de gains de productivité, auraient engendré un renchérissement des coûts de production se traduisant par une exacerbation des tensions sur les prix à la consommation.

Par ailleurs, l'évolution des salaires expliquerait, également, la résilience observée au niveau de la consommation privée, laquelle a été soutenue par la présence d'un nombre important de citoyens libyens sur le territoire tunisien.

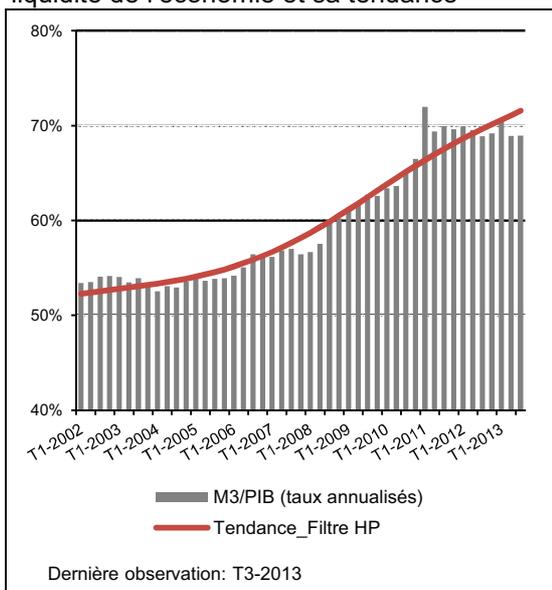
D'autre part, **la croissance de l'agrégat monétaire** au sens de M3 a poursuivi son ralentissement en 2013 (6,6% contre 8,4% en glissement annuel). Si l'on se fie à la relation observée par le passé entre l'évolution de la monnaie au sens large et les prix, ce ralentissement indiquerait que le taux d'inflation pourrait baisser encore dans les mois à venir.

GRAPHIQUE 4-23 : Evolution de l'écart M3-PIB et inflation



GA : Glissement Annuel.

GRAPHIQUE 4-24 : Evolution du taux de liquidité de l'économie et sa tendance



L'examen du 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 dénote l'absence de tensions inflationnistes d'origine monétaire. Pour sa part, la **vitesse de circulation de la monnaie**, en s'établissant à 1,44, a presque maintenu le même rythme que celui de 2012.

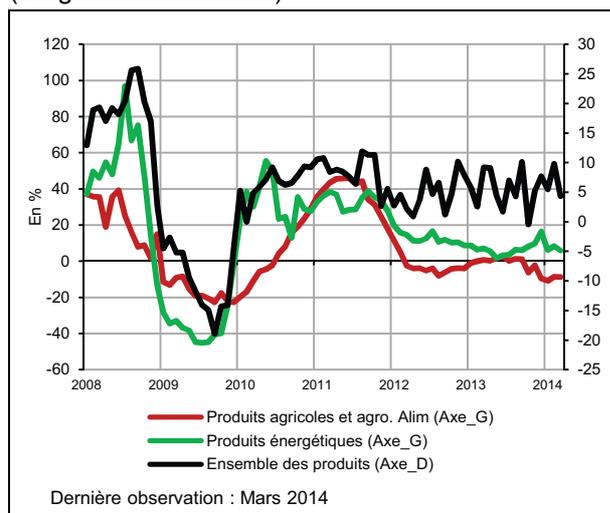
TABLEAU 4-7: EVOLUTION DE LA VITESSE DE CIRCULATION DE LA MONNAIE

Désignation	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIB aux prix courants (en MDT)	49.874	55.297	58.883	63.059	64.690	70.658	76.351
M3 en moyennes annuelles (en MDT)	28.225	32.400	36.458	41.014	45.444	48.897	52.906
Vitesse de circulation de la monnaie	1,77	1,71	1,62	1,54	1,42	1,45	1,44

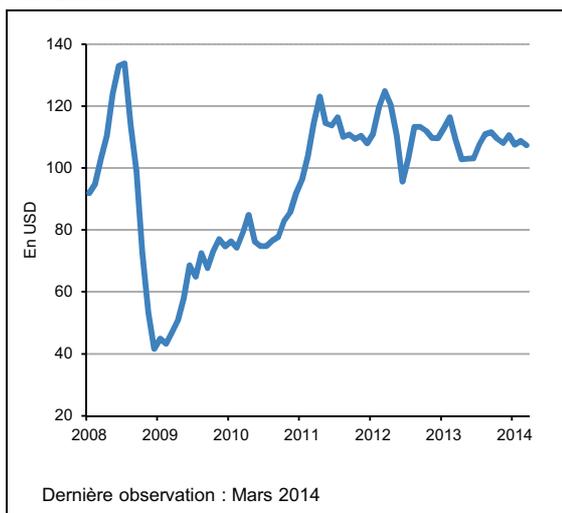
Sources : BCT et Ministère de l'Economie et des Finances

En ce qui concerne **les prix à l'importation**, ils ont augmenté en moyenne de 5,6% en 2013 (contre 4,9% en 2012) bien qu'à l'échelle mondiale, les prix des matières premières ont été affectés par une conjoncture morose et ceux des produits agricoles, par des conditions climatiques favorables qui ont produit des récoltes record. Hors alimentation, mines et énergie, les prix à l'importation ont progressé en moyenne de 6,4% (contre 2,5% en 2012). Cette évolution des prix à l'import est attribuable principalement à celle des industries manufacturières, et en particulier l'industrie des cuirs et chaussures (8,3% contre 2,2%) et les industries mécaniques et électriques (6,7% contre 2,8%), contribuant à entretenir des tensions inflationnistes d'origine externe.

GRAPHIQUE 4-25: Evolution des prix à l'import (En glissement annuel)



GRAPHIQUE 4-26 : Evolution du prix du Baril de Brent



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

**La dépréciation du dinar** tout au long des années 2012 et 2013 a contribué à l'accélération observée au niveau des prix. Les variations du taux de change se répercutent habituellement sur l'indice général des prix à la consommation dans une proportion allant de 10% à 25 % sur une période allant jusqu'à un an. Ainsi, l'effet sur l'inflation de la dépréciation du taux de change effectif nominal de 4,1% et 5,6% qu'a connu le dinar, respectivement, en 2012 et 2013 continuera sa transmission aux différentes composantes de la chaîne des prix au cours des mois à venir.

**Encadré 4-1 : Le pass-through du taux de change aux prix à la consommation**

La transmission des variations du taux de change aux prix domestiques plus communément appelée « pass-through » du taux de change se fait via deux mécanismes.

Le premier s'effectue par le biais des prix des importations ; une dépréciation de la monnaie locale accroît les prix à l'importation des produits qu'ils soient destinés à la consommation finale, auquel cas les prix à la consommation sont directement affectés, ou alors des biens de consommation intermédiaire qui impactent initialement les prix à la production avant d'arriver au consommateur final.

Le deuxième mécanisme s'opère à travers le changement des prix relatifs et son impact sur la demande. Une dépréciation de la monnaie nationale rend plus compétitifs les produits domestiques par rapport aux prix étrangers augmentant la demande des premiers et par conséquent leurs prix.

Les études empiriques sur la question aboutissent à une transmission incomplète des variations du taux de change aux prix à la consommation, mais le degré du pass-through varie sensiblement d'un pays à l'autre. Le degré d'ouverture, la crédibilité de la politique monétaire, le niveau de l'inflation, etc. sont autant d'éléments qui peuvent impacter le degré de transmission du taux de change. Le degré du pass-through varie également d'un produit à l'autre en fonction du degré de concurrence dans lequel évolue l'entreprise, des coûts de menu (ou d'étiquetage) qu'elle supporte, etc.

La plupart des études menées sur la Tunisie convergent et trouvent un pass-through compris entre 10% et 25%. Ce niveau apparaît faible comparé à des économies paires. Ce résultat pourrait être expliqué par plusieurs facteurs dont notamment :

- La part importante des prix administrés dans le panier : L'administration des prix de manière souvent déconnectée de l'évolution des prix internationaux explique, en partie, la faiblesse du pass-through du taux de change en Tunisie. Aussi, a-t-elle probablement constitué une source d'ancrage des anticipations d'inflation à des niveaux modérés.

- La réduction progressive des droits de douane : Dans le cadre de l'accord d'association avec l'UE, la Tunisie s'est engagée dans un processus de démantèlement tarifaire qui a partiellement compensé l'impact de la dépréciation du dinar jusqu'en 2008.

- Des politiques monétaire et budgétaire relativement prudentes.

Néanmoins, il est possible que le pass-through ait récemment augmenté avec l'accroissement de la part des importations dans la consommation finale (équipements ménagers, matériel de transport, téléphonie mobile, matériel informatique, etc.) ainsi que le dérapage inflationniste.

*Pour l'année 2014*, le prolongement de la phase de transition politique et l'amplification des déséquilibres macroéconomiques d'un côté, et la situation économique dans la Zone Euro, de l'autre côté, continuent à peser sur la reprise de la croissance économique, en Tunisie. En fait, et en dépit d'une certaine stabilité politique à travers l'achèvement de la Constitution et la mise en place d'un nouveau Gouvernement, la phase de ralentissement économique devrait se poursuivre en 2014 et ne laisserait place à un vrai redressement qu'à partir de 2015.

Quant à l'inflation, elle a poursuivi, au cours du premier trimestre de l'année en cours, sa décélération amorcée depuis le début de l'année pour s'établir à 5% en termes de glissement annuel à fin mars 2014 contre 6% en décembre 2013, bénéficiant d'un effet de base négatif et d'une accalmie des prix des produits alimentaires frais. Cette évolution qui est aussi perceptible au niveau de l'inflation sous-jacente (6,6% en décembre 2013 et 6,1% en mars 2014) a résulté de la concrétisation de plusieurs facteurs en l'occurrence, l'amélioration de l'offre, l'organisation des circuits de distribution, couplées à une politique monétaire plus rigoureuse à l'égard de l'inflation.

Compte tenu des réalisations du premier trimestre 2014, les prévisions de la BCT tablent sur un apaisement des tensions inflationnistes par rapport à l'année précédente avec un taux moyen compris dans une fourchette allant de 5% à 5,5% pour toute l'année 2014.

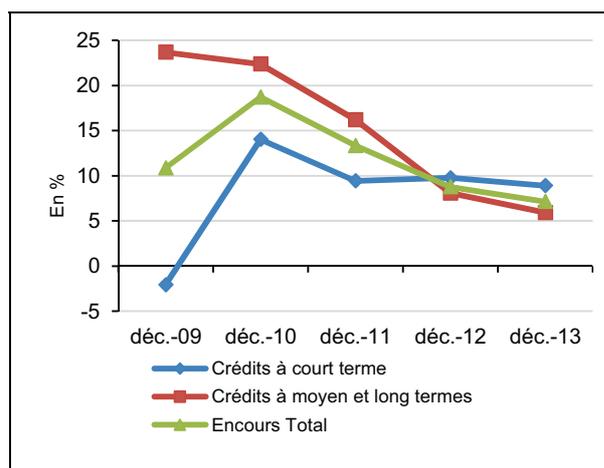
#### 4-4. DISTRIBUTION DU CREDIT

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

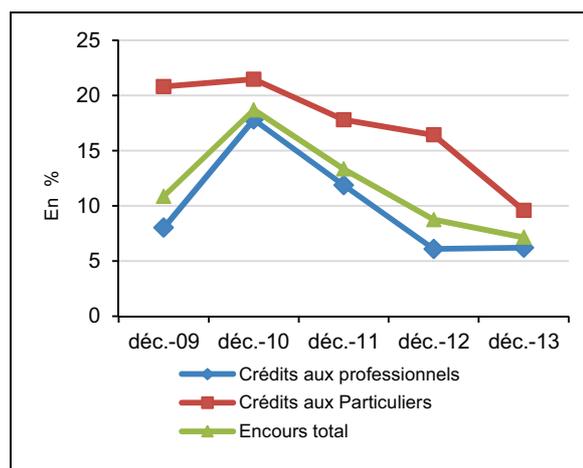
L'encours des crédits sans engagements par signature consentis par le système financier à l'économie, tels que recensés par la Centrale des risques et la Centrale des crédits aux particuliers, a atteint près de 57 milliards de dinars au terme de l'année 2013, enregistrant une progression de 7,1%, soit un taux inférieur de 1,7 point de pourcentage par rapport à celui enregistré une année auparavant.

Les crédits déclarés par le système financier concernent près de 338 mille entreprises et professionnels et plus de 1,278 million de particuliers, enregistrant ainsi une augmentation de 132 mille bénéficiaires de crédits par rapport à 2012. 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 trois ans après la révolution.

GRAPHIQUE 4-27 : Evolution de l'encours total des crédits par terme



Graphique 4-28 : Evolution de l'encours total des crédits par catégorie de bénéficiaires



Le rythme d'évolution des crédits à moyen et long termes a amorcé depuis l'année 2011 une décélération rapide qui s'est traduite à fin 2013 par un taux d'évolution inférieur à celui des crédits à court terme pour la première fois depuis 5 ans, dénotant un comportement typique des opérateurs économiques en cas de persistance d'un climat d'incertitude qui est celui de reporter tout programme d'investissement.

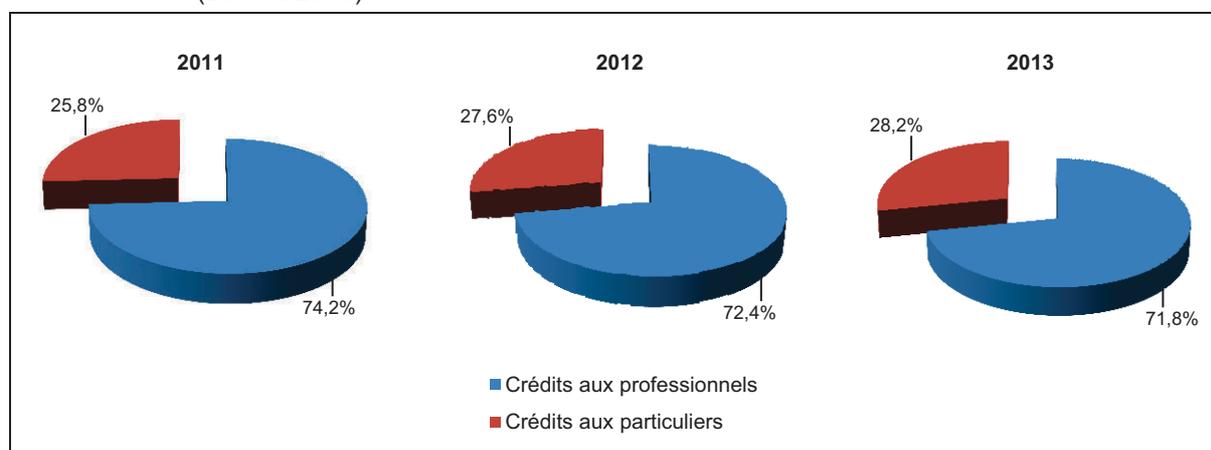
**TABLEAU 4-8 : REPARTITION PAR BENEFICIAIRE, PAR SECTEUR ET PAR TERME DE L'ENCOURS DES CREDITS A L'ECONOMIE** (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013	Variations en %	
				2012 2011	2013 2012
<b>Crédits aux entreprises et aux professionnels</b>	<b>36.286</b>	<b>38.497</b>	<b>40.887</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>
- Agriculture et pêche <sup>1</sup>	<b>1.681</b>	<b>1.751</b>	<b>1.903</b>	<b>4,2</b>	<b>8,7</b>
Court terme	952	973	1.092	2,2	12,2
Moyen et long termes	729	778	811	6,7	4,2
- Industrie	<b>13.133</b>	<b>13.870</b>	<b>14.691</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>
Court terme	7.719	8.269	9.027	7,1	9,2
Moyen et long termes	5.414	5.601	5.664	3,5	1,1
- Services	<b>21.472</b>	<b>22.876</b>	<b>24.293</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>
Court terme	9.450	10.698	11.667	13,2	9,1
Moyen et long termes	12.022	12.178	12.626	1,3	3,7
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>12.611</b>	<b>14.682</b>	<b>16.090</b>	<b>16,4</b>	<b>9,6</b>
- Crédits à la consommation	<b>6.491</b>	<b>8.352</b>	<b>9.108</b>	<b>28,7</b>	<b>9,1</b>
Court terme	1.815	1.943	2.046	7,1	5,3
Moyen et long termes	4.676	6.409	7.062	37,1	10,2
- Crédits à l'habitat	<b>6.120</b>	<b>6.330</b>	<b>6.982</b>	<b>3,4</b>	<b>10,3</b>
Moyen et long termes	6.120	6.330	6.982	3,4	10,3
<b>Total</b>	<b>48.897</b>	<b>53.179</b>	<b>56.977</b>	<b>8,8</b>	<b>7,1</b>
Court terme	19.936	21.883	23.832	9,8	8,9
Moyen et long termes	28.961	31.296	33.145	8,1	5,9

<sup>1</sup> Il s'agit de crédits consentis directement aux agriculteurs et aux pêcheurs.

Au terme de l'année 2013, le taux d'évolution des crédits aux professionnels a enregistré une légère remontée compensant l'accentuation de la baisse de celui des crédits aux particuliers. Cependant, cette remontée n'a pas empêché le taux d'évolution de l'encours global d'afficher résolument un trend baissier pour la quatrième année consécutive.

GRAPHIQUE 4-29 : Répartition de l'encours des crédits octroyés par catégorie de bénéficiaires (2011 à 2013)



La répartition de l'encours des crédits octroyés à fin 2013 par catégorie de bénéficiaires, fait ressortir un léger recul de la part des crédits dispensés aux entreprises et aux professionnels au profit de celle des crédits accordés aux particuliers.

**TABLEAU 4-9 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREDITS ENTRE ENTREPRISES (PUBLIQUES ET PRIVEES) ET PARTICULIERS**

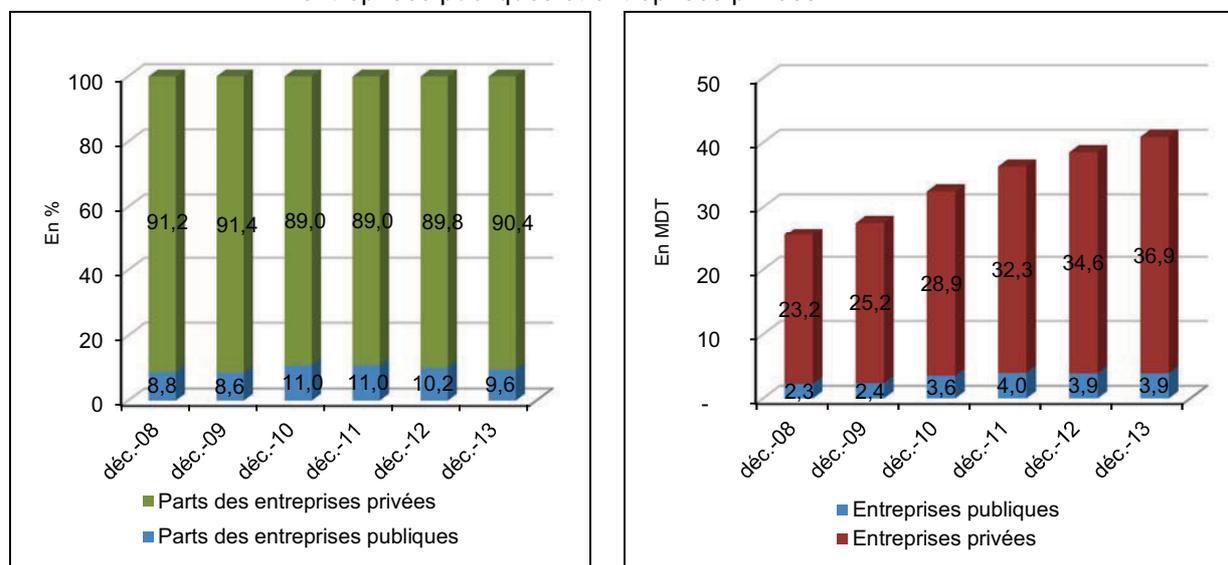
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013	Variations en %	
				2012 2011	2013 2012
<b>Crédits aux entreprises et aux professionnels</b>	<b>36.286</b>	<b>38.497</b>	<b>40.887</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>
- <b>Agriculture et pêche</b>	<b>1.681</b>	<b>1.751</b>	<b>1.903</b>	<b>4,2</b>	<b>8,7</b>
Entreprises publiques	47	51	75	8,5	47,1
Entreprises privées	1.634	1.700	1.828	4,0	7,5
- <b>Industrie</b>	<b>13.133</b>	<b>13.870</b>	<b>14.691</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>
Entreprises publiques	1.378	1.201	1.078	-12,8	-10,2
Entreprises privées	11.755	12.669	13.613	7,8	7,5
- <b>Services</b>	<b>21.472</b>	<b>22.876</b>	<b>24.293</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>
Entreprises publiques	2.573	2.662	2.789	3,5	4,8
Entreprises privées	18.899	20.214	21.504	7,0	6,4
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>12.611</b>	<b>14.682</b>	<b>16.090</b>	<b>16,4</b>	<b>9,6</b>
<b>Total</b>	<b>48.897</b>	<b>53.179</b>	<b>56.977</b>	<b>8,8</b>	<b>7,1</b>
Entreprises publiques	3.998	3.914	3.942	-2,1	0,7
Entreprises privées	32.288	34.583	36.945	7,1	6,8
Particuliers	12.611	14.682	16.090	16,4	9,6

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.

L'augmentation de l'encours des crédits accordés aux entreprises et aux professionnels est imputée principalement à la hausse de 6,8% de celui des crédits dispensés aux entreprises privées. Celui des crédits accordés aux entreprises publiques a enregistré une légère hausse de 0,7% contre une diminution de 2,1% en 2012 due, essentiellement, aux financements obtenus par l'Office des céréales et l'Office du commerce de la Tunisie pour financer leurs activités, notamment, l'importation du blé et d'autres produits alimentaires stratégiques.

**GRAPHIQUES 4-30 : 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 de sociétés est passé de 19,7 milliards de dinars en 2012 à 20,6 milliards de dinars en 2013, enregistrant ainsi un accroissement de 4,6% contre 4,2% une année auparavant. La part de ces crédits dans l'encours total des crédits aux professionnels a atteint 50,4% contre 51,2% en 2012.

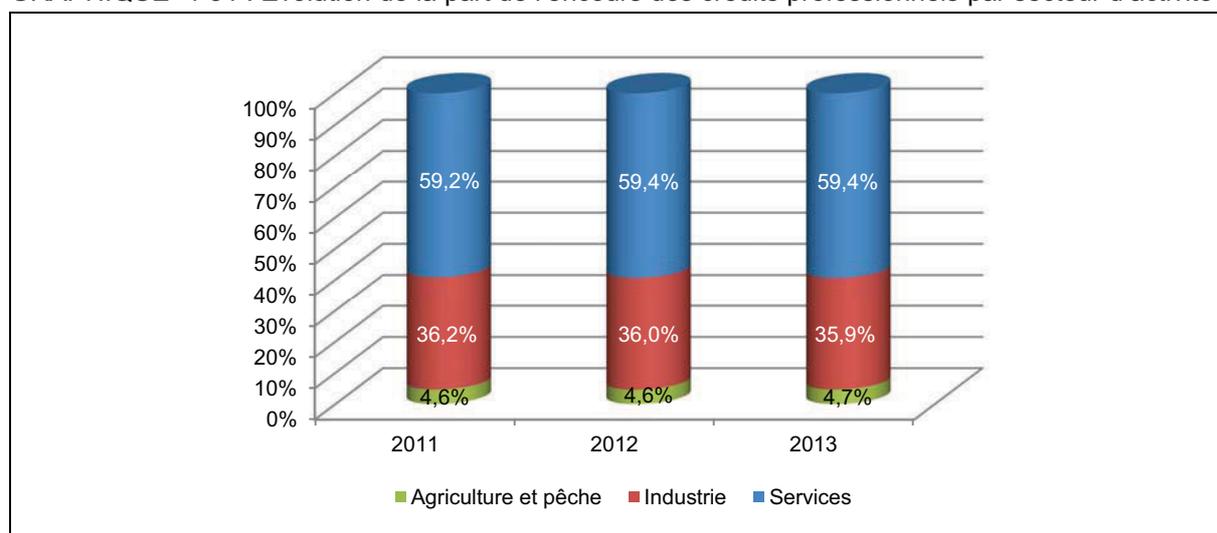
Les banques publiques ont continué à jouer un rôle important dans le financement de l'économie assurant 15,1 milliards de dinars de financement, soit 36,9% des crédits consentis à fin 2013. En effet, la Banque Nationale Agricole (BNA) a assuré plus de 51,1% des crédits octroyés directement au secteur de l'agriculture et pêche, la Société Tunisienne de Banque (STB) a accaparé 36,7% des crédits dispensés au secteur du tourisme et la Banque de l'Habitat (BH) a couvert 18,1% des crédits consentis au secteur de l'immobilier.

En outre, depuis sa création et jusqu'au terme de l'année 2013, la Banque de financement des petites et moyennes entreprises (BFPME) a approuvé 2.256 projets pour un coût d'investissement global de 1.787 MDT devant permettre la création de plus de 43 mille postes d'emploi. Pour sa part, la Banque tunisienne de solidarité (BTS), spécialisée dans le financement des microprojets, a approuvé 137.616 projets ayant un coût global de 1.280 MDT qui devraient créer plus de 230 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, au terme de 2013, l'octroi de 587 mille crédits pour un montant global de 554 MDT.

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

GRAPHIQUE 4-31 : Evolution de la part de l'encours des crédits professionnels par secteur d'activité



#### ***4-4-1-1 Financement de l'agriculture et pêche***

Le total de l'encours des crédits accordés au secteur de l'agriculture et pêche (y compris les crédits indirects) a enregistré une augmentation de 8,8% au terme de l'année 2013 contre 4,3% en 2012. Cette accélération est imputable à l'accroissement du rythme d'évolution, aussi bien, des crédits directs qu'indirects.

Pour ce qui est des crédits directs, l'évolution s'explique, d'une part, par les mesures de rééchelonnement de la dette prises par les pouvoirs publics suite à la sécheresse qui a sévi dans certaines régions et, d'autre part, par l'augmentation du volume des crédits de campagne, notamment, suite à la révision à la hausse, au cours de la campagne 2013-2014, du barème des crédits de cultures saisonnières et l'octroi de crédits complémentaires pour le désherbage et la fertilisation en raison des conditions climatiques favorables.

En ce qui concerne l'accroissement des crédits indirects, il s'explique principalement par l'augmentation des crédits à court terme consentis à l'Office des céréales destinés à l'importation du blé pour compenser la baisse de la production locale au cours de la campagne 2012-2013.

**TABLEAU 4-10 : 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		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>Crédits directs</b>	<b>952</b>	<b>973</b>	<b>1.092</b>	<b>729</b>	<b>778</b>	<b>811</b>	<b>1.681</b>	<b>1.751</b>	<b>1.903</b>
<b>Crédits indirects</b>	<b>836</b>	<b>883</b>	<b>1.011</b>	<b>258</b>	<b>260</b>	<b>235</b>	<b>1.094</b>	<b>1.143</b>	<b>1.246</b>
- <b>Organismes de commercialisation de produits agricoles</b>	<b>836</b>	<b>883</b>	<b>1.011</b>	<b>157</b>	<b>149</b>	<b>133</b>	<b>993</b>	<b>1.032</b>	<b>1.144</b>
<i>dont : Office national de l'huile</i>	119	129	134	82	81	71	201	210	205
<i>Office des céréales</i>	524	522	676	0	0	0	524	522	676
SMCSAB (ex. COCEBLE) <sup>1</sup>	26	31	12	5	4	4	31	35	16
SMCSAGC (ex. CCGC) <sup>2</sup>	37	45	53	48	42	36	85	87	89
- <b>Entreprises de commercialisation de matériels agricoles</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>101</b>	<b>111</b>	<b>102</b>	<b>101</b>	<b>111</b>	<b>102</b>
<b>Total</b>	<b>1.788</b>	<b>1.856</b>	<b>2.103</b>	<b>987</b>	<b>1.038</b>	<b>1.046</b>	<b>2.775</b>	<b>2.894</b>	<b>3.149</b>

<sup>1</sup> Société Mutuelle Centrale des Services Agricoles de Blé (SMCSAB).

<sup>2</sup> Société Mutuelle Centrale des Services Agricoles de Grandes Cultures (SMCSAGC).

Les crédits à court terme ont connu une progression de 13,3% en 2013 contre 3,8% uniquement une année auparavant. Cette accélération a touché, à la fois, l'encours des crédits directs qui a augmenté de 12,2% en 2013 contre 2,2% en 2012, et celui des crédits indirects qui s'est accru de 14,5% en 2013 contre 5,6% en 2012.

L'évolution de l'encours des crédits à moyen et long termes a accusé une décélération de 4,4 points de pourcentage due au ralentissement du rythme d'évolution de l'encours des crédits directs (4,2% en 2013 contre 6,7% en 2012) conjugué à la baisse de celui des crédits indirects (-9,6% en 2013 contre 0,8% en 2012) touchant, d'une part, les organismes de commercialisation de produits agricoles, suite aux tombées des crédits de consolidation dont a bénéficié la SMCSAGC, et au remboursement des échéances des crédits à moyen et long termes de restructuration dont a bénéficié l'Office National de l'Huile (ONH) avec la garantie de l'Etat et, d'autre part, les organismes de commercialisation de matériels agricoles en raison du fléchissement de leur activité en liaison avec la baisse de la production céréalière au cours de la campagne 2012-2013.

#### **4-4-1-2 Financement de l'industrie**

Totalisant 14.691 MDT au terme de l'année 2013 contre 13.870 MDT l'année précédente, l'encours des crédits octroyés au secteur de l'industrie a enregistré une progression de 5,9% contre 5,6% une année auparavant. Cette légère amélioration s'explique par l'accélération du rythme d'accroissement de l'encours des crédits à court terme (qui représente 61,4% de l'encours total) de 9,2% en 2013 contre 7,1% en 2012. Cette progression provient essentiellement de celle des industries de fabrication d'autres produits minéraux non métalliques (+16,3% contre +2,6% en 2012) et des autres secteurs industriels (+13,1% en 2013 contre -1,2% en 2012). Le rythme d'accroissement de l'encours des crédits à moyen et long termes a, quant à lui, enregistré un fléchissement, n'augmentant que de 1,1% en 2013 contre 3,5% en 2012.

**TABLEAU 4-11 : 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		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
- Industries agroalimentaires	1.742	2.020	2.243	896	937	953	2.638	2.957	3.196
- Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	622	638	742	1.259	1.412	1.462	1.881	2.050	2.204
- Construction	884	997	1.072	572	588	621	1.456	1.585	1.693
- Métallurgie et travail des métaux	1.057	1.153	1.180	345	350	356	1.402	1.503	1.536
- Industries chimiques	645	690	718	292	313	348	937	1.003	1.066
- Industries textiles et Habillement	546	575	588	196	227	229	742	802	817
- Autres secteurs industriels	2.223	2.196	2.484	1.854	1.774	1.695	4.077	3.970	4.179
<b>Total</b>	<b>7.719</b>	<b>8.269</b>	<b>9.027</b>	<b>5.414</b>	<b>5.601</b>	<b>5.664</b>	<b>13.133</b>	<b>13.870</b>	<b>14.691</b>

#### 4-4-1-3 Financement des services

Les financements bancaires dispensés au secteur des services, accaparés pour plus de 70% par le commerce, l'immobilier et le tourisme, ont connu un ralentissement de leur rythme d'accroissement, soit 6,2% en 2013 contre 6,5% en 2012 imputable, essentiellement, à la décélération du rythme d'évolution de l'encours des crédits de gestion de 4,1%. Quant à l'encours des crédits d'investissement, il a enregistré une progression de 448 MDT (soit 3,7% en 2013 contre 1,3% en 2012) touchant principalement la branche des activités financières et ayant concerné le financement de l'acquisition des participations confisquées par l'Etat dans le capital de sociétés opérant dans la concession automobile.

**TABLEAU 4-12 : 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		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
- Commerce, réparation automobiles et d'articles domestiques	5.151	5.550	6.073	2.236	2.206	2.248	7.387	7.756	8.321
- Immobilier, locations et services aux entreprises	1.161	1.367	1.495	2.969	3.097	3.337	4.130	4.464	4.832
- Hôtels et restaurants	1.292	1.426	1.759	2.500	2.430	2.188	3.792	3.856	3.947
- Transports et communications	553	847	947	2.374	2.369	2.386	2.927	3.216	3.333
- Activités financières	653	732	720	944	939	1.200	1.597	1.671	1.920
- Services collectifs, sociaux et personnels	329	362	390	384	393	401	713	755	791
- Santé et action sociale	47	52	60	335	372	449	382	424	509
- Administration publique	99	134	74	102	155	200	201	289	274
- Education	22	23	25	62	71	77	84	94	102
- Divers	143	205	124	116	146	140	259	351	264
<b>Total</b>	<b>9.450</b>	<b>10.698</b>	<b>11.667</b>	<b>12.022</b>	<b>12.178</b>	<b>12.626</b>	<b>21.472</b>	<b>22.876</b>	<b>24.293</b>

#### 4-4-1-4 Financement des particuliers

L'endettement global des particuliers auprès des banques a totalisé 16.090 MDT en 2013 contre 14.682 MDT l'année précédente, soit une progression de 9,6% contre 16,4% en 2012. Cette décélération s'explique par le ralentissement de l'encours des crédits dans ses différents termes ainsi que par la baisse de l'encours des crédits octroyés, notamment, pour financer l'achat de véhicules.

Les crédits à l'habitat représentent 43,4% de l'encours des crédits aux particuliers (contre 43,1% une année auparavant). Par ailleurs, les crédits à la consommation à moyen terme destinés

à l'aménagement de logement à usage d'habitation, ont accaparé 41,3% de l'encours des crédits aux particuliers (contre 40,6% en 2012).

**TABLEAU 4-13 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AUX PARTICULIERS PAR OBJET DE FINANCEMENT**  
(En MDT sauf indication contraire)

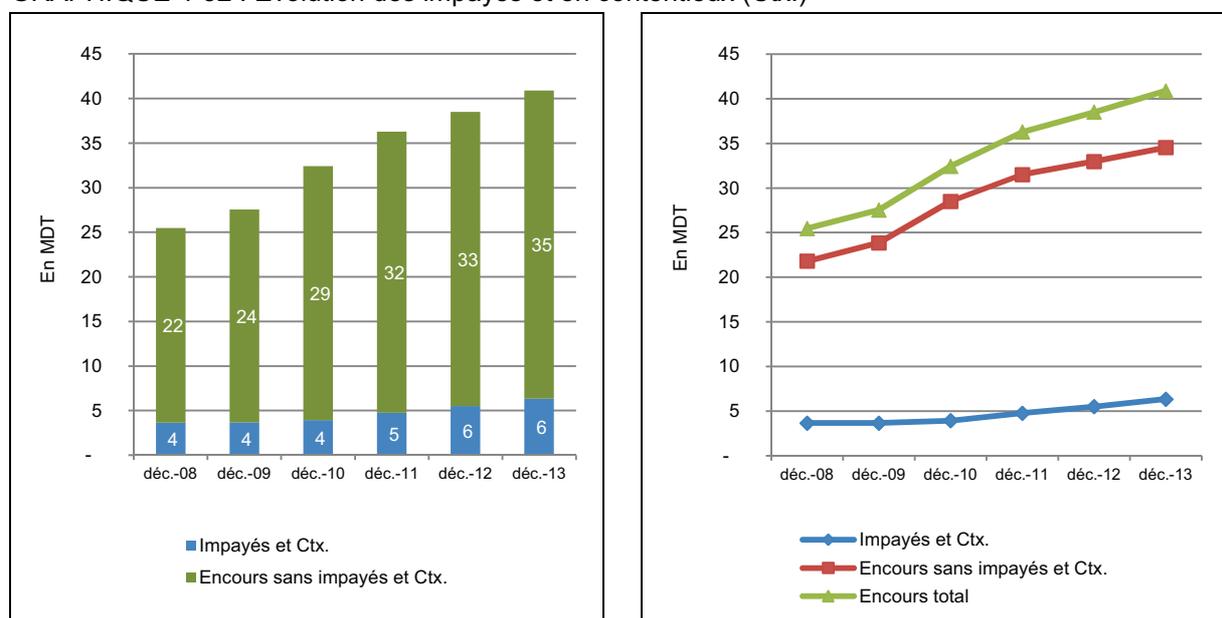
Désignation	2011	2012	2013	Variations en %	
				2012 2011	2013 2012
<b>Crédits à court terme</b>	<b>1.815</b>	<b>1.943</b>	<b>2.046</b>	<b>7,1</b>	<b>5,3</b>
<b>Crédits à moyen et long termes</b>	<b>10.796</b>	<b>12.739</b>	<b>14.044</b>	<b>18,0</b>	<b>10,2</b>
Logement	6.120	6.330	6.982	3,4	10,3
Aménagement de logement	4.239	5.958	6.649	40,6	11,6
Véhicules	344	354	325	2,9	-8,2
Chauffe-eaux solaire	68	77	72	13,2	-6,5
Ordinateur familial	23	17	14	-26,1	-17,6
Prêts universitaires	2	3	2	50,0	-33,3
<b>Total</b>	<b>12.611</b>	<b>14.682</b>	<b>16.090</b>	<b>16,4</b>	<b>9,6</b>

#### 4-4-1-5 Créances impayées et en contentieux

L'encours des créances professionnelles impayées et en contentieux a évolué de 4.775 MDT en 2011 à 5.511 MDT en 2012 pour atteindre 6.374 MDT en 2013, soit un accroissement respectif de 15,4% et de 15,6% au cours des deux dernières années.

Cette augmentation a concerné la majorité des secteurs d'activité, sous l'effet de la persistance des difficultés économiques durant l'année 2013. En effet, au cours de l'année 2013, 22.368 entreprises ont vu leurs dettes impayées et en contentieux augmenter et 7.414 autres ont enregistré des impayés pour la première fois.

GRAPHIQUE 4-32 : Evolution des impayés et en contentieux (Ctx.)

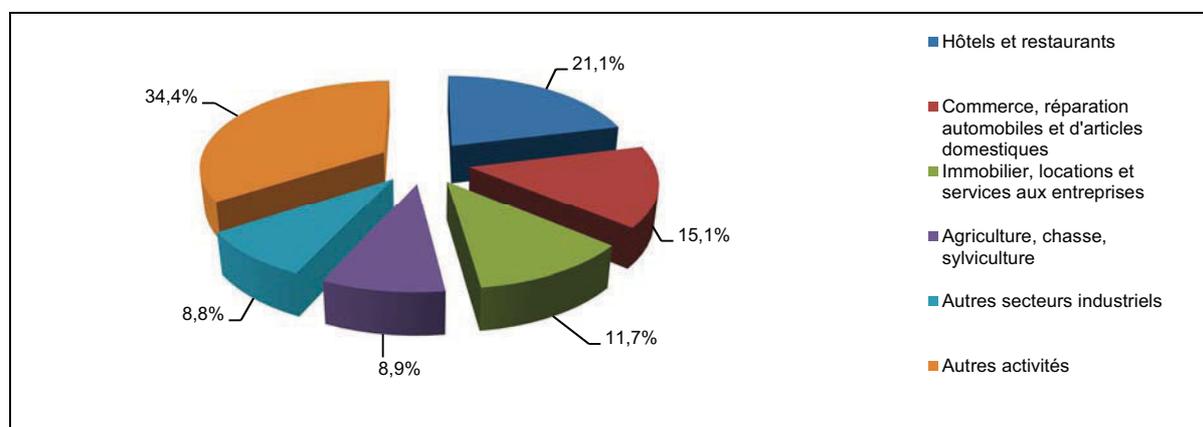


**TABLEAU 4-14 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREANCES IMPAYEES (Imp.) ET EN CONTENTIEUX (Ctx.) PAR SECTEUR D'ACTIVITE** (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012			2013			Part des Imp. et Ctx. dans le total (en %)	
	Imp. et Ctx.	Total crédit	Part (en %)	Imp. et Ctx.	Total crédit	Part (en %)	2012	2013
<b>Secteur de l'agriculture</b>	<b>588</b>	<b>1.751</b>	<b>33,6</b>	<b>634</b>	<b>1.903</b>	<b>33,3</b>	<b>10,7</b>	<b>9,9</b>
-Agriculture, chasse, sylviculture	537	1.609	33,4	568	1.743	32,6	9,8	8,9
-Pêche, pisciculture et aquaculture	51	142	35,9	66	160	41,3	0,9	1,0
<b>Secteur de l'industrie</b>	<b>1.797</b>	<b>13.870</b>	<b>13,0</b>	<b>2.008</b>	<b>14.691</b>	<b>13,7</b>	<b>32,6</b>	<b>31,5</b>
-Industries agroalimentaires	408	2.957	13,8	432	3.196	13,5	7,4	6,8
-Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	212	2.050	10,3	234	2.204	10,6	3,9	3,6
-Construction	320	1.585	20,2	342	1.693	20,2	5,8	5,4
-Métallurgie et travail des métaux	132	1.503	8,8	137	1.536	8,9	2,4	2,1
-Industries chimiques	52	1.003	5,2	64	1.066	6,0	0,9	1,0
-Industries textiles et habillement	223	802	27,8	240	817	29,4	4,0	3,8
-Autres secteurs industriels	450	3.970	11,3	559	4.179	13,4	8,2	8,8
<b>Secteur des services</b>	<b>3.126</b>	<b>22.876</b>	<b>13,7</b>	<b>3.732</b>	<b>24.293</b>	<b>15,4</b>	<b>56,7</b>	<b>58,6</b>
-Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	850	7.756	11,0	962	8.321	11,6	15,4	15,1
-Immobilier, locations et services aux entreprises	634	4.464	14,2	746	4.832	15,4	11,5	11,7
-Hôtels et restaurants	1.044	3.856	27,1	1.342	3.947	34,0	19,0	21,1
-Transports et communications	210	3.216	6,5	281	3.333	8,4	3,8	4,5
-Activités financières	62	1.671	3,7	123	1.920	6,4	1,1	1,9
-Services collectifs, sociaux & personnels	149	755	19,7	166	791	21,0	2,7	2,6
-Santé et action sociale	27	424	6,4	29	509	5,7	0,5	0,5
-Administration publique	8	289	2,8	2	274	0,7	0,1	-
-Education	13	94	13,8	15	102	14,7	0,3	0,2
-Divers	129	351	36,8	66	264	25,0	2,3	1,0
<b>Total</b>	<b>5.511</b>	<b>38.497</b>	<b>14,3</b>	<b>6.374</b>	<b>40.887</b>	<b>15,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

La répartition de l'encours des créances professionnelles impayées et en contentieux par secteur d'activité fait ressortir un léger recul de la part des secteurs de l'agriculture et pêche et de l'industrie revenant, respectivement, de 10,7% à 9,9% et de 32,6% à 31,5% entre les années 2012 et 2013, suite aux opérations de restructuration de la dette dont ont bénéficié les différents opérateurs dans ces secteurs. En revanche, la part des créances professionnelles impayées et en contentieux des services s'est accrue, passant de 56,7% en 2012 à 58,6% en 2013, augmentation qui a concerné principalement la branche des « Hôtels et restaurants » et celle des « Transports et communications ».

**GRAPHIQUE 4-33 : Répartition des impayés et en contentieux par branche d'activité**



Il convient de préciser que cinq branches d'activité ont accaparé 4.050 MDT ou 63,5% de l'encours global des créances professionnelles impayées et en contentieux qui sont réparties comme suit :

- Hôtels et restaurants : 1.342 MDT ou 21,1%,
- Commerce, réparation automobiles et d'articles domestiques : 962 MDT ou 15,1%,
- Immobilier, locations et services aux entreprises : 746 MDT ou 11,7%,
- Agriculture, chasse et sylviculture : 568 MDT ou 8,9%, et
- Industries agroalimentaires : 432 MDT ou 6,8%.

Il est à signaler, par ailleurs, que la part des créances impayées et contentieuses est passée de 14,3% en 2012 à 15,6% en 2013. Cet accroissement s'explique par les difficultés structurelles que rencontrent certaines branches d'activités notamment :

- Hôtels et restaurants : 34% contre 27,1% en 2012,
- Agriculture et pêche : 33,3% contre 33,6% en 2012,
- Industries textiles : 29,4% contre 27,8% en 2012.

**TABLEAU 4-15 : 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 2011	Décembre 2012	Décembre 2013	Variations			
				2012 2011		2013 2012	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Contentieux	129	150	190	21	16,3	40	26,7
Total impayés	249	273	295	24	9,6	22	8,1
-Impayés logement	184	194	206	10	5,4	12	6,2
-Impayés consommation	65	79	89	14	21,5	10	12,7
<i>dont : impayés aménagement de logement</i>	6	15	25	9	150,0	10	66,7
<b>Total (impayés + contentieux)</b>	<b>378</b>	<b>423</b>	<b>485</b>	<b>45</b>	<b>11,9</b>	<b>62</b>	<b>14,7</b>

En ce qui concerne les particuliers, l'encours des créances impayées et en contentieux a enregistré un accroissement de 14,7% en 2013 contre 11,9% une année auparavant. Cette accélération est due, essentiellement, à l'accélération du rythme d'accroissement de l'encours des crédits en contentieux, celui des créances impayées ayant accusé une décélération.

## 5 – ACTIVITE ET EXPLOITATION DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

L'activité des établissements de crédit a connu en 2013 une décélération de son rythme de progression comparativement à l'année 2012, comme en témoigne la progression du total des actifs de 7,2% en 2013 contre 11,5% en 2012.

Néanmoins, cette évolution demeure en phase avec la croissance économique. D'ailleurs, le total des actifs rapporté au PIB s'est stabilisé à son niveau de 2012, soit 111,3%.

Parallèlement, l'extension du réseau d'agences bancaires en 2013 demeure presque au même rythme que les deux exercices précédents, soit 66 agences contre 127 en 2010.

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

	2011	2012	2013*
<b>Structure et taille</b>			
<b>Nombre</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>
- Banques résidentes	21	21	21
- Banques non-résidentes	8	8	8
- Etablissements de leasing	9	9	9
- Sociétés de factoring	3	3	3
- Banques d'affaires	2	2	2
<b>Total des actifs (en MDT)</b>	<b>70.460</b>	<b>78.562</b>	<b>84.182</b>
Part des banques résidentes (en %)	90,1	90,1	89,7
<b>Total des actifs/PIB aux prix courants (en %)</b>	<b>108,9</b>	<b>111,3</b>	<b>111,3</b>
Crédits à la clientèle (en MDT)	47.665	51.771	55.576
Dépôts de la clientèle (en MDT)	40.164	44.552	48.120
<b>Indicateurs de bancarisation</b>			
- Réseau d'agences bancaires	1.389	1.450	1.516
- Nombre d'habitants par agence bancaire (en milliers)	7,7	7,4	7,1

\* Données provisoires.

### 5-1. BANQUES RESIDENTES

#### 5-1-1 Activité

Au cours de l'année 2013, la décélération du rythme de progression a été ressentie beaucoup plus au niveau des ressources que des emplois des banques résidentes. En effet, la progression des emplois (crédits à la clientèle et portefeuille titres) a été plus importante que celle des ressources (dépôts et emprunts à moyen et long termes), soit 4.129 MDT ou 7,6% contre 332 MDT ou 7,1%.

Conséquemment, l'endettement de ces banques sur le marché monétaire s'est aggravé de 960 MDT ou 35,6% pour s'établir à 3.660 MDT<sup>1</sup>.

#### 5-1-1-1 Evolution des ressources

L'année 2013 a été marquée par une décélération du rythme de progression des ressources, soit 3.321 MDT ou 7,1% contre 4.569 MDT ou 10,8% en 2012. Ce ralentissement a concerné aussi bien les dépôts de la clientèle que les ressources d'emprunt à moyen et long termes.

<sup>1</sup> Données de fin de période.

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

Désignation	2011	2012	2013*	Variations			
				2012 2011		2013 2012	
				En MDT	En %	En MDT	En %
				<b>Dépôts de la clientèle</b>	<b>38.410</b>	<b>42.718</b>	<b>45.894</b>
Dépôts à vue et autres sommes dues	14.465	17.054	17.698	2.589	17,9	643	3,8
Dépôts d'épargne	10.719	12.271	13.022	1.552	14,5	751	6,1
Comptes à terme	10.772	7.429	9.322	-3.343	-31,0	1.893	25,5
Certificats de dépôts	2.454	5.964	5.852	3.510	143,0	-112	-1,9
<b>Ressources d'emprunts à moyen et long termes</b>	<b>3.754</b>	<b>4.015</b>	<b>4.160</b>	<b>261</b>	<b>7,0</b>	<b>144</b>	<b>3,6</b>
Ressources spéciales	2.314	2.457	2.659	143	6,2	202	8,2
Emprunts obligataires ordinaires	737	903	915	166	22,5	12	1,4
Autres emprunts	215	246	231	31	14,4	-15	-6,1
Obligations convertibles en actions et emprunts subordonnés	488	409	355	-79	-16,2	-54	-13,3
<b>Total des ressources d'exploitation</b>	<b>42.164</b>	<b>46.733</b>	<b>50.053</b>	<b>4.569</b>	<b>10,8</b>	<b>3.321</b>	<b>7,1</b>

\* Données provisoires.

En effet, la progression de l'encours des dépôts est revenue de 4.309 MDT ou 11,2% en 2012 à 3.176 MDT ou 7,4% en 2013 et ce, suite au ralentissement de l'évolution des dépôts à vue et autres sommes dues (3,8% contre 17,9% en 2012) et des dépôts d'épargne (6,1% contre 14,5%) et à la baisse de l'encours des certificats de dépôts de 1,9% contre une augmentation de 143%.

Par ailleurs, seuls les comptes à terme ont enregistré en 2013 une progression remarquable de 1.893 MDT ou 25,5% qui a récupéré plus de la moitié de la baisse enregistrée en 2012 (3.343 MDT) et ce, notamment, en rapport avec le déplaçonnement des taux d'intérêt sur cette catégorie des dépôts.

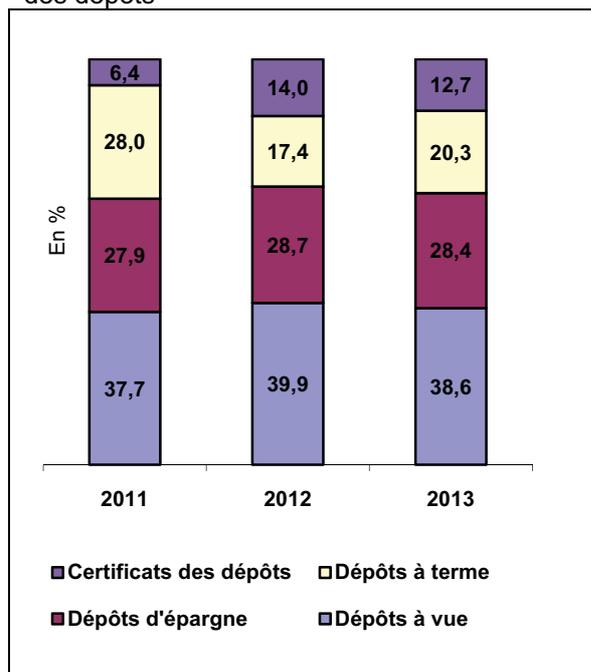
Par catégorie de déposants, le ralentissement de l'encours des dépôts a concerné les sociétés privées, les particuliers et, à un degré moindre, les institutionnels.

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

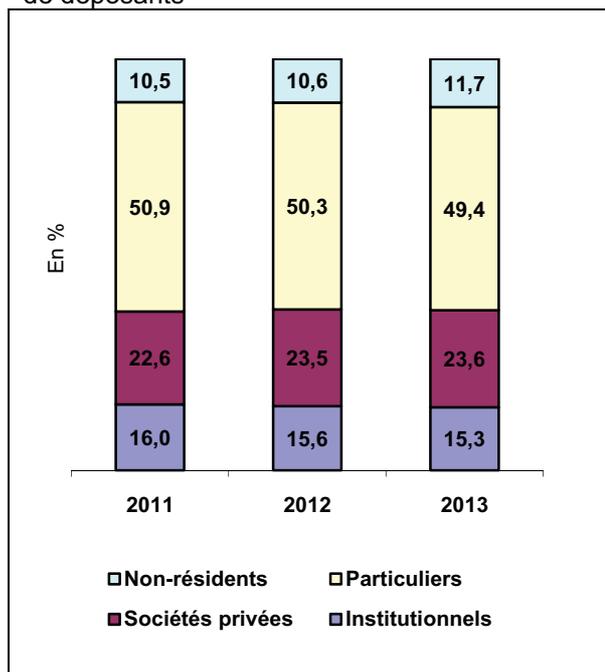
Catégorie	2012	2013
Les sociétés privées	14,7	8,0
Les particuliers	9,3	5,7
Les institutionnels	7,4	6,0
Les non-résidents	12,8	18,6

Ces évolutions ont impacté la structure des dépôts avec une consolidation de la part des dépôts à terme (+2,9 points de pourcentage) et une baisse de la part des certificats des dépôts et dépôts à vue (-1,3 point de pourcentage pour chacune des catégories) et de la part des dépôts d'épargne (-0,3 point de pourcentage).

GRAPHIQUE 5-1 : Evolution de la structure des dépôts



graphique 5-2 : Dépôts collectés par catégorie de déposants



Par catégorie de déposants, la structure des dépôts a connu une baisse de la part des dépôts des particuliers (-0,9 point de pourcentage) et des institutionnels (-0,3 point de pourcentage) et une augmentation de la part des dépôts des sociétés privées (+0,4 point de pourcentage) et des dépôts des non-résidents (+1,1 point de pourcentage) suite à l'accélération au niveau de leur rythme (18,6% en 2013 contre 12,8% en 2012).

Les ressources d'emprunt à moyen et long termes ont augmenté de 144 MDT ou 3,6%, soit presque la moitié de la progression de 2012 (261 MDT ou 7%). Cette décélération a concerné essentiellement les ressources obligataires (12 MDT ou 1,4% contre 166 MDT ou 22,5%) en relation avec la baisse du volume des émissions (80 MDT contre 211 MDT en 2012), alors que les ressources spéciales ont augmenté à un rythme plus important que celui de 2012, soit 202 MDT ou 8,2% contre 143 MDT ou 6,2%.

#### 5-1-1-2 Evolution des emplois

Les emplois des banques résidentes ont enregistré une décélération de leur rythme de progression (3.529 MDT ou 7,6% contre 3.763 MDT ou 8,6% en 2012) qui a concerné notamment les crédits à la clientèle dont la progression est revenue de 8,6% en 2012 à 7,4% en 2013, soit un rythme comparable à celui des dépôts. Ainsi le taux de couverture des crédits par les dépôts s'est stabilisé à son niveau de 2012, soit 92,9%.

L'encours du portefeuille-titres a évolué à un rythme plus accéléré que celui de 2012 (9% contre 6,3%) suite aux importantes acquisitions de bons du Trésor réalisées par les banques dans le souci de renforcer les contreparties du refinancement auprès de la BCT.

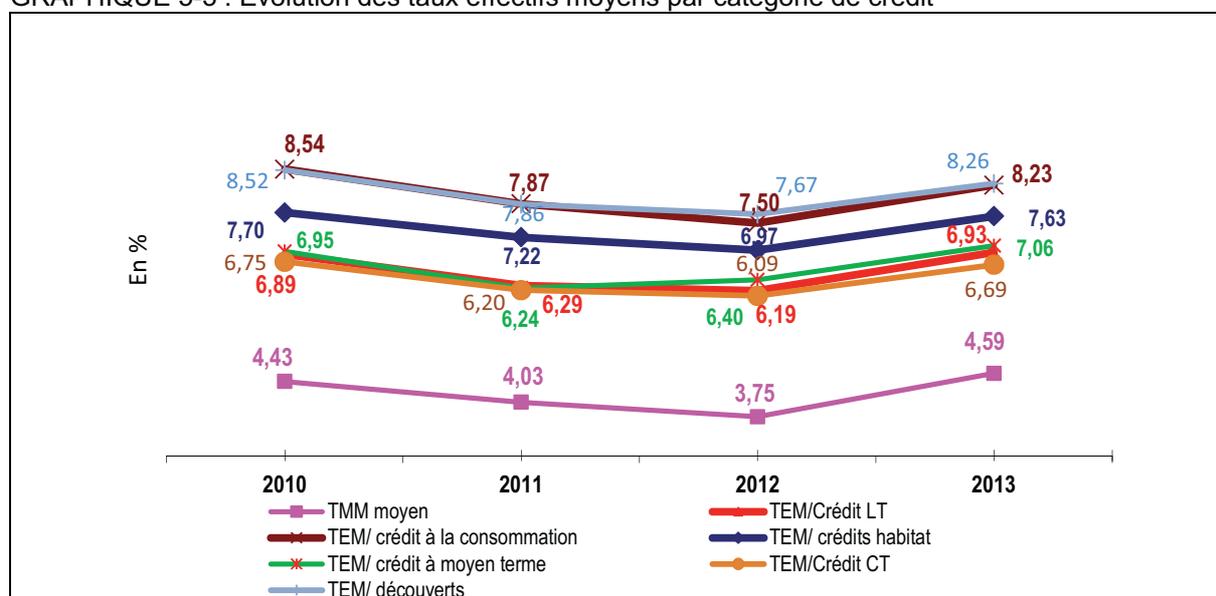
**TABLEAU 5-4 : EMPLOIS**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013*	Variations			
				2012 2011		2013 2012	
				En MDT	En %	En MDT	En %
<b>Crédits de la clientèle</b>	<b>43.949</b>	<b>47.712</b>	<b>51.241</b>	<b>3.763</b>	<b>8,6</b>	<b>3.529</b>	<b>7,4</b>
Portefeuille-titres	6.280	6.673	7.273	393	6,3	600	9,0
Titres de participations et assimilés	2.239	2.368	2.565	129	5,8	197	8,3
Titres de transactions et de placements	282	319	345	37	13,1	26	8,2
Obligations	200	307	258	107	53,5	-49	-16,0
Bons du Trésor	3.010	3.136	3.693	126	4,2	557	17,8
Emprunts nationaux	549	543	412	-6	-1,1	-131	-24,1
<b>Total des emplois</b>	<b>50.229</b>	<b>54.385</b>	<b>58.514</b>	<b>4.156</b>	<b>8,3</b>	<b>4.129</b>	<b>7,6</b>

\* Données provisoires.

Les taux effectifs moyens des banques ont connu, sous l'effet de la hausse du TMM de 84 points de base, une augmentation généralisée qui a concerné les crédits à long terme (+74 points de base), les crédits à la consommation (+73 points de base), les crédits-habitat (+66 points de base), les crédits à moyen terme (+66 points de base), les crédits à court terme (+60 points de base) et les découverts (+59 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 Résultat d'exploitation

Le produit net bancaire (PNB) a progressé de 316 MDT ou 13,7% en 2013 contre 233 MDT ou 11,2% en 2012. Cette accélération s'explique par :

- l'augmentation des revenus sur portefeuille-investissement de 13 MDT ou 12,5% contre une baisse de 18 MDT ou 14,8% en 2012,

- la progression de la marge d'intérêts de 173 MDT ou 12,9% contre 153 MDT ou 12,8% en 2012,

- la progression des commissions nettes sur les opérations bancaires de 78 MDT ou 15,1% contre 59 MDT ou 12,9% en 2012, et

- l'augmentation des gains sur portefeuille-titres commercial de 52 MDT ou 14,9% contre 39 MDT ou 12,5% en 2012.

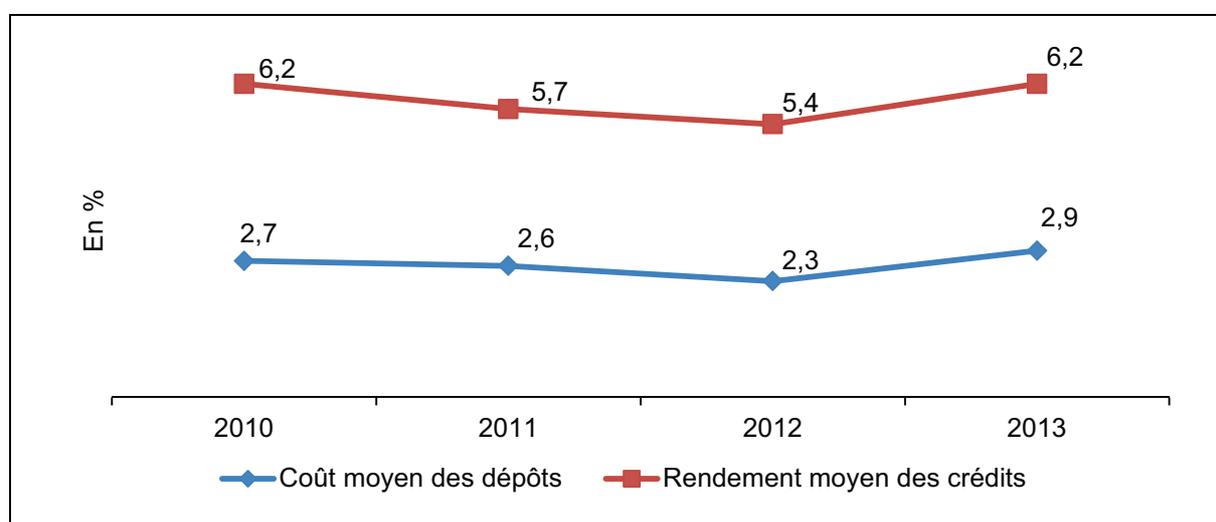
**TABLEAU 5-5 : RESULTATS D'EXPLOITATION**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013*	Variations			
				2012 2011		2013 2012	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêts	1.191	1.344	1.517	153	12,8	173	12,9
Commissions nettes	458	517	595	59	12,9	78	15,1
Gains sur portefeuille-titres commercial	311	350	402	39	12,5	52	14,9
Revenus sur portefeuille-investissement	122	104	117	-18	-14,8	13	12,5
<b>Produit net bancaire</b>	<b>2.082</b>	<b>2.315</b>	<b>2.631</b>	<b>233</b>	<b>11,2</b>	<b>316</b>	<b>13,7</b>
Charges opératoires	1.065	1.165	1.240	100	9,4	75	6,4
<i>dont : charges salariales</i>	<i>811</i>	<i>886</i>	<i>935</i>	<i>75</i>	<i>9,2</i>	<i>49</i>	<i>5,5</i>

\* Données provisoires.

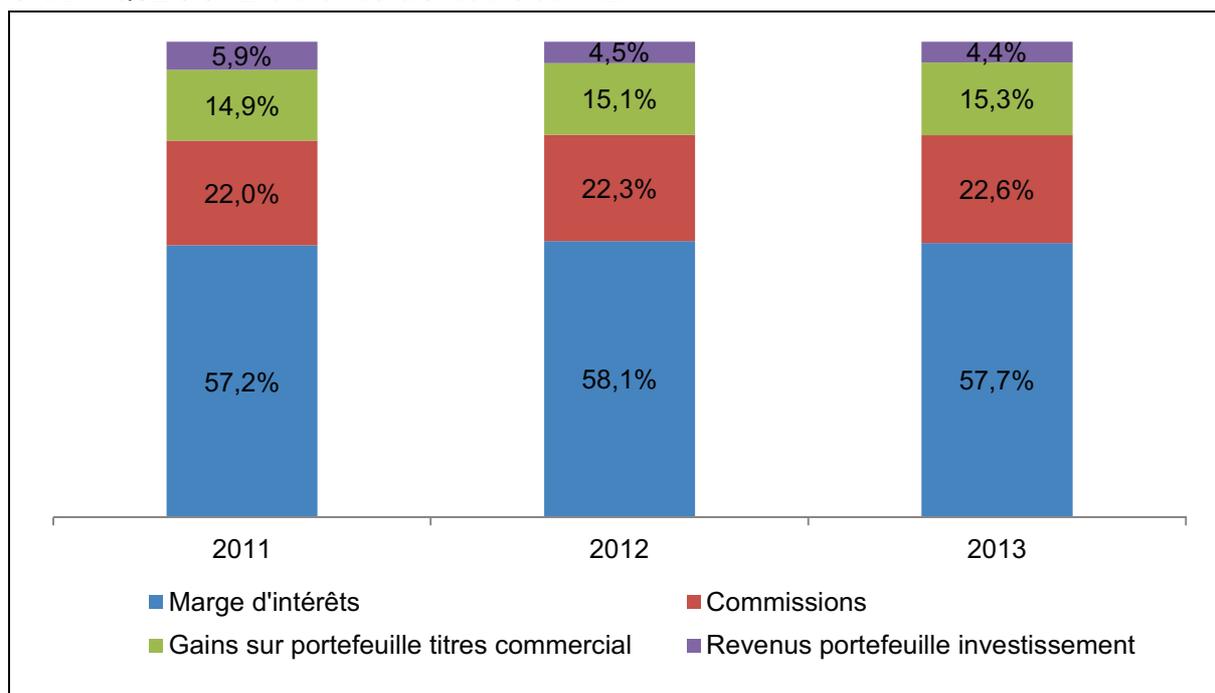
Le coût moyen des dépôts et le rendement moyen des crédits ont augmenté de 0,6 et 0,8 point de pourcentage respectivement et ce sous l'effet de l'augmentation du TMM.

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


La structure du PNB est maintenue presque inchangée par rapport à 2012 avec une légère augmentation de la part des commissions et des gains sur portefeuille-titres commercial de 0,2 et 0,8 point de pourcentage, respectivement, contre une baisse de 0,4 point de pourcentage de la marge d'intérêt et de 0,1 point de pourcentage des revenus sur portefeuille-investissement.

L'évolution des charges opératoires de 6,4%, soit un rythme moins important que celui du PNB, a engendré une amélioration du coefficient d'exploitation de 3,5 points de pourcentage pour s'établir à 51,7%.

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 un ralentissement en 2013. En effet, l'encours du crédit-bail n'a augmenté que de 7,1% contre 11,8% en 2012 pour atteindre 2.762 MDT à fin 2013 financé à hauteur de 77% par des ressources d'emprunts dont 45,2% d'emprunts bancaires et 40,4% d'emprunts obligataires.

Dans ce cadre, il y a lieu de signaler que le secteur a mobilisé 259 millions de dinars de ressources obligataires en 2013 contre 190 millions de dinars en 2012.

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

Désignation	2011	2012	2013*
<b>Encours du crédit-bail</b>	<b>2.305</b>	<b>2.578</b>	<b>2.762</b>
<b>Ressources d'emprunt</b>	<b>1.857</b>	<b>2.034</b>	<b>2.125</b>
<i>dont : Ressources bancaires (en %)</i>	46,0	45,2	45,2
<i>Ressources obligataires (en %)</i>	39,8	39,9	40,4
<b>Coût des ressources d'emprunt (en %)</b>	<b>5,8</b>	<b>7,8</b>	

\* Données provisoires.

### 5-2-2 Résultat d'exploitation

Le ralentissement de l'activité du secteur s'est répercuté sur le produit net qui a régressé de 3,2% (contre 17% en 2013) pour s'établir à 120 MDT à fin 2013.

**TABLEAU 5-7 : INDICATEURS D'EXPLOITATION**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013*	Variations			
				2012 2011		2013 2012	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêts	96	114	112	18	18,8	-2	-1,8
<b>Produit net</b>	<b>106</b>	<b>124</b>	<b>120</b>	<b>18</b>	<b>17,0</b>	<b>-4</b>	<b>-3,2</b>
Charges opératoires	37	42	45	5	13,5	3	7,1

\* Données provisoires.

Le coefficient d'exploitation s'est détérioré, passant de 33,9% en 2012 à 37,5% en 2013, suite à la baisse du Produit Net et l'augmentation des charges opératoires de 7,1%.

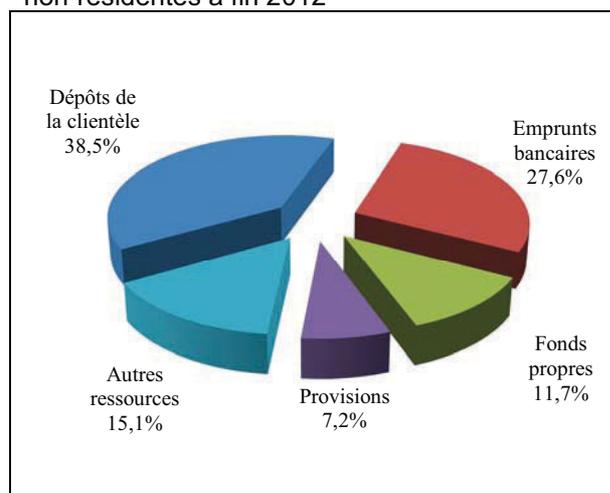
### 5-3. BANQUES NON-RESIDENTES

#### 5-3-1 Activité

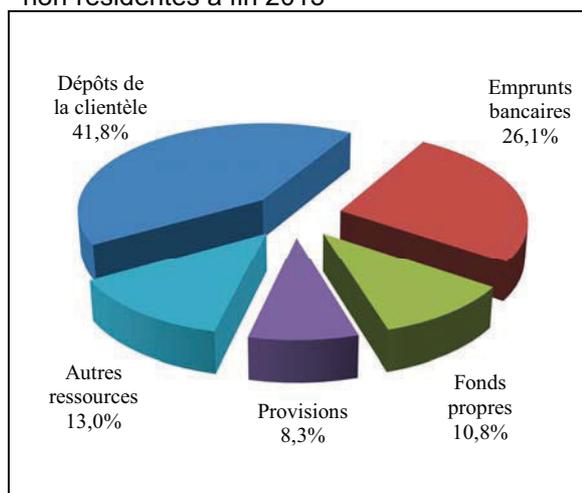
##### 5-3-1-1 Ressources d'exploitation

Les ressources des banques non-résidentes ont enregistré une augmentation dans leur encours de 133,6 M\$E.U ou 4,4%, néanmoins à un rythme moins accéléré que celui de 2012 (216,5 M\$E.U ou 7,6%). La structure des ressources est constituée principalement par les dépôts de la clientèle (41,8% contre 38,8% en 2012), les emprunts bancaires (26,1% contre 27,6% en 2012) et les fonds propres (10,8% contre 11,7% en 2012).

GRAPHIQUE 5-6 : Ressources des banques non-résidentes à fin 2012



GRAPHIQUE 5-7 : Ressources des banques non-résidentes à fin 2013



**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			
				2012 2011		2013 2012	
	2011	2012	2013*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
<b>Emprunts bancaires</b>	<b>885,8</b>	<b>840,8</b>	<b>831,1</b>	<b>-45,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-9,7</b>	<b>-1,2</b>
Installées en Tunisie	405,8	392,5	303,3	-13,3	-3,3	-89,2	-22,7
Installées à l'étranger	480,0	448,3	527,8	-31,7	-6,6	79,5	17,7
<b>Dépôts de la clientèle</b>	<b>1.163,2</b>	<b>1.174,4</b>	<b>1.330,7</b>	<b>11,2</b>	<b>1,0</b>	<b>156,3</b>	<b>13,3</b>
Résidente	249,5	251,1	285,9	1,6	0,6	34,8	13,9
Non-résidente	913,7	923,3	1.044,8	9,6	1,1	121,5	13,2
<b>Autres ressources</b>	<b>239,2</b>	<b>460,3</b>	<b>414,2</b>	<b>221,1</b>	<b>92,4</b>	<b>-46,1</b>	<b>-10,0</b>
<b>Fonds propres</b>	<b>403,8</b>	<b>356,2</b>	<b>343,0</b>	<b>-47,6</b>	<b>-11,8</b>	<b>-13,2</b>	<b>-3,7</b>
<b>Provisions</b>	<b>142,2</b>	<b>219,0</b>	<b>265,3</b>	<b>76,8</b>	<b>54,0</b>	<b>46,3</b>	<b>21,1</b>
<b>Total ressources</b>	<b>2.834,2</b>	<b>3.050,7</b>	<b>3.184,3</b>	<b>216,5</b>	<b>7,6</b>	<b>133,6</b>	<b>4,4</b>

\* Données provisoires.

Parallèlement, les emprunts bancaires ont baissé de 1,2% suite notamment au décroissement des emprunts bancaires installés en Tunisie de 22,8%.

### 5-3-1-2 Evolution des emplois

En 2013, l'activité des banques non-résidentes a connu une décélération au niveau de son rythme passant de 7,6% en 2012 à 4,4% en 2013, suite notamment à la baisse du volume des placements auprès d'autres banques installées en Tunisie ainsi que les crédits, respectivement de 12,8% et de 2,7% contre une hausse de 24,4%.

Toutefois, le rythme de progression des investissements en portefeuilles-titres a augmenté de 28,5% contre 11,6% l'année précédente.

Conséquent à ce ralentissement, la part des opérations de trésorerie s'est dépréciée de 0,2 point de pourcentage pour s'élever à 57,3%, la part des crédits de 1,9 point de pourcentage pour s'élever à 26,2%, alors que la part du portefeuille-titres a augmenté de 2,2 points de pourcentage pour se situer au niveau de 11,8%.

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

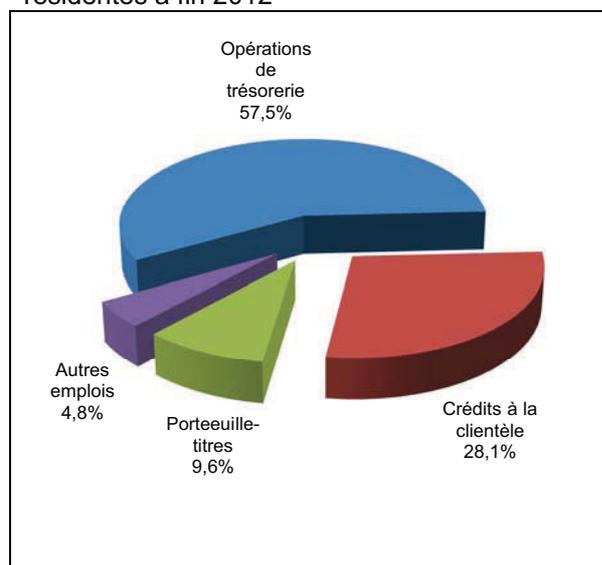
(En millions de \$ E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2012 2011		2013 2012	
	2011	2012	2013*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
<b>Opérations de trésorerie</b>	<b>1.600,7</b>	<b>1.754,7</b>	<b>1.825,1</b>	<b>154,0</b>	<b>9,6</b>	<b>70,4</b>	<b>4,0</b>
<i>dont : Placements auprès des banques :</i>							
Installées en Tunisie	1.336,9	1.352,2	1.246,0	15,3	1,1	-106,2	-7,9
Installées à l'étranger	281,0	349,6	304,9	68,6	24,4	-44,7	-12,8
<i>Crédits</i>	<b>858,9</b>	<b>857,6</b>	<b>834,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-23,3</b>	<b>-2,7</b>
à des résidents	88,6	96,6	102,1	8,0	9,0	5,5	5,7
à des non-résidents	770,3	761,0	732,2	-9,3	-1,2	-28,8	-3,8
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>261,2</b>	<b>291,7</b>	<b>374,8</b>	<b>30,5</b>	<b>11,7</b>	<b>83,1</b>	<b>28,5</b>
<b>Autres emplois</b>	<b>113,4</b>	<b>146,7</b>	<b>150,1</b>	<b>33,3</b>	<b>29,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>
<b>Total emplois d'exploitation</b>	<b>2.834,2</b>	<b>3.050,7</b>	<b>3.184,3</b>	<b>216,5</b>	<b>7,6</b>	<b>133,6</b>	<b>4,4</b>

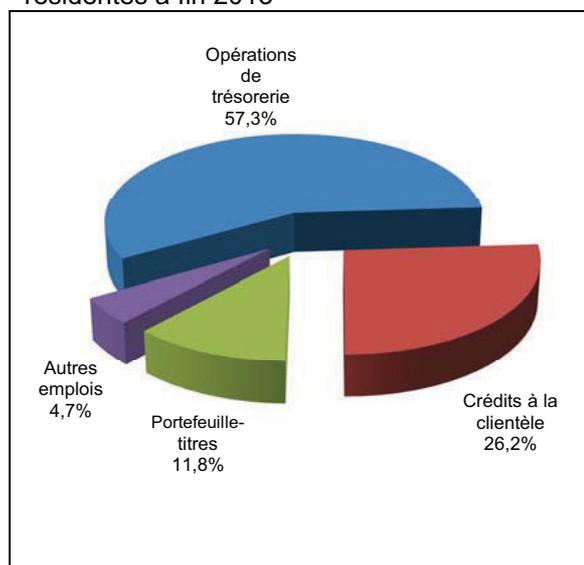
\* Données provisoires.

Les crédits à la clientèle n'ont pas connu en 2013 un changement dans leur structure demeurant concentrés sur le financement des non-résidents avec une part de 87,8% contre une part de 12,2% pour le financement des résidents.

GRAPHIQUE 5-8 : Emplois des banques non-résidentes à fin 2012



GRAPHIQUE 5-9 : Emplois des banques non-résidentes à fin 2013



Au cours de la même année, les engagements par signature ont enregistré une baisse liée notamment à la dégradation des confirmations de crédits documentaires de 31,7% et de l'ouverture de crédits documentaires de 23,1% parallèlement avec la baisse des cautions et avals de 18%.

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			
				2012 2011		2013 2012	
	2011	2012	2013*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
<b>Total engagements par signature</b>	<b>1.199,2</b>	<b>1.361,8</b>	<b>983,3</b>	<b>162,6</b>	<b>13,6</b>	<b>-378,5</b>	<b>-27,8</b>
<i>dont :</i>							
<i>Confirmations de crédits documentaires</i>	562,6	579,6	396,0	17	3,0	-183,6	-31,7
<i>Ouvertures de crédits documentaires</i>	167,5	205,5	158,0	38	22,7	-47,5	-23,1
<i>Cautions et avals</i>	360,8	377,3	309,2	16,5	4,6	-68,1	-18,0

\* 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 7,3 millions de dollars E.U ou 21,9% en 2013. Corrélativement, le produit net bancaire a baissé de 6,3 millions de dollars E.U ou 6,7% pour s'établir à 87,7 millions de dollars E.U. Conséquemment, le coefficient d'exploitation a connu une détérioration de 1,7 point de pourcentage.

**TABLEAU 5-11 : INDICATEURS D'EXPLOITATION**

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

Désignation	En millions \$EU			Variations <u>2012</u> 2011		Variations <u>2013</u> 2012	
	2011	2012	2013*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Marge d'intérêts	43,7	33,3	26,0	-10,4	-23,8	-7,3	-21,9
Produit net bancaire	99,5	94,0	87,7	-5,5	-5,5	-6,3	-6,7
Charges opératoires	34,5	36,2	35,3	1,7	4,9	-0,9	-2,6

\* Données provisoires.

**5-4. BANQUES D'AFFAIRES**

L'activité des Banques d'Affaires a été marquée, en 2013, par une baisse importante de leur chiffre d'affaires se traduisant par une diminution de leur PNB de 84,4% pour s'établir à 0,3 MDT, ne couvrant que 1/5 des charges opératoires.

**TABLEAU 5-12 : PRINCIPAUX INDICATEURS**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2012	2013*	Variations <u>2013</u> 2012	
			En MDT	En %
Produits d'exploitation	2,084	0,552	-1,532	-73,5
Produit net bancaire	2,032	0,317	-1,715	-84,4
Charges opératoires	1,519	1,516	-0,003	-0,2
- Masse salariale	0,677	0,947	0,270	39,9
- Charges générales d'exploitation	0,842	0,569	-0,273	-32,4

\* Données provisoires.

**5-5. ORGANISMES DE FACTORING****5-5-1 Activité**

En 2013, l'activité du secteur du factoring a évolué à un rythme plus élevé que celui de 2012 comme en témoigne la progression de l'encours des financements de 30,3% contre 12,1% en 2012 pour atteindre 199,4 MDT.

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

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013*	Variation <u>2013</u> 2012	
				En MDT	En %
<b>Encours des financements</b>	<b>136,5</b>	<b>153,0</b>	<b>199,4</b>	<b>46,4</b>	<b>30,3</b>

\* Données provisoires.

Les ressources d'emprunts ont, à leur tour, augmenté de 23,5% avec une consolidation de la part des emprunts obligataires au détriment des billets de trésorerie et des emprunts bancaires.

**TABLEAU 5-14 : EVOLUTION DES RESSOURCES**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013*	Variation 2013 2012	
				En MDT	En %
<b>Fonds propres</b>	<b>32,0</b>	<b>35,9</b>	<b>38,8</b>	<b>2,9</b>	<b>8,1</b>
<b>Ressources d'emprunt</b>	<b>88,5</b>	<b>93,6</b>	<b>115,6</b>	<b>22,0</b>	<b>23,5</b>
Emprunts bancaires (en %)**	44,9	46,5	43,0		-3,5
Billets de trésorerie (en %)**	39,3	42,8	34,5		-8,3
Emprunts obligataires (en %)**	15,8	10,7	22,5		11,8

\* Données provisoires.

\*\* Variations en points de pourcentage.

### 5-5-2 Résultat d'exploitation

L'activité de factoring a généré en 2013 des revenus en augmentation de 18,7% pour se situer à 22,1 MDT.

Ces revenus sont constitués à hauteur de 36,7 % ou 8,1 MDT de commissions de factoring et 63,3% ou 14 MDT de commissions de financement dont 46,4% ont servi à couvrir les charges financières.

**TABLEAU 5-15 : INDICATEURS D'EXPLOITATION**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013*	Variation 2013 2012	
				En MDT	En %
Marge d'intérêt	5,2	6,2	7,5	1,3	21,0
Produit net de factoring	11,4	13,6	15,6	2,0	14,7
Charges opératoires	6,1	7,0	7,4	0,4	5,7

\* Données provisoires.

Le produit net de factoring a enregistré une augmentation de 14,7% accompagnée d'une augmentation moins importante des charges opératoires engendrant une amélioration du coefficient d'exploitation de 4,4 points de pourcentage pour s'établir à 47,4% à fin 2013.

### 5-6. QUALITE DES SERVICES BANCAIRES

En exécution des missions qui lui ont été confiées, l'Observatoire des Services Bancaires (OSB) procède depuis sa création au suivi de la qualité des services rendus par les Etablissements de Crédit (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 Banque Centrale de Tunisie (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 aux banques 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 régler à l'amiable les différends qui l'oppose aux EC.

Il est à rappeler qu'en application des articles 8 et 9 du décret n° 2006-1881 du 10 juillet 2006 fixant les conditions d'exercice de l'activité du médiateur bancaire, les clients des EC ayant des différends avec lesdits établissements doivent suivre la procédure suivante :

- adresser, par écrit, un recours gracieux à l'EC qui doit leur signifier une réponse à leur requête et ce, dans les 15 jours ouvrables à partir de la date de ladite requête ;

- introduire les plaintes auprès du médiateur bancaire par requête écrite comportant leurs réclamations et accompagnée des justificatifs nécessaires et de la preuve de l'épuisement de recours auprès de l'EC ;

- envoyer une requête à l'OSB, dans le cas où ils ne sont pas satisfaits des avis émis par l'EC et le médiateur et ce, avant d'engager une procédure judiciaire.

### 5-6-1 Traitement des réclamations de la clientèle parvenues à l'OSB

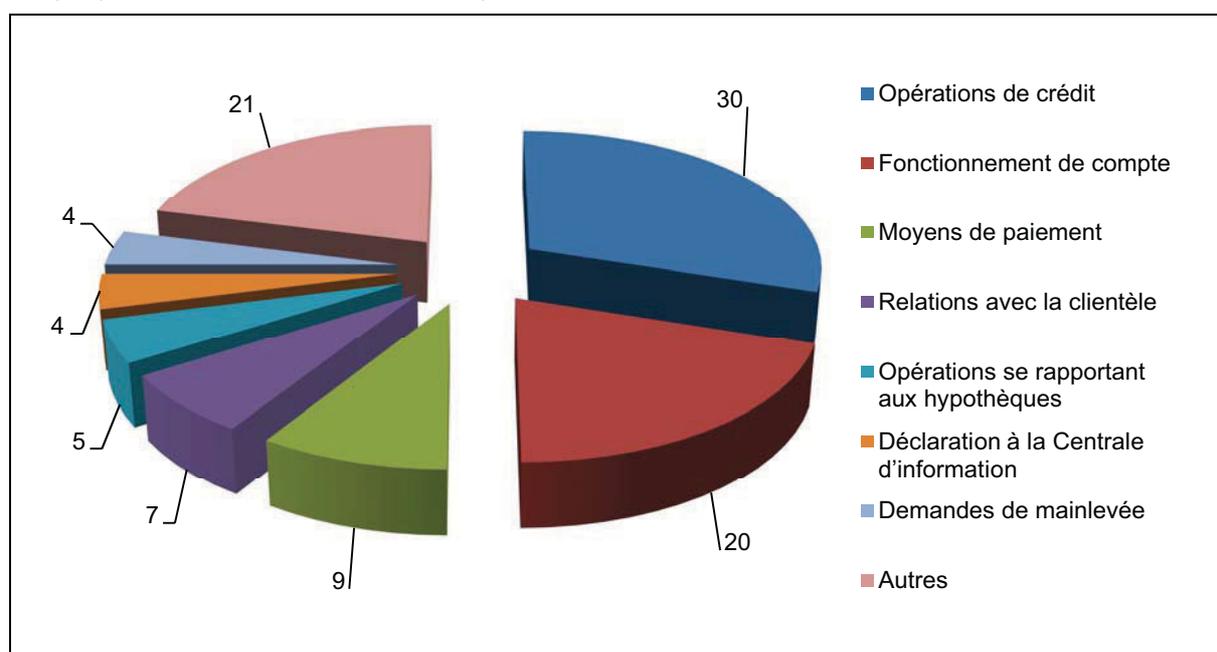
Au cours de l'année 2013, le nombre des requêtes écrites ayant été adressées à l'OSB est de 139 contre 209 en 2012, provenant, essentiellement, de la clientèle des banques et se rapportant à concurrence de 59% aux opérations de crédit, à celles relatives au fonctionnement de compte et aux moyens de paiement.

**TABLEAU 5-16 : VENTILATION THEMATIQUE DES DOSSIERS PARVENUS A L'OSB EN 2013**

Thème de la saisine	Nombre	Part dans le total en %
Opérations de crédit	42	30
Fonctionnement de compte	27	20
Moyens de paiement	12	9
Relations avec la clientèle	9	7
Opérations se rapportant aux hypothèques	7	5
Déclaration à la Centrale d'Information	6	4
Demandes de mainlevée	6	4
Autres	30	21
<b>TOTAL</b>	<b>139</b>	<b>100</b>

Graphique 5-10 : Thèmes des dossiers parvenus à l'OSB en 2013

(En %)



En outre, il convient de signaler que l'OSB reçoit des requêtes relatives à la recherche de relations bancaires de personnes décédées (195 requêtes en 2013 contre 306 en 2012), afin de permettre aux héritiers et ayants droits de faire valoir leurs droits. A cet effet, l'OSB se charge d'émettre des lettres types à toutes les banques et à l'office National de la Poste (ONP). Les réponses sont par la suite réacheminées vers les requérants.

### **5-6-2 Suivi de la qualité des services monétiques**

La qualité des services monétiques est mesurée par le taux de disponibilité des DABs, la durée des pannes ainsi que par la célérité des interventions pour réparation.

Au cours du 2<sup>ème</sup> semestre de l'année 2013, le taux de disponibilité des DABs mesurant la durée de services offerts à la clientèle a varié entre un minimum de 91,98% et un maximum de 97,19%. Son niveau le plus bas a été enregistré au cours de la 3<sup>ème</sup> semaine du mois de juillet 2013 et ce, en raison de la déconnexion de certains distributeurs par mesures préventives prises par certaines banques consistant à déconnecter volontairement ou à vider les caisses des DABs les plus exposés à des actes de vandalisme, suite au climat social ayant prévalu durant cette période.

Par ailleurs, la durée moyenne d'interruption des DABs par semaine a varié, durant le second semestre, entre un maximum de 115 minutes par jour et un minimum de l'ordre de 40 minutes. Il est à signaler que les principales causes d'immobilisation des DABs sont les suivantes :

- erreurs internes ;
- déconnexion ;
- manque de billets ; et
- maintenance.

### **5-6-3 Analyse de l'activité de la médiation bancaire**

La médiation bancaire est définie comme étant un mode de règlement à l'amiable des litiges qui peuvent survenir entre l'EC et le client, dans lequel un tiers neutre, le médiateur, après avoir entendu les points de vue des deux parties, recommande une solution mettant fin au différend qui les oppose. Cette recommandation est sujette à une acceptation aussi bien de la part de l'EC que du client.

S'inscrivant dans un contexte élargi de l'amélioration de la qualité des services bancaires, le dispositif légal de médiation a été instauré par la loi n°2006-19 du 2 mai 2006 ayant inséré l'article 31 (quarter), dans la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux EC.

En parallèle, ledit dispositif a été complété par la loi n° 2006-26 du 15 mai 2006 portant modification de la loi organique de la BCT n°58-90 du 19 septembre 1958 et ajoutant un quatrième titre relatif à la création de l'OSB, l'article 75 de ladite loi habilite ce dernier à prescrire des recommandations aux médiateurs des EC, à examiner les Rapports des Médiateurs et à établir un Rapport Annuel sur la Médiation Bancaire.

En application de la réglementation relative à l'activité de la médiation bancaire, le médiateur, une fois saisi, statue sur la recevabilité de la plainte qui lui est soumise par décision motivée. Lorsque la requête est acceptée, ledit médiateur peut demander à l'EC et au client, de lui communiquer les documents qu'il juge nécessaires pour l'accomplissement de sa mission. Après avoir étudié le dossier, le médiateur les informe de son avis et ce, par un écrit signé de sa part et qui ne lie en aucun cas les deux parties qui se réservent le droit d'accepter ou de refuser cet avis. Ceux-ci doivent, dans les dix jours ouvrables à partir de leur information, faire connaître au médiateur leurs avis respectifs.

### 5-6-3-1 Dossiers reçus

Durant l'exercice 2013, le nombre total des requêtes reçues par les médiateurs s'est élevé à 146 dont 97 ont été acceptées et traitées.

**TABLEAU 5-17 : VENTILATION DES REQUETES REÇUES PAR THEME DE SAISINE**

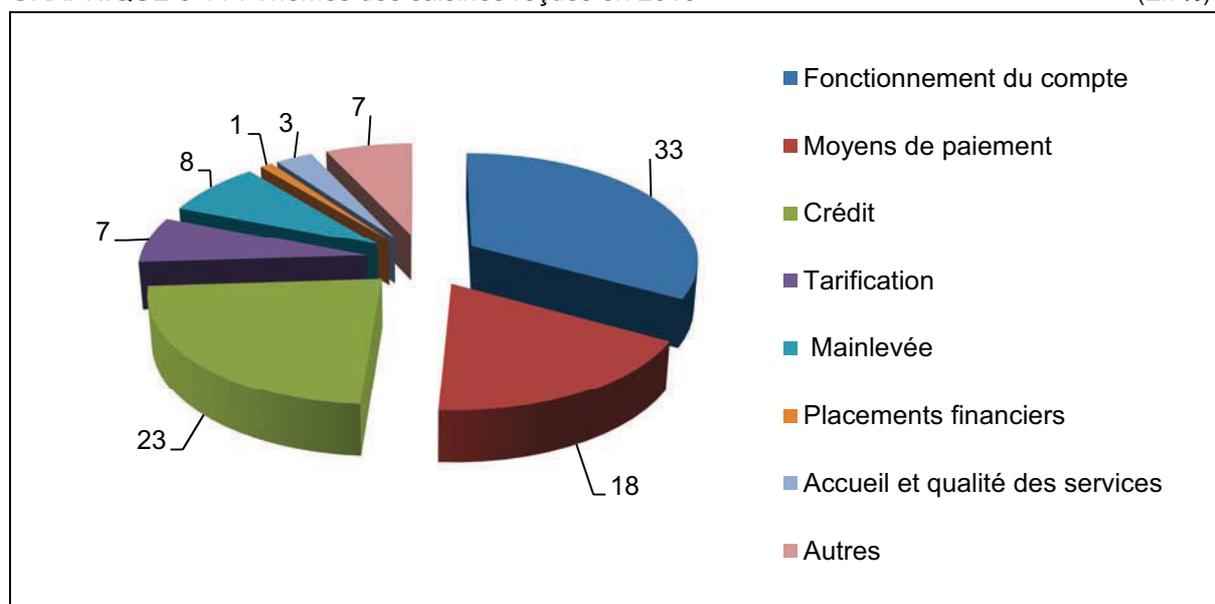
Désignation	2011		2012		2013*	
	Nombre	Part en %	Nombre	Part en %	Nombre	Part en %
Fonctionnement du compte	94	31	113	33	52	33
Moyens de paiement	42	14	40	12	27	18
Crédit	60	20	92	27	36	23
Tarification	25	8	19	6	12	7
Mainlevée	29	9	21	6	13	8
Epargne	6	2	4	1	0	0
Placements financiers	7	2	9	3	2	1
Accueil et qualité des services	10	3	4	1	6	3
Autres	33	11	40	11	10	7
<b>TOTAL</b>	<b>306</b>	<b>100</b>	<b>342</b>	<b>100</b>	<b>158</b>	<b>100</b>

\* Données provisoires.

La ventilation des demandes reçues fait ressortir que les saisines relatives aux thèmes « fonctionnement de compte » (sa part est restée inchangée par rapport à l'année précédente) et « crédit » (23% en 2013 contre 27% en 2012) demeurent prépondérantes. Par ailleurs, il est à signaler qu'une requête peut avoir plus d'un thème.

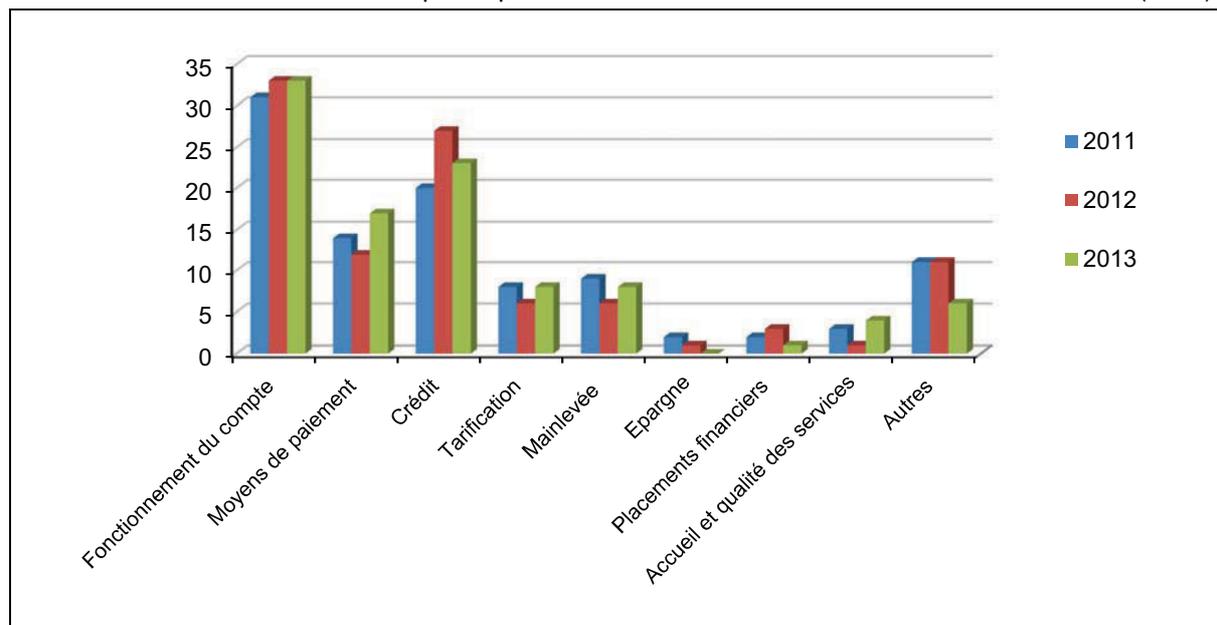
GRAPHIQUE 5-11 : Thèmes des saisines reçues en 2013

(En %)



GRAPHIQUE 5-12 : Evolution comparée par thème de saisine 2011-2013

(En %)



### 5-6-3-2 Dossiers acceptés et traités

#### 5-6-3-2-1 Sort des saisines recevables

TABLEAU 5-18 : SORT DES SAISINES ACCEPTEES ET TRAITEES

(En %)

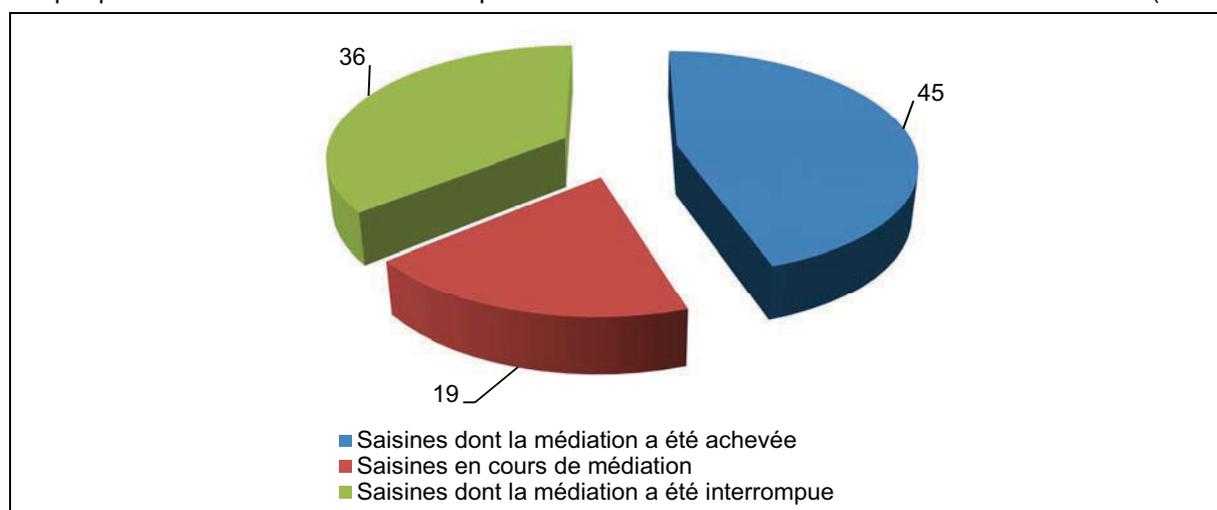
Désignation	2011	2012	2013*
Saisines dont la médiation a été achevée	38	37	45
Saisines en cours de médiation	10	15	19
Saisines dont la médiation a été interrompue	52	48	36

\* Données provisoires.

Les saisines ayant été acceptées et traitées par les médiateurs ont représenté 66% des dossiers reçus en 2013 (contre 63% en 2012), ce qui marque une légère hausse des dossiers traités. Par ailleurs, sur les 97 requêtes estimées recevables, 36% ont été interrompues ; 19% sont en cours de médiation et 45% ont fait l'objet d'une médiation achevée. Il faut noter, qu'une médiation est dite achevée (ou clôturée), lorsque les dossiers ont été traités par les médiateurs et pour lesquels un avis a été émis et transmis aux deux parties.

Graphique 5-13: Sort des saisines acceptées et traitées

(En %)



### 5-6-3-2-2 Sort des avis émis par les médiateurs

Le nombre des avis émis par les médiateurs et acceptés par les EC s'est élevé à 31 en 2013, soit 69% des dossiers traités durant ladite année. Ce taux permet d'évaluer le degré d'adhésion des EC au dispositif de médiation mis en place.

**TABLEAU 5-19 : SORT DES SAISINES ACCEPTEES ET TRAITEES EN 2013**

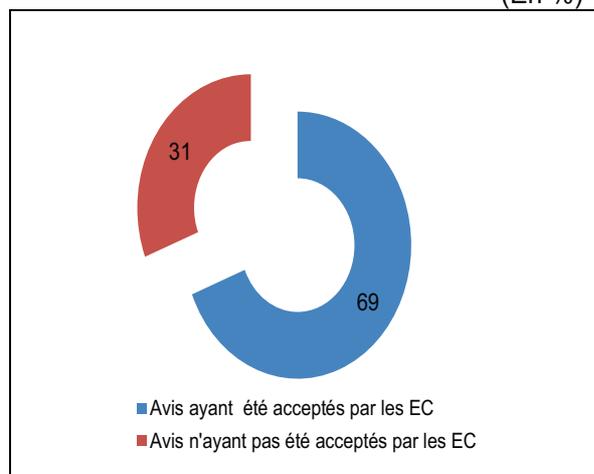
Désignation	Nombre*
<b>Les deux parties ont répondu</b>	<b>28</b>
Accord de l'EC et du client	22
Refus de l'EC et du client	3
Accord de l'EC et refus du client	2
Accord du client et refus de l'EC	1
<b>L'une des deux parties au moins n'a pas répondu</b>	<b>17</b>
Pas de réponse du client et accord de l'EC	7
Pas de réponse du client et refus de l'EC	1
Pas de réponse de l'EC et accord du client	5
Pas de réponse de l'EC et refus du client	0
Pas de réponse des deux parties	4

\* Données provisoires.

Quant aux clients, ils ont accepté 28 avis émis par les médiateurs, ce qui représente 62% des dossiers achevés en 2013. Ce taux permet d'évaluer le degré de confiance de la clientèle des EC quant aux avis émis par les médiateurs.

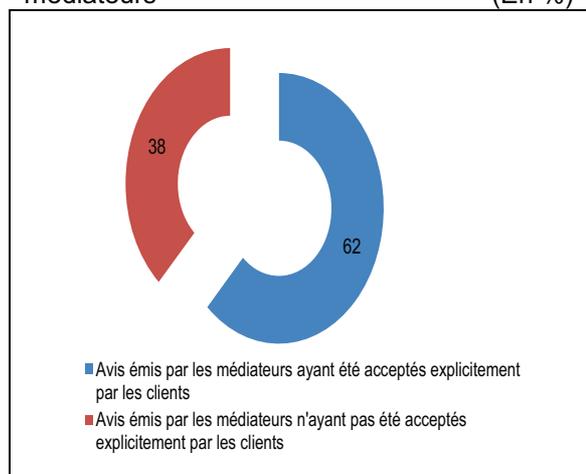
GRAPHIQUE 5-14 : Degré d'adhésion des EC au dispositif de la médiation

(En %)



GRAPHIQUE 5-15 : Degré de confiance de la clientèle des EC quant aux avis émis par les médiateurs

(En %)



### 5-6-3-3 Dossier rejetés

**TABLEAU 5-20 : TAUX ET MOTIFS DE REJET**

(En %)

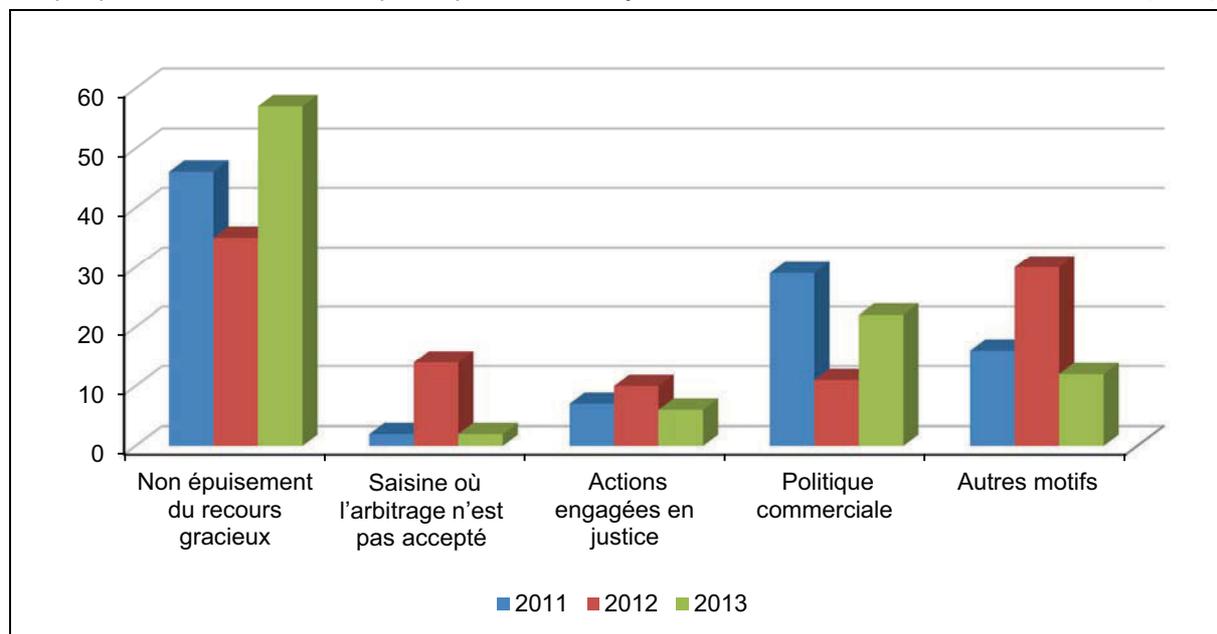
Désignation	2011	2012	2013*
<b>Taux de rejet</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>33</b>
<b>Motifs de rejet</b>			
- Non épuisement du recours gracieux auprès de l'EC	46	35	57
- Saisine où l'arbitrage n'est pas accepté	2	14	2
- Actions engagées en justice	7	10	6
- Politique commerciale	29	11	22
- Autres motifs	16	30	13

\* Données provisoires.

Au Courant de l'exercice 2013, le taux de rejet a enregistré une légère baisse en passant de 37% en 2012 à 33% en 2013. Par ailleurs, le motif « Non épuisement-préalable du recours gracieux » demeure toujours le motif de rejet le plus important, son taux est passé de 35% en 2012 à 57% en 2013.

Graphique 5-16: Evolution comparée par motif de rejet 2011-2013

(En %)



## 6 – MARCHÉ FINANCIER

L'activité du marché financier tunisien a été sensiblement impactée, tout au long de l'année 2013, par la persistance du contexte économique difficile ainsi que par la dégradation de la situation sécuritaire ayant, notamment, amené les principales agences de notation à réviser à la baisse la note souveraine de la Tunisie. Cette situation s'est traduite par un scepticisme des investisseurs quant à une reprise rapide de la Bourse.

Dans ce contexte, l'indice de référence de la Bourse de Tunis, qui avait pourtant enregistré un redressement au début de l'année, a clôturé l'année 2013 en baisse pour la troisième année consécutive avec un rendement annuel négatif de 4,3% contre -3% une année auparavant, ce qui a induit une perte cumulée de l'indice de 14,3% sur les trois dernières années.

En revanche, l'accélération du rythme des introductions en Bourse observée au cours de l'année 2013 qui a enregistré la cotation de 12 nouvelles sociétés, témoigne du potentiel d'absorption du marché financier tunisien mais constitue une réaction des entreprises face à l'anémie du crédit bancaire à travers le recours à d'autres sources de financement.

Par ailleurs, le marché des émissions a été caractérisé par une poursuite du recours du Trésor à l'endettement intérieur et une consolidation du volume des bons du Trésor émis qui s'est accru de 14,1% par rapport à l'année précédente en s'élevant à 1.739 MDT au titre de l'année 2013 et ce, en relation avec le retard pris dans la mobilisation de ressources extérieures prévue par la loi de finances pour l'année 2013 notamment sous forme de Sukuk<sup>1</sup>.

En outre, la baisse du volume des fonds mobilisés par les sociétés par appel public à l'épargne (APE) sur le compartiment obligataire, observée en 2013, n'a pas été compensée par l'accroissement des fonds levés au titre des augmentations du capital en numéraire. Ainsi, les fonds mobilisés par APE ont accusé un recul totalisant 691 MDT en 2013 contre 720 MDT, une année auparavant.

Le marché secondaire a, pour sa part, été relativement peu dynamique, les transactions réalisées sur la cote de la Bourse ayant enregistré un recul de 26,2% par rapport à l'année précédente et n'ayant totalisé que 1.534 MDT au titre de l'année 2013 ; soit un volume quotidien moyen des échanges de 6,2 MDT contre 8,3 MDT en 2012.

Sur un autre plan, les véhicules de mobilisation de l'épargne collective ont continué à jouer un rôle clé sur le marché financier et ce, en dépit de certaines opérations de rachat de parts observées en fin d'année au niveau des unités obligataires. En effet, les actifs nets détenus par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)<sup>2</sup> ont totalisé 4.569 MDT à fin 2013, soit 6% du PIB contre 4.921 MDT et 7% du PIB en 2012.

Par ailleurs, le cadre réglementaire a été enrichi à travers la diversification des sources de mobilisation de ressources par l'Etat et ce, par l'adoption d'un cadre régissant les sukuk islamiques qui sont des titres négociables émis conformément aux normes charaïques et sur la base du principe de partage des profits et des pertes<sup>3</sup>.

De même, un cadre réglementaire spécifique aux fonds d'investissement islamiques<sup>4</sup> a-t-il été adopté au cours de l'année 2013. Lesdits fonds doivent opérer conformément aux normes charaïques et peuvent être créés sous forme d'organismes de placement collectif en valeurs

---

<sup>1</sup> La loi de finances pour l'année 2013 a prévu la mobilisation de 1.000 MDT sous forme de sukuk qui n'a pas été réalisée.

<sup>2</sup> Compte non tenu des fonds communs de placement à risque (FCPR).

<sup>3</sup> Loi n° 2013-30 du 30 juillet 2013 relative aux sukuk islamiques.

<sup>4</sup> Loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013 relative aux fonds d'investissement islamiques.

mobilières ou de sociétés d'investissement ou de fonds experts ou d'entreprises non-résidentes exerçant l'activité de prise de participation dans le capital des entreprises existantes ou en cours de création.

Parallèlement, le cadre fiscal a été adapté à ces nouvelles mesures réglementaires à travers l'institution d'un régime spécifique aux Sukuks islamiques et au fonds commun de Sukuk.

**TABLEAU 6-1 : PRINCIPAUX INDICATEURS BOURSIERS** (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2011	2012	2013	1 <sup>er</sup> T 2014
<b>Emissions de l'Etat <sup>1</sup></b>	<b>1.335</b>	<b>1.524</b>	<b>1.739</b>	<b>984</b>
-Bons du Trésor assimilables (BTA) et Bons du Trésor à zéro coupon (BTZc)	962	1.195	1.574	914(*)
-Bons du Trésor à court terme (BTCT)	373	329	165	70
<b>Encours des bons du Trésor (fin de période)</b>	<b>6.953</b>	<b>7.674</b>	<b>8.280</b>	<b>8.943</b>
-BTA et BTZc	6.580	7.352	8.115	8.737
-BTCT	373	322	165	206
<b>Encours des bons du Trésor/PIB (en %)</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>	<b>10,8</b>	<b>11,7<sup>2</sup></b>
<b>Emissions des entreprises par APE</b>				
<b>Montants visés</b>	<b>491</b>	<b>580</b>	<b>573</b>	<b>70</b>
- Augmentations de capital	51	180	225	0
- Emprunts obligataires	440	400	348	70 (**)
<b>Fonds levés <sup>3</sup></b>	<b>382</b>	<b>720</b>	<b>691</b>	<b>77</b>
- Augmentations de capital	95	149	257	7
- Emprunts obligataires	287	571	434	70
<b>Montant des transactions sur la cote de la Bourse</b>	<b>1.678</b>	<b>2.078</b>	<b>1.534</b>	<b>584</b>
- Titres de capital (a)	1.572	1.943	1.457	527
- Titres de créance	106	135	77	57
<b>Nombre de sociétés cotées (en unités)</b>	<b>57</b>	<b>59</b>	<b>71</b>	<b>73</b>
<b>Capitalisation boursière (b)</b>	<b>14.452</b>	<b>13.780</b>	<b>14.093</b>	<b>15.105</b>
Capitalisation boursière/PIB (en %)	22,3	19,5	18,5	19,8 <sup>2</sup>
TUNINDEX en points (base 1000 le 31/12/1997)	4.722,25	4.579,85	4.381,32	4.591,17
Taux de rotation annuel (a/b) (en %)	10,9	14,1	10,3	3,5
Taux de liquidité (en %) <sup>4</sup>	60	53	56	53
<b>Montant des transactions sur le marché hors-cote</b>	<b>16</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>1</b>
<b>Montant des enregistrements et déclarations</b>	<b>1.444</b>	<b>814</b>	<b>2.317</b>	<b>129</b>
<b>OPCVM (hors FCPR) <sup>5</sup></b>				
-Unités en activité	106	111	115	115
-Actifs nets	5.228	4.921	4.569	4.693

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

<sup>1</sup> Calculées sur la base des dates d'adjudication.

<sup>2</sup> Calculés sur la base du PIB de l'année 2013.

<sup>3</sup> Calculés sur la base des dates de clôture des souscriptions.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Fonds commun de placement à risque.

(\*) Compte tenu des adjudications d'échange de bons du Trésor pour un montant cumulé de 289,6 MDT.

(\*\*) Montant susceptible d'être porté à 100 MDT.

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

Le marché des émissions a été caractérisé, au cours de l'année 2013, par un affermissement des tirages du Trésor qui s'est poursuivi au début de l'année 2014 sous l'effet du creusement du déficit budgétaire et des conditions d'accès aux marchés extérieurs onéreuses.

Les entreprises ont, quant à elles, renforcé leur recours aux émissions de titres de capital à l'occasion des nouvelles introductions en Bourse ou pour conforter leurs assises financières avec,

toutefois, un recours moins important au compartiment obligataire pour la mobilisation de ressources longues.

### **6-1-1 Emissions de l'Etat**

Les pressions sur les finances publiques se sont maintenues et ont engendré une poursuite du recours du Trésor à l'endettement intérieur avec une consolidation des émissions de bons du Trésor qui se sont inscrites en hausse de 14,1% par rapport à l'année 2012 pour totaliser 1.739 MDT au titre de l'année 2013 ; soit près de 97% du montant prévisionnel des émissions pour 2013<sup>1</sup>.

A l'instar de l'année écoulée, les émissions du Trésor ont été concentrées sur les bons du Trésor assimilables (BTA) qui ont accaparé 91% de l'enveloppe globale. Toutefois, un décalage entre les adjudications réalisées et le calendrier prévisionnel des émissions a été enregistré pour les bons du Trésor à court terme (BTC) avec un taux de réalisation de 41% seulement pour les BTC reflétant une préférence du Trésor pour les financements à long terme.

Les montants levés sur les BTA ont été concentrés, en 2013, sur la nouvelle ligne « BTA 5,5%-février 2020 » ouverte en juin 2013 et la ligne « BTA 5,25%-décembre 2016 » qui ont accaparé près de 73,4% du volume global des émissions de BTA.

**Le premier trimestre de l'année 2014** a, quant à lui, enregistré l'émission d'une enveloppe cumulée de 694 MDT au titre des bons du Trésor (dont 624 MDT sous forme de BTA) ; soit 34,7% du montant prévisionnel annuel des émissions<sup>2</sup>.

Il y a lieu de signaler, à cet égard, que ledit trimestre a enregistré la réalisation de deux adjudications d'échange de bons du Trésor intervenues au cours des mois de février et mars 2014 et ce, conformément aux dispositions du décret n°2006-1208<sup>3</sup>. Ces opérations ont consisté en la substitution de BTA à échéance proche, à savoir les lignes «BTA 7,5%- avril 2014 » et « BTA 8,25%-juillet 2014 » par d'autres bons à échéance plus éloignée et ce, afin d'apaiser les pressions sur la liquidité du Trésor.

Les lignes qui ont été souscrites à l'occasion de ces deux adjudications sont les lignes « BTA 6,75%-juillet 2017 » (190,6 MDT), « BTA 6,9%-mai 2022 » (98,5 MDT) et la ligne de bons du Trésor à zéro coupon « BTZc-octobre 2016 » (0,5 MDT).

### **6-1-2 Emissions des entreprises par APE**

Le marché primaire a été marqué, au cours de l'année 2013, par une consolidation des émissions de titres de capital par APE en vue de conforter les assises financières de certaines entreprises et à l'occasion des diverses opérations d'introduction en Bourse qui ont souvent été accompagnées par des augmentations de capital. Le compartiment obligataire a, pour sa part, été caractérisé par un recul des fonds mobilisés par comparaison à l'année 2012.

Au cours de l'année 2013, le CMF a accordé son visa pour l'augmentation en numéraire du capital de 14 sociétés pour une enveloppe de 225 MDT dont 113 MDT ont concerné des sociétés nouvellement introduites en Bourse.

Le montant d'argent frais mobilisé par les entreprises sous forme d'augmentation de capital s'est élevé à 257 MDT dont 32 MDT relatifs à des opérations d'augmentation de capital visées en 2012 et réalisées au cours de l'année 2013.

---

<sup>1</sup> Montant prévisionnel de 1.800 MDT, revu à la hausse à 2.280 MDT par la loi de finances complémentaire pour l'année 2013.

<sup>2</sup> Le montant prévisionnel des émissions de BTA et de BTC est estimé à 2.000 MDT (dont 1.750 MDT sous forme de BTA) pour l'année 2014.

<sup>3</sup> 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.

Le compartiment obligataire a, quant à lui, été marqué par une irrégularité des émissions avec leur interruption sur la période s'étalant entre les mois de mai et juillet 2013.

Dans ce cadre, le CMF a donné son visa, au cours de l'année 2013, pour l'émission de 15 emprunts obligataires dont deux emprunts subordonnés initiés par une société de leasing. L'enveloppe cumulée des emprunts visés s'est élevée à 348 MDT (pouvant être portés à un maximum de 458 MDT). Ces émissions obligataires ont, en outre, continué à être l'apanage des établissements de crédit qui ont accaparé près de 92% du montant global visé en 2013.

Quant aux fonds levés sur le marché obligataire, au cours de l'année 2013, ils ont totalisé 434 MDT<sup>1</sup>, soit une régression de 137 MDT ou 24% par rapport au volume levé une année auparavant.

Cette situation traduit un manque de visibilité et une conjoncture difficile ayant entraîné un allongement du temps nécessaire à la levée de certains emprunts obligataires, quatre emprunts obligataires visés en 2013 ayant été clôturés au cours de la période de prorogation, alors que d'autres émetteurs ne sont pas parvenus à lever le montant maximum pour lequel les emprunts ont été émis. Ces difficultés ont été, en outre, exacerbées par la concomitance des opérations d'introduction en Bourse et par les augmentations du capital en numéraire par APE de certaines sociétés.

Aussi, certaines distorsions au niveau des conditions d'émission des emprunts obligataires ont-elles été observées en relation avec la concurrence à laquelle se sont livrés les émetteurs pour mobiliser des ressources longues.

**Le premier trimestre 2014** a, quant à lui, enregistré l'octroi du visa du CMF à quatre émissions obligataires initiées par des sociétés de leasing pour une enveloppe globale de 70 MDT et pouvant atteindre un maximum de 100 MDT.

Les fonds mobilisés par les entreprises sur le marché primaire ont totalisé, au cours de ce trimestre, 77 MDT dont 70 MDT sous forme d'emprunts obligataires, le reliquat étant relatif à l'augmentation en numéraire du capital de « CELLCOM » à l'occasion de son introduction en Bourse.

## **6-2. MARCHE BOURSIER**

En dépit de la conjoncture difficile régnante, l'année 2013 a été marquée par la multiplication des introductions en Bourse avec la cotation de 12 nouvelles sociétés (dont 7 sur le marché principal de la cote)<sup>2</sup>. **Le premier trimestre 2014** a, pour sa part, enregistré l'introduction des sociétés « CELLCOM » et « SOTIPAPIER » sur le marché principal de la cote ; ce qui a porté le nombre des sociétés cotées à 73 unités à fin mars 2014.

Les nouvelles introductions en Bourse intervenues au cours de l'année 2013 ont impliqué une mobilisation de ressources auprès du public de 387 MDT<sup>3</sup>. Néanmoins, il y a lieu de noter qu'hormis les opérations d'introductions en Bourse des sociétés « SAH », « One Tech Holding » et « City Cars », qui ont permis une mobilisation de fonds à hauteur de 259 MDT, ces introductions ont été de tailles modestes et de petites capitalisations.

Par ailleurs, l'évolution du marché boursier, au cours de l'année 2013, a été marquée par un redressement de l'indice de référence TUNINDEX au cours du mois de janvier (+3,9%), ce qui a permis de récupérer les pertes enregistrées en 2012. Néanmoins la recrudescence des tensions

---

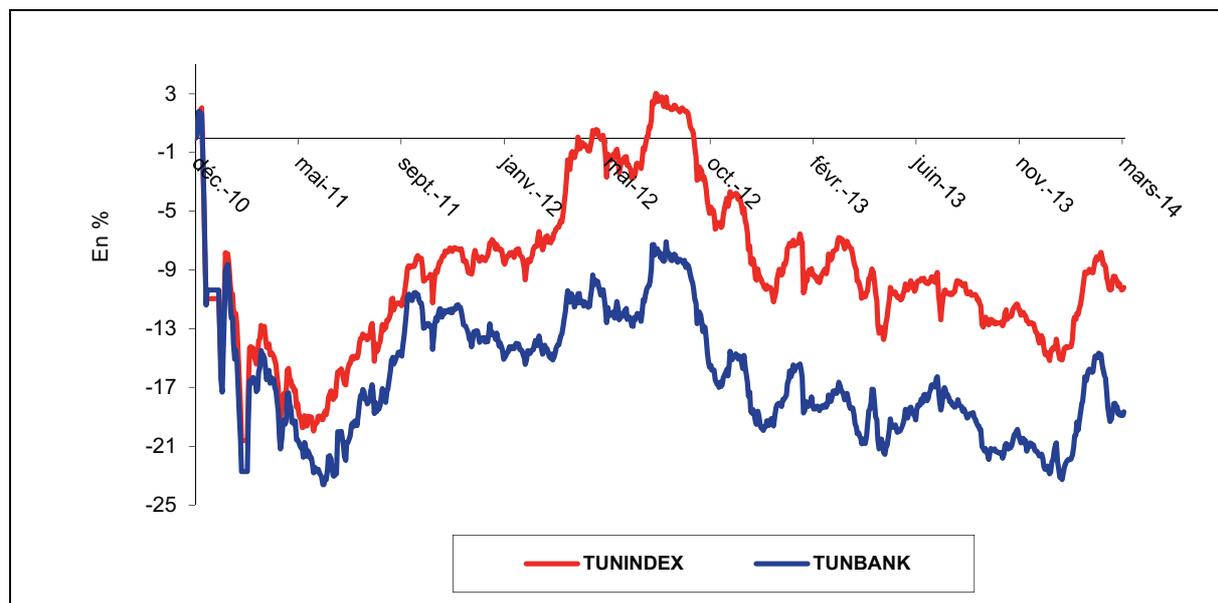
<sup>1</sup> Dont 86 MDT relatifs à des emprunts visés en 2012 et levés courant 2013.

<sup>2</sup> Introduction des sociétés Hannibal Lease, One Tech Holding, City Cars, Euro-cycles, Best Lease, SAH et MPBS sur le marché principal et des sociétés Aetech, Land'or, New Body Line, Syphax Airlines et SOTEMAIL sur le marché alternatif de la cote de la Bourse.

<sup>3</sup> Compte tenu des actions ayant fait l'objet d'un placement privé ou d'un contrat de liquidité.

sécuritaires, conjuguée au ralentissement de l'activité économique, s'est traduite par un mouvement oscillatoire de l'indice qui a perduré jusqu'à la fin de l'année 2013 et a induit un rendement négatif de 4,3% de TUNINDEX qui a clôturé l'année 2013 à 4.381,32 points.

GRAHIQUE 6-1 : Evolution des indices TUNINDEX et TUNBANK



Dans ce cadre, la balance des variations des cours des valeurs cotées a été négative avec le repli des cours de 48 actions cotées, la plus grande baisse ayant été affichée par le titre « ELECTROSTAR » (-43%) suivi par la « STB » (-41,7%). En revanche, certaines autres valeurs ont enregistré de bonnes performances, notamment, celles relatives au secteur de la télécommunication ; à savoir « HEXABYTE » (+60,3%) et « SERVICOM » (+59,3%).

A l'instar de l'année 2012, les valeurs bancaires ont sensiblement pesé sur l'orientation globale du marché boursier en 2013 du fait que ces valeurs représentent près de 40% de la capitalisation boursière et ont un poids de 45% dans la composition du TUNINDEX. L'indice sectoriel TUNBANK a, pour sa part, affiché un rendement négatif de 3,2% au titre de l'année 2013 avec la régression du cours de 7 banques parmi les 11 cotées ; la plus importante baisse ayant été enregistrée par la STB (-41,7%), dont les états semestriels qui ont été publiés avec un retard de 4 mois, dégagent un résultat négatif de 5,1 MDT pour le premier semestre 2013 contre un résultat positif de 5,3 MDT pour la même période de 2012.

La baisse de l'indice TUNBANK demeure, toutefois, modérée par rapport à celles affichées par certains autres secteurs ; la plus forte baisse ayant été enregistrée par l'indice « Automobiles et équipementiers » (-15,4%), suivi par les indices sectoriels « Services aux consommateurs » (-12,2%), « Distribution » (-11%) et « Matériaux de base » (-8,1%).

La tendance baissière observée en 2013 a été relayée par un redressement de l'indice TUNINDEX sur **les deux premiers mois de 2014** en relation avec l'accalmie des tensions politiques et sécuritaires. Néanmoins, l'indice a enregistré un retour à la baisse au cours du mois de mars 2014, affecté par quelques opérations de prise de bénéfices ; ce qui a limité ses gains enregistrés depuis le début de l'année à 4,8%.

Au cours de ce trimestre, tous les indices sectoriels ont affiché un rendement positif à des taux variant entre 2,9% pour l'indice du secteur bancaire et 13,8% pour l'indice « agro-alimentaire et boissons ».

Par ailleurs, la diminution de la capitalisation boursière induite par la baisse des prix observée sur le marché au cours de l'année 2013, a été compensée par un effet volume dû à la multiplication des nouvelles introductions en Bourse et aux opérations d'augmentations du capital de certaines sociétés. Dans ce cadre, la capitalisation du marché s'est accrue de 2,3%, d'une année à l'autre, pour totaliser 14.093 MDT (soit 18,5% du PIB) à fin décembre 2013, sachant que la capitalisation globale des sociétés introduites en Bourse s'est élevée à 1.136 MDT à fin 2013.

La capitalisation boursière du marché s'est consolidée de 1.012 MDT pour atteindre 15.105 MDT à fin mars 2014 portée par la tendance haussière du marché et les nouvelles introductions en Bourse.

La part des investisseurs étrangers dans la capitalisation boursière est passée de 20,51% à fin 2012 à 22,04% au terme de l'année 2013 soutenue, en particulier, par l'accroissement de la participation de ces investisseurs dans le capital de la Banque de Tunisie suite à la cession de la part confisquée par l'Etat au profit de « BFCM-CIC » déjà actionnaire de ladite banque à hauteur de 20%.

Le solde net des transactions réalisées sur la cote de la Bourse au profit des investisseurs étrangers a été négatif de 73 MDT, étant noté que les cessions ont été concentrées sur le titre SAH suite à la sortie d'un fonds d'investissement étranger et l'ouverture d'une partie du capital au public dans le cadre de l'introduction de cette société en Bourse.

Le taux de la participation étrangère est passé à 22,09% au terme du **premier trimestre 2014** avec un solde de leur intervention sur la cote de la Bourse de 12 MDT.

Par ailleurs, les transactions réalisées sur la cote de la Bourse, en 2013, ont été relativement peu dynamiques, notamment au cours de la période estivale ; ce qui a induit une baisse de leur volume de 26,2% par rapport à leur niveau enregistré en 2012. Elles ont totalisé 1.534 MDT (dont 1.457 MDT sur les titres de capital) au titre de l'année 2013 ; soit un volume d'échange quotidien moyen de 6,2 MDT contre 8,3 MDT, une année auparavant.

Ces transactions ont été, notamment alimentées par celles réalisées sur les titres SAH, Carthage Cement, One Tech Holding et SOMOCER qui ont accaparé près du tiers de l'enveloppe globale des transactions sur les titres de capital.

**Le premier trimestre 2014** a enregistré une consolidation du volume des transactions sur la cote de la Bourse qui se sont élevées à 584 MDT ; ce qui a induit un volume quotidien moyen des échanges de 9,7 MDT contre 6,2 MDT au cours de la même période de l'année 2013.

Les échanges de capitaux sur le compartiment hors-cote ont, quant à eux, été de 34 MDT en 2013, alors que les opérations d'enregistrements et les déclarations se sont nettement accrues, d'une année à l'autre en totalisant 2.317 MDT en 2013 (contre 814 MDT en 2012) portées, en particulier, par les opérations de cession de la part de l'Etat dans les sociétés confisquées « Tunisiana », la Banque de Tunisie, « STAFIM Peugeot » et « City Cars » qui ont accaparé près de 46% de l'enveloppe globale des enregistrements et déclarations.

Les échanges sur le compartiment hors-cote et les opérations d'enregistrement et les déclarations ont totalisé, respectivement, 1 MDT et 129 MDT au cours du **premier trimestre de l'année 2014**.

### **6-3. ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES (OPCVM)**

L'année 2013 a été marquée par l'octroi de l'agrément du Conseil du Marché Financier (CMF) pour la constitution de sept fonds communs de placement " FCP " dont cinq de type

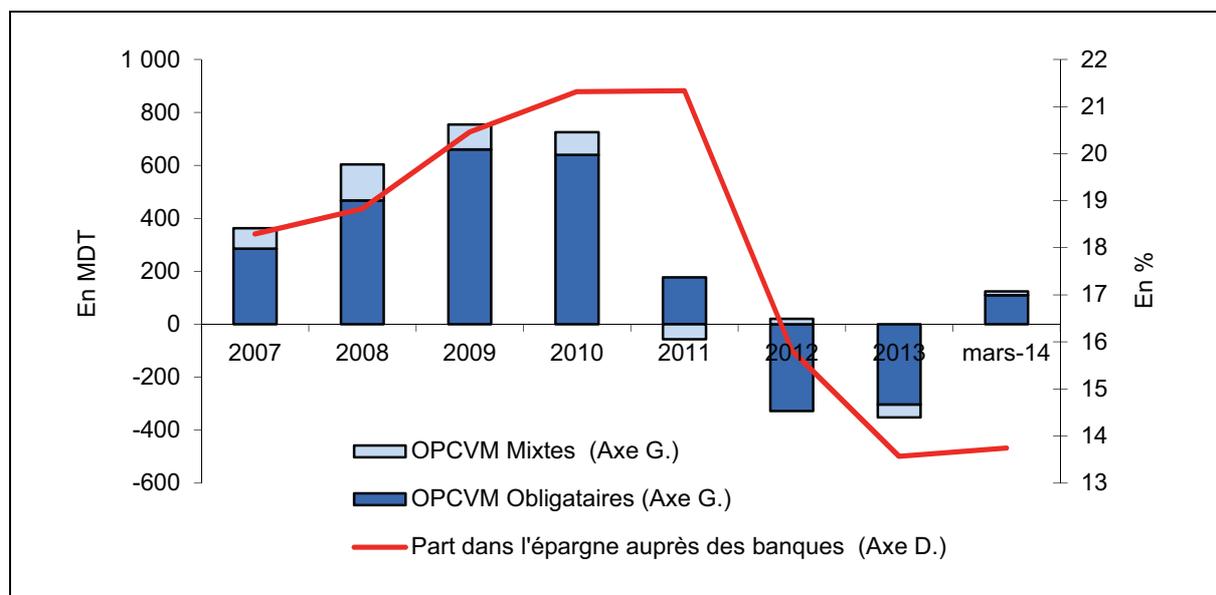
mixtes, un de type actions et un fonds commun de placement à risque " FCPR<sup>1</sup> " ainsi que la liquidation d'un FCP mixte suite à l'expiration de sa durée de vie. Conséquemment, le nombre d'OPCVM<sup>2</sup> en activité s'est situé à 115 unités à fin décembre 2013 contre 111 unités en 2012.

L'entrée en activité de nouveaux OPCVM mixtes n'a pas atténué la prédominance des unités obligataires qui détiennent 89% des actifs nets de l'ensemble des OPCVM en activité, soit 4.067 MDT à fin 2013. Par ailleurs, le marché de l'épargne collective demeure marqué par une forte concentration des actifs des OPCVM comme en témoigne la détention d'environ 76% de l'ensemble des actifs nets par 10 organismes uniquement.

Les actifs nets des unités mixtes ont accusé, au cours de l'année 2013, une baisse de 8,9% en relation avec le trend baissier suivi par le marché boursier décourageant les nouvelles souscriptions et incitant à des opérations de rachat de parts d'OPCVM. Parallèlement, les unités obligataires ont enregistré une baisse de 6,9% de leurs actifs nets en 2013. Par conséquent, l'actif net de l'ensemble des OPCVM a connu une baisse de 7,2% en 2013 contre une régression de l'épargne nationale de 8,5%.

Cette évolution a été constatée notamment durant le mois de décembre 2013 suite à un mouvement de rachat de parts dans la plupart des SICAV obligataires ; induisant une baisse de l'actif net des OPCVM de 273 MDT.

GRAPHIQUE 6-2 : Variation des actifs nets des OPCVM et évolution de leur part dans l'épargne bancaire



En revanche, il est à noter que l'activité des OPCVM a connu une reprise durant **le premier trimestre 2014** avec un accroissement des actifs nets de 124 MDT dont 109 MDT pour les unités obligataires, et ce, suite à un mouvement d'achat de parts d'OPCVM.

L'examen détaillé des états financiers arrêtés à fin 2013 de 46 OPCVM (42 SICAV et 4 FCP), dont les actifs nets représentent près de 94% de l'ensemble des OPCVM, montre une sortie nette d'actionnaires et de porteurs de parts, aussi bien, au niveau des OPCVM obligataires que mixtes. Parallèlement, les actifs nets de l'ensemble des OPCVM ont accusé une baisse de 7,2% en 2013 contre -6,7% en 2012.

<sup>1</sup> Le CMF a donné son agrément pour la constitution d'un fonds commun de placement à risque «Fonds de Développement Régional » d'un montant de 100 MDT promu par CDC Gestion et Attijari Bank.

<sup>2</sup> Hors Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR).

**TABLEAU 6-2 : ACTIVITE DES OPCVM**

Désignation	2012			2013		
	Obliga-taires	Mixtes	Total	Obliga-taires	Mixtes	Total
Nombre d'OPCVM	26	20	46	26	20	46
Actifs nets (MDT)	4.316	298	4.614	4.010	272	4.282
Nombre d'actionnaires	45.841	2.811	48.652	45.234	2.355	47.589

La baisse des actifs nets des 46 OPCVM s'explique par le recul accéléré de l'**effet-collecte** des OPCVM obligataires, soit -330 MDT en 2013 contre -319 MDT en 2012, conjugué à la baisse de cet effet pour les OPCVM mixtes, soit -27 MDT en 2013 contre -14 MDT en 2012.

L'**effet-distribution**, exprimant la baisse de la valeur de l'actif net des OPCVM induite par les opérations de distribution de dividendes, a enregistré une légère décélération (-135 MDT en 2013 contre -156 MDT en 2012) et ce, suite notamment à la baisse de la performance des OPCVM obligataires au cours de l'exercice 2012.

En revanche, l'**effet-prix**, qui reflète les performances de gestion des OPCVM, s'est inscrit en légère hausse en 2013 suite, notamment, à la décision de relèvement du taux d'intérêt directeur de la Banque Centrale de Tunisie de 3,75% en février 2013 à 4,5% en décembre 2013.

**TABLEAU 6-3 : EFFETS EXPLICATIFS DE L'EVOLUTION DE L'ACTIF NET DES OPCVM (En MDT)**

Désignation	2012			2013		
	OPCVM obligataires	OPCVM mixtes	Total	OPCVM obligataires	OPCVM mixtes	Total
<b>Actif net fin de période</b>	<b>4.316</b>	<b>298</b>	<b>4.614</b>	<b>4.010</b>	<b>272</b>	<b>4.282</b>
<b>Actif net début de période</b>	<b>4.635</b>	<b>312</b>	<b>4.947</b>	<b>4.316</b>	<b>298</b>	<b>4.614</b>
<b>Effet collecte</b>	<b>-319</b>	<b>-14</b>	<b>-333</b>	<b>-330</b>	<b>-27</b>	<b>-357</b>
Souscriptions	4.602	350	4.952	4.257	135	4.392
Rachats	4.921	364	5.285	4.587	162	4.749
<b>Effet distribution</b>	<b>-155</b>	<b>-1</b>	<b>-156</b>	<b>-134</b>	<b>-1</b>	<b>-135</b>
<b>Effet prix</b>	<b>155</b>	<b>1</b>	<b>156</b>	<b>158</b>	<b>2</b>	<b>160</b>
<b>Total effets</b>	<b>-319</b>	<b>-14</b>	<b>-333</b>	<b>-306</b>	<b>-26</b>	<b>-332</b>

Sur un autre plan, la performance des OPCVM durant l'année 2013 a été marquée par une légère augmentation des rendements des OPCVM obligataires contrastant avec une baisse du rendement des unités mixtes et induisant une amélioration du rendement global de l'ensemble des OPCVM soit 3,14% en 2013 contre 3,07% en 2012.

**TABLEAU 6-4 : TAUX DE RENDEMENT MOYEN DES OPCVM\***

(En %)

Désignation	2008	2009	2010	2011	2012	2013	T1 - 2014
OPCVM obligataires	4,08	3,94	3,67	3,48	3,34	3,63	0,92
OPCVM mixtes	5,18	14,07	10,02	-0,69	0,84	-0,85	2,90
<b>Ensemble des OPCVM</b>	<b>4,21</b>	<b>5,10</b>	<b>4,41</b>	<b>3,07</b>	<b>3,07</b>	<b>3,14</b>	<b>1,14</b>

\* Il s'agit des taux de rendement de l'ensemble des OPCVM en activité en fin de période.

L'analyse de la composition du portefeuille des OPCVM au cours de l'année 2013, montre que les valeurs mobilières à long terme continuent à dominer les actifs des OPCVM ; leur part s'est située à 76,7% de l'ensemble des actifs gérés contre 76,3% en 2012.

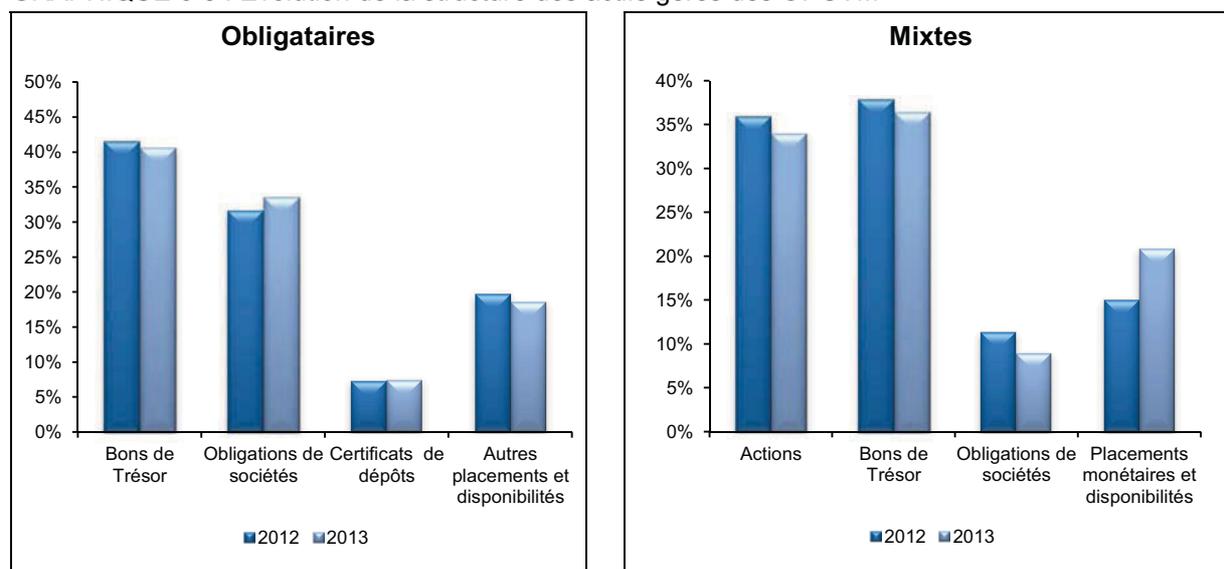
La part des titres de l'Etat dans le total des valeurs mobilières à long terme est revenue de 54,1% en 2012 à 52,6% en 2013 au profit des placements en obligations des sociétés (dont la part s'est accrue, d'une année à l'autre, de 39,8% à 41,7%).

**TABLEAU 6-5 : COMPOSITION DES ACTIFS GERES DES OPCVM**

(En MDT)

	2012			2013		
	Obligataires	Mixtes	Total	Obligataires	Mixtes	Total
<b>Valeurs mobilières à long terme</b>	<b>3.276</b>	<b>256</b>	<b>3.532</b>	<b>3.073</b>	<b>222</b>	<b>3.295</b>
<i>dont :</i>						
-Actions	0	97	97	0	86	86
-Obligations de sociétés	1.370	34	1.404	1.348	25	1.373
-Titres de l'Etat	1.797	114	1.911	1.631	102	1.733
-Titres OPC	109	11	120	94	9	103
<b>Placements bancaires</b>	<b>621</b>	<b>15</b>	<b>636</b>	<b>747</b>	<b>45</b>	<b>792</b>
<b>Autres valeurs mobilières à CT*</b>	<b>434</b>	<b>30</b>	<b>464</b>	<b>198</b>	<b>13</b>	<b>211</b>
<b>Total actifs gérés</b>	<b>4.331</b>	<b>301</b>	<b>4.632</b>	<b>4.018</b>	<b>280</b>	<b>4.298</b>

\* Billets de trésorerie et bons du Trésor à court terme.

**GRAPHIQUE 6-3 : Evolution de la structure des actifs gérés des OPCVM**


***ACTIVITES DE LA BANQUE  
CENTRALE DE TUNISIE***

# 1 – GOUVERNANCE ET CONTROLE INTERNE

## 1-1. GOUVERNANCE

L'année 2013 constitue la première année pleine de la fonction de Contrôleur général à la Banque Centrale de Tunisie dans sa nouvelle configuration marquée par la mise en œuvre de son rattachement organique direct au Gouvernement de la Banque et son rattachement fonctionnel au Conseil d'administration.

Cette marque d'indépendance et d'autonomie qui probablement ne pourra s'affermir que sur deux à trois exercices a coïncidé avec le début de la mise en œuvre des recommandations issues de la mission d'évaluation des sauvegardes du Fonds Monétaire International (FMI) qui a visé le renforcement des pratiques de bonne gouvernance à la BCT, le développement du dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques ainsi que l'instauration de règles de transparence aussi bien pour la gestion des deniers publics que pour le reporting de la Banque Centrale.

La conjonction de ces deux événements alliée au renforcement du rôle des comités rattachés au Conseil d'administration et la meilleure coordination avec les commissaires aux comptes et les missions externes d'assistance et de conseil, ont fait de l'année 2013 une année particulièrement réussie à tous les niveaux pour les structures de gouvernance de la Banque Centrale de Tunisie.

En 2013, et pour la première fois dans l'histoire de la Banque, un rapport émanant du Contrôleur général a été adressé au Gouvernement de la Banque et examiné par le Conseil d'administration. Ce rapport a relaté les faits saillants de l'activité de contrôle en mettant en exergue les principaux constats d'audit et les résultats des travaux de suivi des recommandations. Il a attiré l'attention des instances de Gouvernance de la BCT sur les principaux risques inhérents à l'activité de la Banque et les enseignements tirés de l'activité du Contrôleur général et de celle des commissaires aux comptes en 2013.

Le Contrôleur général, responsable de l'audit interne, a exprimé sa déclaration sur l'indépendance de la fonction d'audit interne à la Banque Centrale en 2013 et ce, conformément aux normes internationales d'audit interne (voir encadré ci-dessous).

### **Encadré 1-1 :**

*- Le rattachement de l'audit interne au Gouvernement de la Banque et au Conseil d'administration ainsi que l'adoption en 2013 du cadre réglementaire régissant l'activité du Contrôleur général constitué de la Charte de l'audit interne et du Code de déontologie des auditeurs internes de la BCT et le démarrage effectif des travaux du Comité Permanent d'Audit ont marqué la fin de la dépendance de l'audit qui a pu affecter son efficacité et réduire sa valeur ajoutée depuis sa création en 1988.*

*- L'activité de l'audit interne a été menée tout au long de l'année 2013 en toute indépendance et aucune directive ou instruction émanant de quelque partie que ce soit n'a affecté la conduite des missions, l'inventaire des constats effectués ou les conclusions et recommandations formulées. L'indépendance du mode de fonctionnement de l'audit interne pourrait cependant être affectée par l'insuffisance des moyens alloués au regard de ses objectifs.*

## 1-2. LE SYSTEME DE CONTROLE INTERNE

En 2013, le dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques a été caractérisé par les principaux faits suivants :

- Le corps d'**Inspection Interne** créé en 2011, et qui a été chargé du contrôle visant les actes et les personnes plutôt que les fonctions, a progressivement repris la place qui lui revient au sein de la Banque, c'est-à-dire une représentation symbolique, puisque les événements exceptionnels qui ont suivi les événements du 14 janvier 2011 et les missions particulières qui s'en sont suivis à la Banque se sont réduits.

- Le **Contrôle des Caisses** a poursuivi tout au long de l'année 2013 son activité de supervision des opérations de caisse tout en fournissant une contribution importante dans la préparation des « Nouvelles instructions des caisses ».

- L'**audit Interne** a, pour sa part, concentré son action en 2013 sur l'adoption des évolutions les plus importantes tant en matière de son mode opératoire qu'en matière de renforcement de ses structures.

### **1-3. L'AUDIT INTERNE**

L'année 2013 s'est caractérisée par un développement de l'activité de l'audit interne à un double niveau : (1) renforcement de ses structures et capacités et (2) amélioration de la qualité et du nombre des missions d'audit interne.

#### **1-3-1 Renforcement des capacités de l'audit interne**

Outre le renforcement des moyens humains sur les plans quantitatif par le recrutement de trois cadres et qualitatif par la formation ciblée, plusieurs actions ont été réalisées afin d'améliorer les potentialités de la fonction d'audit interne, il s'agit notamment de :

a) L'adoption du cadre réglementaire régissant l'activité de l'audit interne : la **Charte du Comité Permanent d'Audit**, la **Charte de l'audit interne** et le **Code de déontologie des auditeurs internes de la BCT**.

b) L'organisation pour la première fois des réunions du Comité Permanent d'Audit Interne.

c) L'adoption de **formats standardisés pour les constats**, les causes de dysfonctionnement ou de non-conformité et de formulations de recommandations (FRAPs) et de **rapports d'audit structurés**.

d) L'amélioration du reporting avec la communication des principaux résultats des travaux de l'audit interne au gouvernement de la Banque et au comité permanent d'audit.

#### **1-3-2 Les réalisations de l'audit interne**

En 2013, l'audit interne a ciblé son action sur les risques qu'il a jugés les plus importants et a diligenté des missions relatives aux processus métiers de la Banque en l'occurrence le contrôle des garanties au titre du refinancement des banques, le changement de coupures de billets de banque, la gestion des caisses ainsi que l'audit du système d'information et de la messagerie SWIFT.

Par ailleurs, le gouvernement de la Banque a ordonné des audits sociaux qui ont couvert l'activité de l'Amicale du personnel de la Banque et des prestations sociales d'assurance maladie.

Ainsi, l'audit interne a réalisé 14 missions d'**audit d'assurance** dont la plupart sont achevées, sinon en cours de finalisation, seule une mission sera reportée dans le programme d'audit de l'année 2014.

Aussi, les auditeurs internes ont participé à plus de 20 missions d'**audit de conseil** entendues comme des missions spéciales sollicitées par le Gouvernement de la Banque ou par les départements eux-mêmes en vue de fournir une opinion sur un changement de la réglementation, une action (full audit), une fonction, une procédure, une mesure de décentralisation, une méthode comptable (réévaluation de l'or monétaire), etc.

Par ailleurs l'audit interne a continué à assurer ses fonctions habituelles et a affiché **un haut degré de disponibilité au Gouvernement de la Banque pour la coordination des travaux des missions d'évaluation des sauvegardes et d'évaluation des capacités réalisées par le FMI** respectivement en février et avril 2013 ainsi que ceux des commissaires aux comptes de la Banque.

Aussi, l'audit interne a assuré :

a) Le suivi des recommandations des commissaires aux comptes et des auditeurs internes en menant au début de l'année une série de réunion avec les départements concernés par la mise en œuvre des recommandations non encore réalisées.

b) La représentation de la Banque Centrale à la « **Conférence internationale des chefs des départements d'audit interne des Banques Centrales francophones** » qui s'est déroulée en Roumanie et au « **Forum international sur la gouvernance et la gestion des risques des Banques Centrales** » organisé par le FMI à Dubaï.

c) **La certification internationale en audit interne (Certified Internal Auditor : CIA)** d'un cadre du Contrôle général, la première dans l'histoire de la Banque et qui sera probablement suivie par plusieurs autres grâce à l'appui du Gouvernement de la Banque à cet effet.

## **2 – RESSOURCES HUMAINES ET BILAN SOCIAL**

### **2-1. GESTION DES RESSOURCES HUMAINES**

#### **2-1-1 Recrutement et mobilité**

##### ***2-1-1-1 Recrutement***

Pour renforcer son effectif, la Banque Centrale a procédé au cours de l'année 2013 au recrutement de 84 agents de différents profils (27 cadres, 42 agents de caisse, 12 agents de sécurité et 3 agents de niveau DTS ou de formation professionnelle). Il s'agit de 28 agents statutaires (dont 27 cadres) et de 56 agents contractuels.

Les recrutements en question ont été fait par différentes modalités de recrutement :

- concours d'agents de sécurité ;
- recrutement d'handicapés par le biais d'une mise en compétition ;
- concours public externe d'archivistes et de documentalistes ;
- parrainage d'un étudiant au titre de la 33<sup>ème</sup> promotion de l'IFID (date d'embauche prévue : début 2016) ;
- concours public sur épreuves pour le recrutement d'agents contractuels en qualité de techniciens ;
- concours public sur épreuves pour le recrutement d'agents informaticiens (date d'embauche prévue : au cours de l'année 2014).

##### ***2-1-1-2 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 permettre, par conséquent, d'améliorer les performances de la Banque.

A ce titre, l'on recense douze (12) mutations intra-départementales au niveau du siège et quatre (4) mutations entre les comptoirs.

### **2-2. POLITIQUE DE REMUNERATION**

#### **2-2-1 Réforme du régime indemnitaire**

Dans le cadre de la poursuite de la réforme du régime indemnitaire mise en place depuis 2011, il a été procédé en 2013 à :

- l'extension du champ des bénéficiaires de l'indemnité de risque aux agents chargés des achats urgents ;
- la revalorisation de l'indemnité journalière destinée à compenser les dépenses liées aux frais de déplacement du Personnel de la BCT à l'intérieur du territoire national.

#### **2-2-2 Mécanisation du système de rémunération**

La Banque Centrale a poursuivi en 2013 le processus d'informatisation du système de rémunération, afin d'assurer la mécanisation et l'intégration comptable de la prime de départ à la retraite. Cette étape aide, non seulement à l'accès direct à l'information, mais aussi à la prise de décision en temps réel.

## 2-2-3 Evolution des principaux indicateurs

### 2-2-3-1 Evolution de la masse salariale (hors charges patronales)

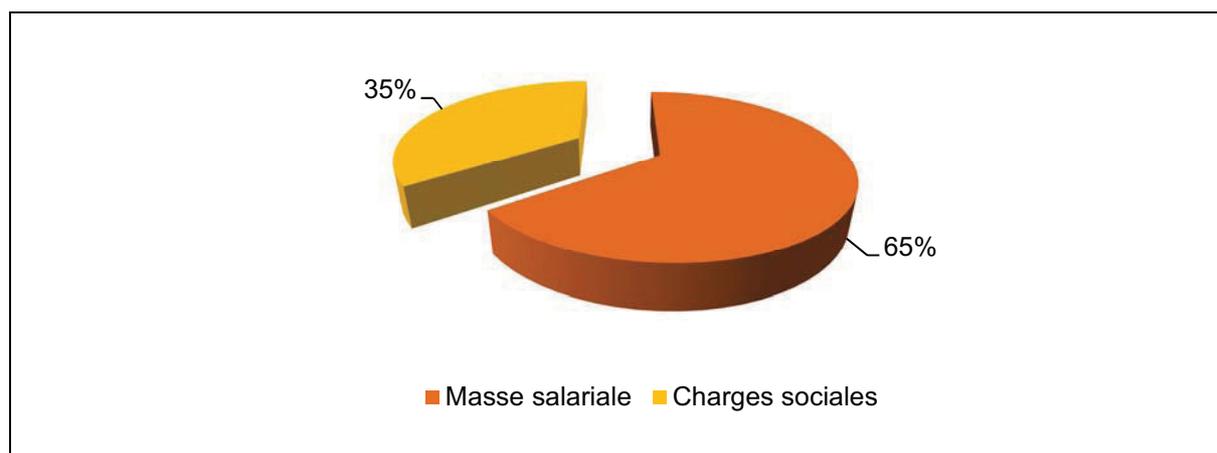
En 2013, le salaire de base annuel de la catégorie encadrement représente 80,9% du salaire de base global contre 82,13% en 2012 et 82,6% en 2011. Ceci s'explique par le nombre important d'agents admis à la retraite appartenant à la catégorie de l'encadrement. En effet, le nombre des départs à la retraite pour limite d'âge a atteint, en 2013, 40 agents contre 33 en 2012, alors que celui de la retraite anticipée s'est élevé en 2013 à 14 agents contre 22 agents en 2012.

Le rythme d'accroissement de la masse salariale a connu une décélération, atteignant 4,5% en 2013 contre 10,1% en 2012, qui s'explique par la conjugaison de l'effet de l'embauche de 84 agents, du départ à la retraite de 54 agents, de l'avancement des carrières, de l'impact de la réforme du régime indemnitaire en 2012 sur les primes servies en 2013 et de la diminution liée au gel de l'augmentation salariale sectorielle en 2013.

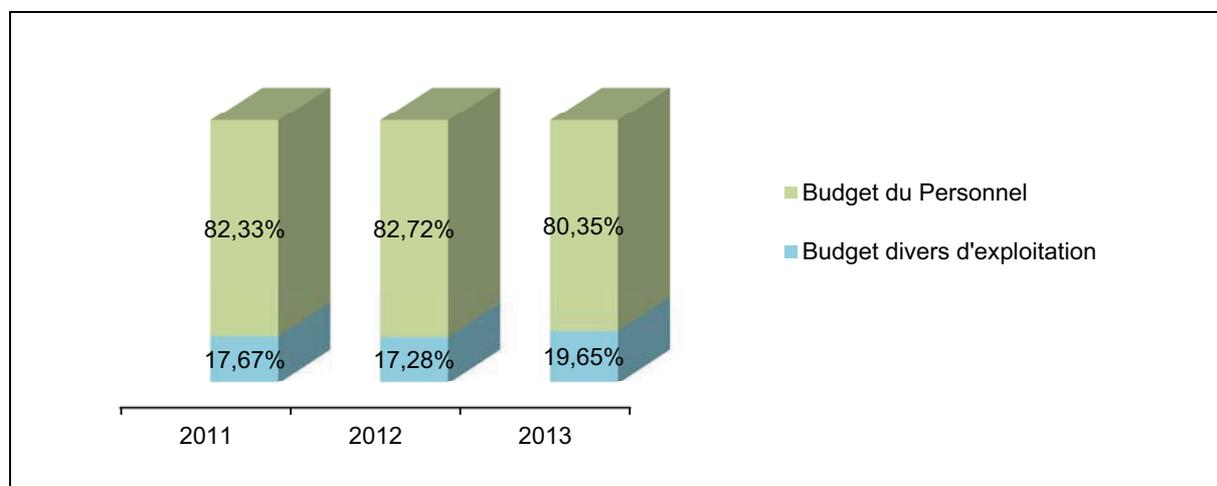
### 2-2-3-2 Evolution du salaire brut moyen

En 2013, le salaire brut moyen par salarié n'a progressé que de 3% en valeur contre un taux d'inflation de 6,1%. Cette progression fait suite à une année 2012 où la croissance du salaire brut moyen s'est élevée à 14,4% par rapport à 2011 contre un taux d'inflation de 5,6%, et ce, sous l'effet de l'augmentation salariale sectorielle de 2012, de l'impact de l'augmentation de 2011 sur les primes servies en 2012, et également, de l'impact de la révision, en 2012, du régime indemnitaire.

GRAPHIQUE 2-1 : Répartition des charges du personnel 2013



GRAPHIQUE 2-2 : Répartition des charges d'exploitation de la Banque



Dans le cadre d'une politique budgétaire d'austérité, des mesures prises en 2013 ont contribué à réduire les dépenses budgétaires du Personnel de la Banque, afin d'atteindre une part du budget global d'exploitation de **80,35%** contre **82,72%** pour 2012 et **82,33%** pour 2011. Ainsi, l'évolution budgétaire au titre des dépenses du personnel pour l'année 2013 a enregistré un repli de **(7,4%)** par rapport à 2012.

### 2-3. ACTIVITE DE FORMATION

Durant l'année 2013 et dans le cadre de l'activité de la formation et du développement des capacités, cent soixante (160) agents de la Banque ont participé à des actions de formation, dont vingt (20) au titre de formations donnant lieu à l'obtention de diplômes et cent quarante (140) au titre de formations spécialisées. Pour ce qui est des formations diplômantes, elles ont concerné les domaines suivants :

- des études de troisième cycle organisées par l'Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe (IFID) : Deux (2) nouvelles recrues.

- master professionnel (MBA) en gouvernance bancaire, audit et contrôle interne : Deux (2) agents.

- master professionnel en Risk Management : Un (1) agent.

- mini-master en finance islamique organisé par l'Académie des Banques et Finances (ABF): Trois (3) agents.

- cycle moyen de l'ABF : Six (6) agents.

- cycle de l'Institut Technique de Banque (ITB) : Six (6) agents.

Pour ce qui est de la formation spécialisée, la participation des agents de la Banque s'est présentée comme suit :

- trente-sept (37) participations à des actions de formation organisées en Tunisie,

- vingt-cinq (25) participations à des actions de formation organisées en intra-Banque, et

- soixante-dix-huit (78) participations à des actions de formation organisées à l'étranger dont, trente-neuf (39) auprès d'organismes financiers internationaux et trente-neuf (39) auprès de banques centrales partenaires.

Désignation	2012	2013	Variations	
			Nombre d'agents	En %
<b>Formation diplômante</b>	<b>4</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>400,0</b>
<b>Formation spécialisée</b>	<b>229</b>	<b>140</b>	<b>-89</b>	<b>-38,9</b>
- En Tunisie	84	37	-47	-55,9
- En intra-Banque	80	25	-55	-68,7
- A l'étranger	65	78	13	20,0
<b>Total</b>	<b>233</b>	<b>160</b>	<b>-73</b>	<b>-31,3</b>

En ce qui concerne la formation destinée aux étudiants de l'enseignement supérieur, la Banque a accepté cent soixante-trois (163) étudiants universitaires en stages d'été et en stages de fin d'études ainsi que cent (100) visiteurs dans le cadre de journées d'information.

### 2-4. POLITIQUE SOCIALE

Les avantages sociaux dont bénéficie le personnel de la Banque, sont statutaires et constituent un levier de motivation du personnel et de maintien d'un climat de paix sociale au sein de l'Institution.

Le syndicat de base est, quant à lui, un partenaire social à part entière. La Banque Centrale tient compte ainsi de ses recommandations dans l'élaboration de sa politique sociale. L'année 2013 a, par ailleurs, été marquée par la formation d'un deuxième bureau syndical, dans le cadre de la pluralité de l'action syndicale.

#### **2-4-1 Prêts au personnel**

Le Fonds Social de la Banque a accordé, durant l'année 2013, **1.079** prêts sociaux (environ **10,5 MDT**) couvrant des besoins de financement variés de la part du personnel et ce, à des conditions de remboursement de faveur par rapport aux crédits bancaires.

En effet, le Fonds Social qui a enregistré une hausse considérable et soutenue de son volume d'activité (environ + 20%) par rapport à l'année précédente (en raison des réformes entreprises en 2012) fait, désormais, de la maîtrise de ses équilibres financiers une priorité et ce, dans le but d'assurer la capacité du fonds social à satisfaire les demandes futures de financement de la part du personnel de la Banque.

#### **2-4-2 Prestations sociales et d'assurance-maladie**

Durant l'année 2013, le montant des prestations d'assurance-maladie s'est élevé à **4,8 MDT**. Par ailleurs, une enveloppe de 289.540 dinars a été allouée au règlement des primes de scolarité et de jardins d'enfants.

#### **2-4-3 Pèlerinage**

En 2013, 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.

#### **2-4-4 Retraite**

En 2013, 16 demandes de retraite anticipée ont été satisfaites, sachant que 36 autres agents ont été admis à la retraite, pour limite d'âge ; soit un total de départ à la retraite de **52 agents**.

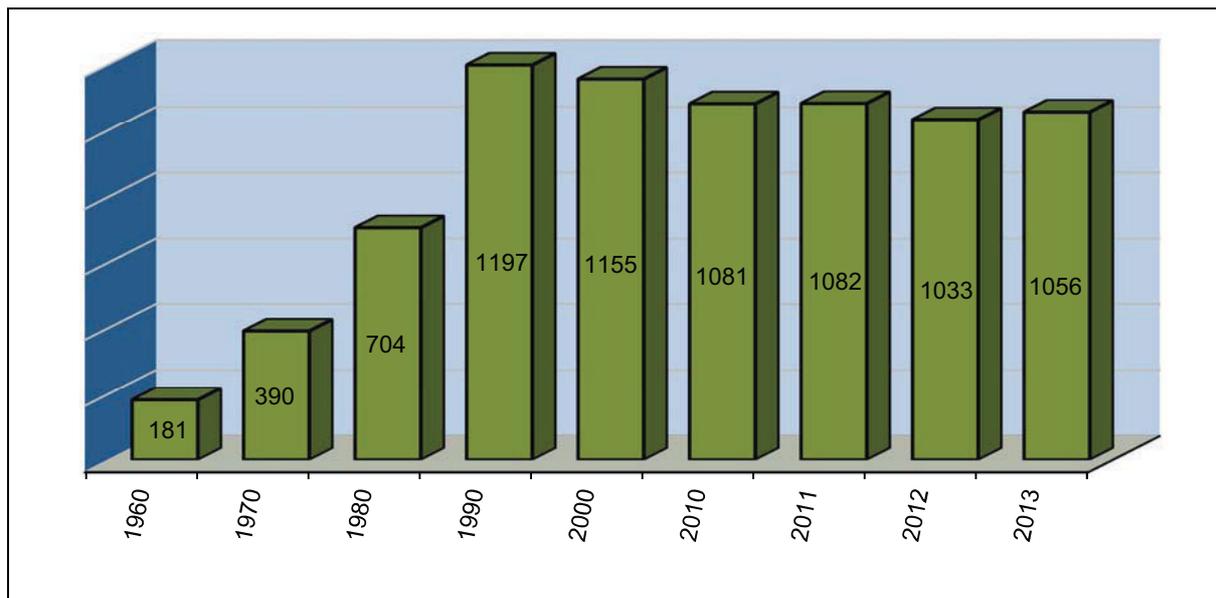
#### **2-4-5 Etat des effectifs de la Banque Centrale de Tunisie**

Au 31 décembre 2013, l'effectif total inscrit s'établit à 1056 agents<sup>1</sup>. Par rapport aux baisses comptabilisées durant les années précédentes, une hausse a été enregistrée au niveau des effectifs résultant principalement du recrutement de 84 agents.

---

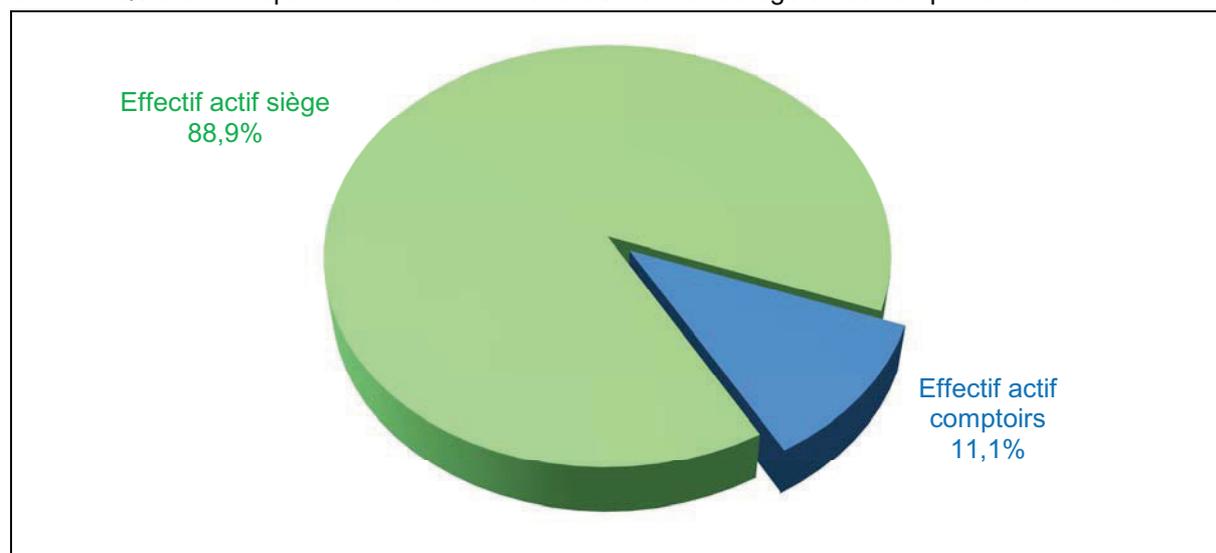
<sup>1</sup> Ce chiffre englobe les agents titulaires, stagiaires et à l'essai, les agents en position de détachement ou de disponibilité ainsi que les agents contractuels et les détachés auprès de la Banque.

GRAPHIQUE 2-3 : Evolution de l'effectif de la Banque Centrale de 1960 à 2013



L'effectif actif<sup>1</sup> total est réparti entre le siège à Tunis, qui compte 907 agents, et 113 agents dans les 11 comptoirs de l'intérieur (compte non tenu des agents en position de détachement ou de disponibilité).

GRAPHIQUE 2-4 : Répartition de l'effectif de la BCT entre le siège et les comptoirs de l'intérieur



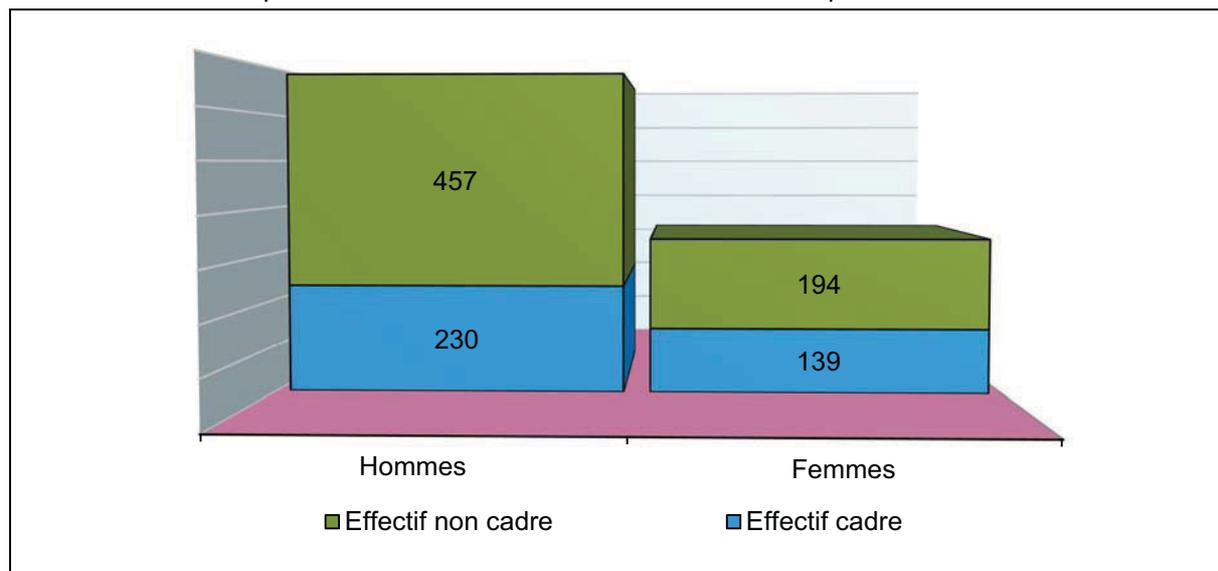
Le nombre des cadres universitaires<sup>2</sup> à la BCT au 31/12/2013 s'élève à 369 cadres soit 36,18% de l'effectif actif.

Le taux de féminité dans la banque s'élève à 32,65 % de l'effectif actif.

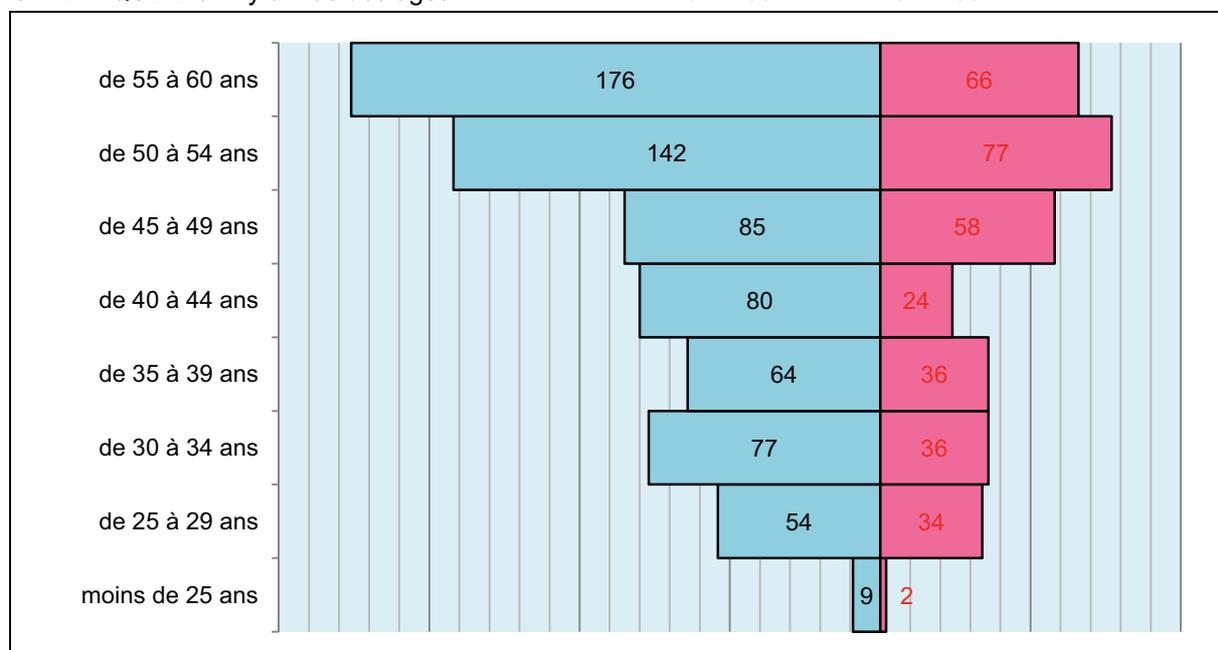
<sup>1</sup> Effectif actif = Permanents actifs + contractuels + détachés auprès de la Banque.

<sup>2</sup> Cadre : ayant un niveau d'étude supérieur ou égal à la maîtrise (ou équivalent).

GRAPHIQUE 2-5 : Répartition de l'effectif entre cadres et non cadres et par sexe

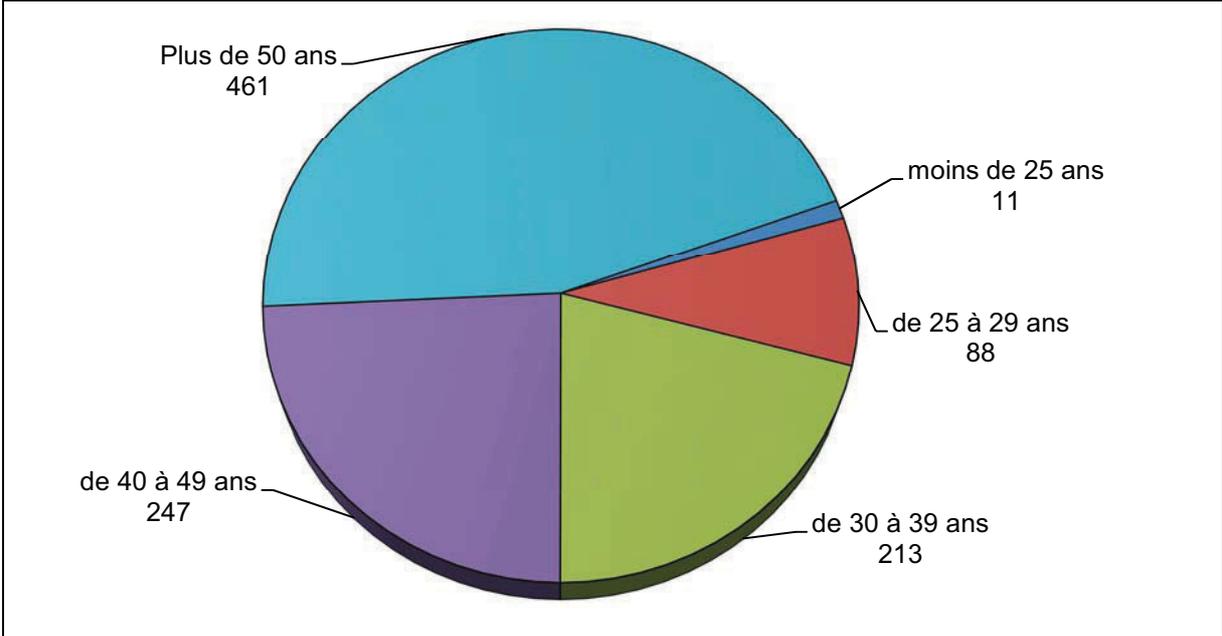


GRAPHIQUE 2-6 : Pyramide des âges



La moyenne d'âge s'est établie à la fin de l'année 2013 à 45,4 ans. Près de la moitié de l'effectif actif de la Banque (45,2%) se place dans la tranche d'âge de 50 à 59 ans, soit 461 agents. C'est à ce titre que la Banque poursuit une politique de renforcement active de son effectif depuis plus de deux années.

GRAPHIQUE 2-7 : Répartition de l'effectif actif par tranche d'âge



### 3 – SYSTEMES DE PAIEMENT ET CIRCULATION FIDUCIAIRE

#### 3-1. SYSTEMES ET MOYENS DE PAIEMENT

##### 3-1-1 Systèmes de paiement net ou de compensation interbancaire

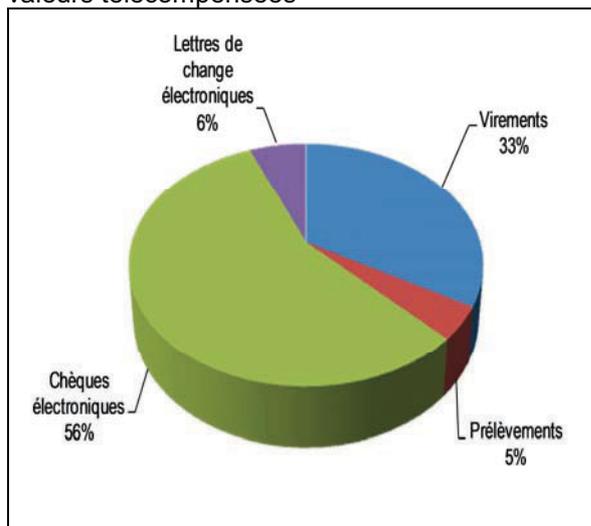
Ces systèmes englobent la compensation électronique, la compensation manuelle et la monétique.

##### 3-1-1-1 Compensation électronique

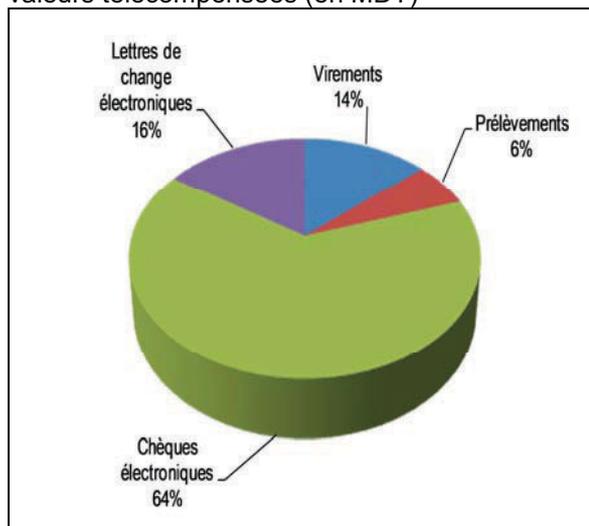
Le système de la compensation électronique, portant sur les virements, les prélèvements, les chèques et les lettres de change, met en relation vingt-cinq adhérents (la Banque Centrale de Tunisie, l'Office National des Postes et vingt-trois banques de la Place) avec la Société Interbancaire de Télécompensation (SIBTEL) créée à la fin de 1999.

Au cours de l'année 2013, il y a eu télécompensation de 44 millions de valeurs pour un montant de 107.673 MDT, soit une progression de 3,3% et 8,8% respectivement en nombre et en montant par rapport à l'année 2012. La répartition des valeurs télécompensées, qui est restée presque inchangée en comparaison avec l'année précédente, est résumée dans les graphiques suivants :

GRAPHIQUE 3-1 : Répartition en volume des valeurs télécompensées



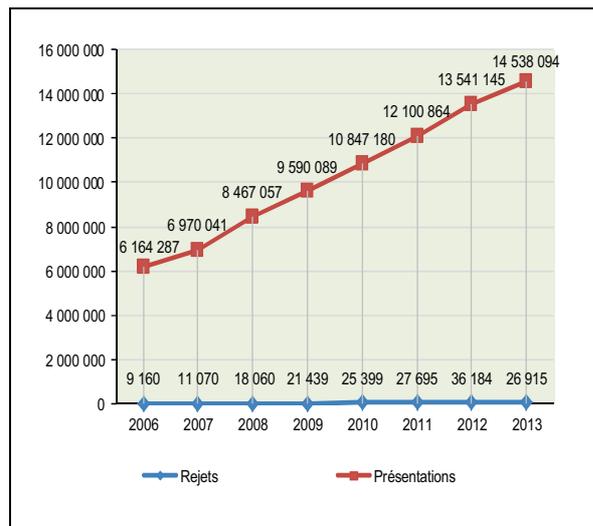
GRAPHIQUE 3-2 : Répartition en montant des valeurs télécompensées (en MDT)



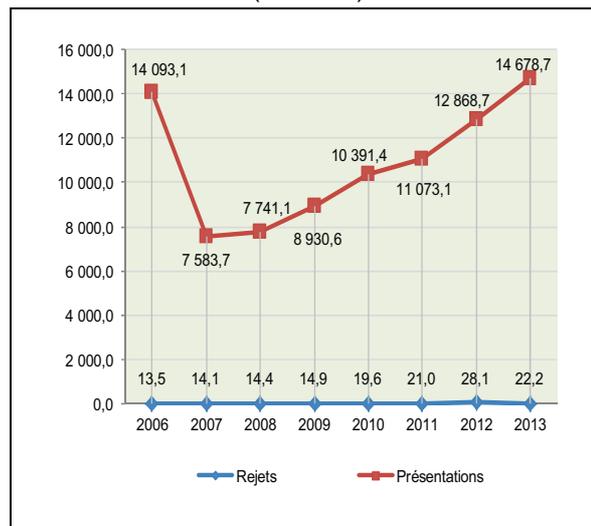
**Les virements**<sup>1</sup> présentés par télécompensation en 2013 ont atteint en nombre plus de 14,5 millions pour un montant de 14.679 MDT, soit une augmentation de 7,4% en volume et de 14,1% en valeur par rapport à l'année 2012. 75% des virements ont été présentés par sept adhérents parmi les vingt-cinq. Le taux de rejet a atteint 0,2% en termes de nombre. Le motif de rejet le plus fréquent est « compte clôturé ».

<sup>1</sup> 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 3-3 : Présentations et rejets des virements en volume



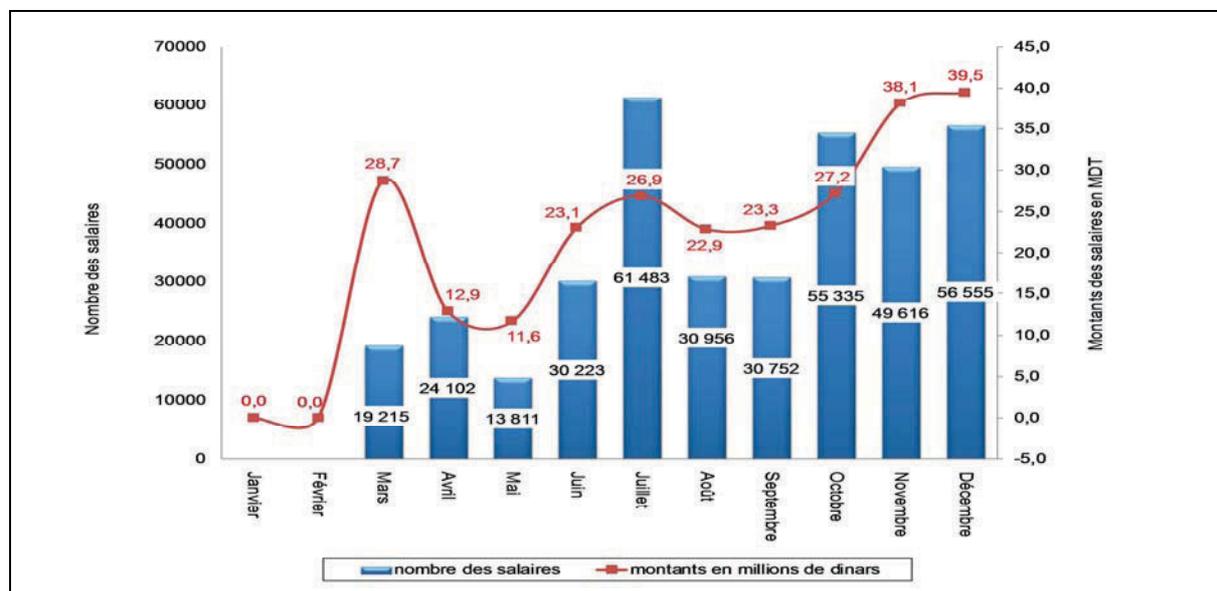
GRAPHIQUE 3-4 : Présentations et rejets des virements en valeur (en MDT)



Il est à noter que depuis le mois de mars 2013, les salaires des fonctionnaires de l'Etat ont commencé à être traités via le système de la télécompensation et ce, progressivement par ministère<sup>1</sup>.

Grâce aux efforts déployés par le Centre National d'Informatique, les ministères, la Banque Centrale de Tunisie, la SIBTEL et la communauté bancaire, 372 mille virements de salaires ont été traités par la télécompensation au cours de l'année 2013 pour un montant de 254 MDT. Le taux de rejet n'a pas dépassé 0,07 % en volume pour motif essentiel « compte clôturé ».

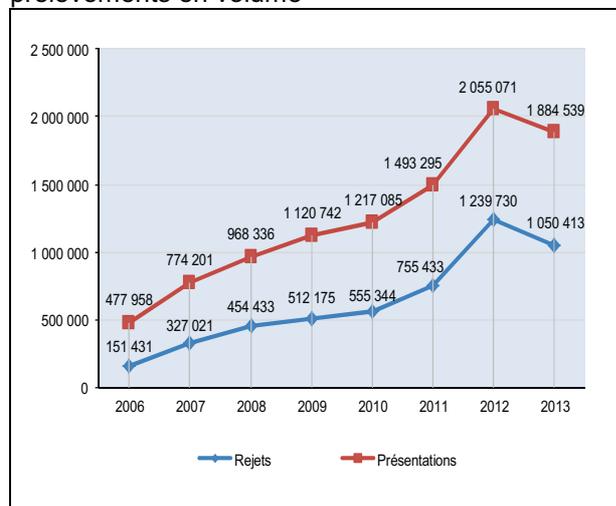
GRAPHIQUE 3-5 : Evolution mensuelle des salaires des fonctionnaires de l'Etat traités par Télécompensation en 2013



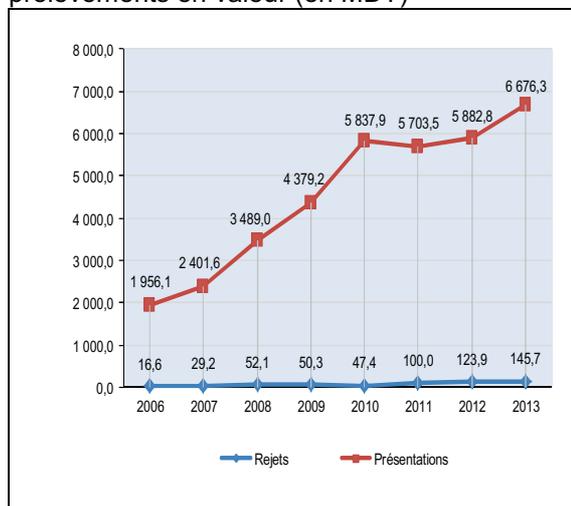
<sup>1</sup> Outre la Présidence du Gouvernement, les ministères concernés sont : le Ministère chargé de l'Enseignement Supérieur, de la Recherche Scientifique, des Technologies de l'Information et de la Communication, celui chargé de la Justice, des Droits de l'Homme et de la Justice Transitionnelle, celui chargé de la Santé Publique (Administration Centrale), celui chargé de l'Équipement, de l'Aménagement du Territoire et du Développement Durable et celui chargé de l'Économie et des Finances (Direction Générale de la Comptabilité Publique et du Recouvrement et Direction Générale de la Douane).

**Pour les prélèvements** dont le nombre d'organismes émetteurs est passé de 34 en 2006 à 67 en 2013, la présentation a atteint 1,9 millions de prélèvements pour un montant de 6.676 MDT, soit une baisse de 8,3% en volume et un accroissement de 13,5% en valeur par rapport à 2012. 94% des prélèvements ont été présentés par sept adhérents parmi les vingt-cinq. Le taux de rejet est assez élevé (55,7% contre 60,3% un an plus tôt) en raison des défauts de provisions.

GRAPHIQUE 3-6 : Présentations et rejets des prélèvements en volume

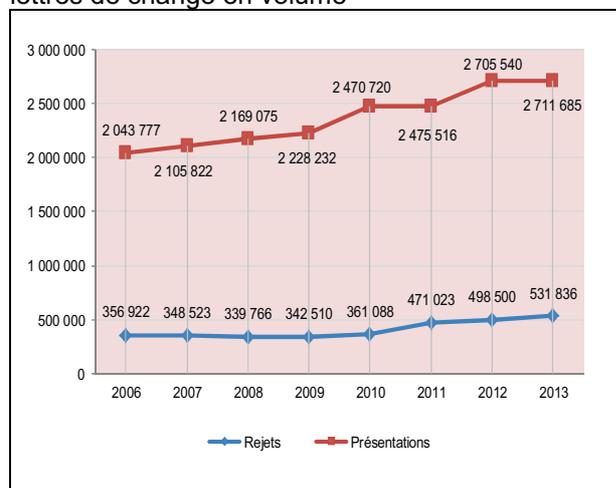


GRAPHIQUE 3-7 : Présentations et rejets des prélèvements en valeur (en MDT)

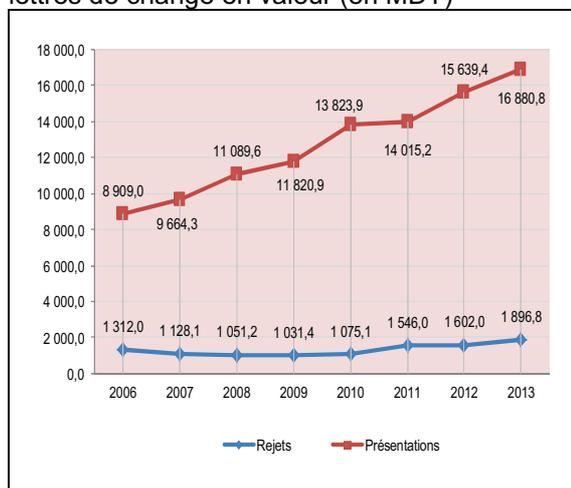


**Concernant les lettres de change**, 2,7 millions de lettres de change ont été présentées au paiement au cours de l'année 2013 pour un montant de 16.880 MDT, soit une progression de 0,2% en volume et de 7,9% en valeur par rapport à l'année précédente. 63% des lettres de change ont été présentées par sept adhérents parmi les vingt-cinq. Le taux de rejet est demeuré constant et a avoisiné 19%.

GRAPHIQUE 3-8 : Présentations et rejets des lettres de change en volume

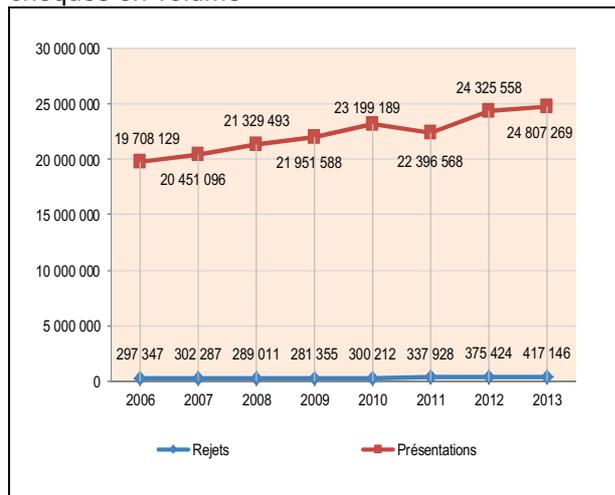


GRAPHIQUE 3-9 : Présentations et rejets des lettres de change en valeur (en MDT)

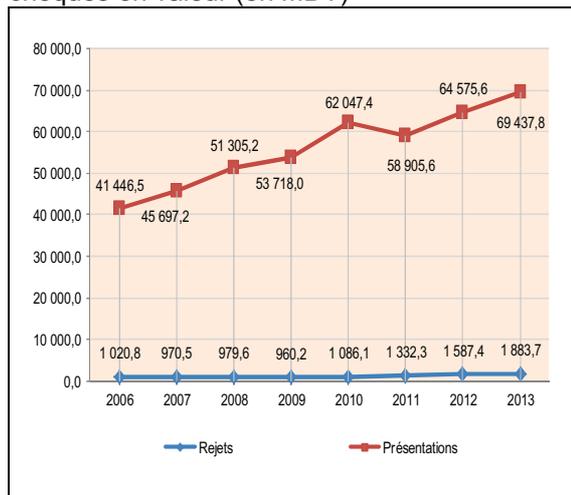


**Quant aux chèques**, 24,8 millions de chèques ont été présentés par télécompensation au cours de 2013 pour un montant de 69.438 MDT. Une augmentation de 2% en volume et de 7,5% en valeur est enregistrée par rapport à l'année précédente. 68% des chèques ont été présentés par sept adhérents parmi les vingt-cinq. Le taux de rejet est resté au voisinage de 1,7%.

GRAPHIQUE 3-10 : Présentations et rejets des chèques en volume



GRAPHIQUE 3-11 : Présentations et rejets des chèques en valeur (en MDT)



### 3-1-1-2 Compensation manuelle

Depuis l'année 2003, toutes les chambres de compensation aux Comptoirs de la Banque Centrale 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 de la compensation manuelle est très faible tant pour les chèques (0,69% du nombre total des chèques électroniques et manuels de l'année 2013) que pour les lettres de change (0,27% du nombre total des lettres de change électroniques et manuelles).

### 3-1-1-3 Système monétique

L'évolution des indicateurs monétiques en 2013 fait ressortir une progression soutenue. Cette progression dégage l'émergence d'une nouvelle culture en faveur des moyens de paiement moderne.

- **Emission des cartes** : L'année 2013 est caractérisée par une émission soutenue de cartes monétiques en portant le nombre total à 2,4 millions contre 2,3 millions de cartes à la fin de l'année 2012, soit une progression de 6%.

- **Affiliation des commerçants** : Le nombre de commerçants affiliés au réseau monétique a atteint 13.958 fin décembre 2013, soit une baisse de 937 affiliations ou -6% par rapport à 2012.

- **Le nombre de terminaux de paiement électronique (TPE)** installés chez les commerçants a atteint 12.767 unités au terme de l'année 2013, soit 39 TPE de plus par rapport à l'année 2012.

- **Parc GAB/DAB** : L'élargissement du nombre de GAB/DAB s'est poursuivi en 2013 avec l'installation de 88 nouvelles unités permettant au réseau d'atteindre 1.939 unités au terme de l'année 2013 contre 1.851 en 2012, soit une extension de la capacité du réseau d'environ 5%.

- **Commerce électronique** : L'analyse de l'évolution du commerce électronique relatif aux paiements en ligne sur le Serveur de Paiement Sécurisé (SPS) pour l'année 2013 fait ressortir les principaux éléments suivants :

- les transactions réalisées se sont consolidées en 2013 par rapport à l'année 2012, soit une augmentation de 47% portant le nombre des autorisations à 568.481 opérations contre 386.451 une année auparavant.

- le chiffre d'affaires des transactions s'est élevé à 50,1 MDT contre 41 MDT en 2012, soit un accroissement de 22% ou 9.073 MDT par rapport à 2012.

- **Transactions monétiques réalisées en Tunisie** : Le nombre de transactions autorisées par carte a évolué à un rythme soutenu puisqu'il a atteint 53,2 millions d'opérations au titre de l'année 2013 contre 48,9 millions d'opérations au cours de l'année précédente enregistrant ainsi une progression de 9%.

De même, le chiffre d'affaires généré par les transactions par carte s'est consolidé durant l'année 2013 puisqu'il a atteint 5.979 MDT contre 5.496 MDT au cours de l'année 2012, soit une évolution de 9%.

### 3-1-2 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 centrale et sur des comptes de règlements ouverts dans le système aux participants.

Le SGMT, lancé depuis le 6 novembre 2006 par la BCT et 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 SWIFT.

L'évolution des échanges effectués dans le cadre de ce système est reflétée par le tableau ci-après :

**TABLEAU 3-1 : EVOLUTION DE L'ACTIVITE DU SGMT \*** (En MDT sauf indication contraire)

Années	Nombre d'opérations	Montant	Nombre de jours ouvrables	Moyenne journalière	
				Nombre d'opérations	Montant
2008	154.326	387.361,2	248	622	1.561,9
2009	159.210	381.542,0	250	632	1.526,2
2010	169.853	464.067,8	253	671	1.834,3
2011	174.816	700.196,5	249	702	2.812,0
2012	181.968	820.188,8	252	722	3.254,7
2013	169.122	1.413.175,0	246	687	5.744,6

\* Les virements en faveur des entreprises et des particuliers ne sont traités actuellement par le SGMT que pour un montant supérieur ou égal à 100 mille dinars.

### 3-2. CIRCULATION FIDUCIAIRE

L'analyse de cette activité porte sur la circulation fiduciaire, les émissions des billets et pièces de monnaie et leur destruction.

#### 3-2-1 Evolution de la circulation fiduciaire billets et monnaies

En 2013, la circulation fiduciaire a enregistré un accroissement annuel moyen de 10,2% en valeur défalqué entre une augmentation de 10,4% pour les billets et de 5,5% pour les pièces de monnaie.

Il est à noter que la valeur de la circulation fiduciaire a totalisé 7.616 millions de dinars au 31/12/2013, dont 96,4% de ce montant a concerné les billets.

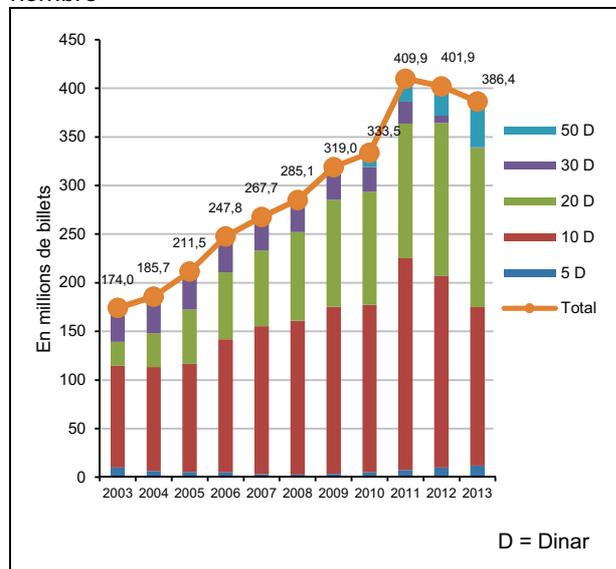
**TABLEAU 3-2 : EVOLUTION DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE** (En MDT)

Désignation	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Billets	2.634	2.927	3.429	3.881	4.129	4.409	5.052	5.557	6.845	6.900	7.341
Monnaies	175	184	191	198	207	221	224	232	245	265	275
<b>Total</b>	<b>2.809</b>	<b>3.111</b>	<b>3.620</b>	<b>4.079</b>	<b>4.336</b>	<b>4.630</b>	<b>5.276</b>	<b>5.789</b>	<b>7.090</b>	<b>7.165</b>	<b>7.616</b>

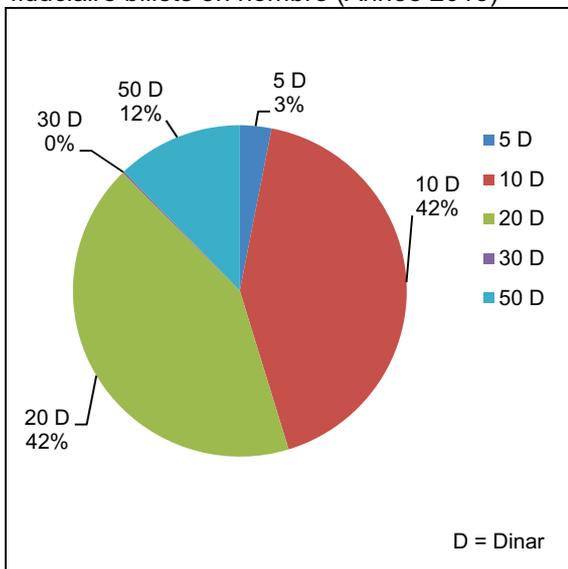
### 3-2-1-1 Circulation fiduciaire des billets

En 2013, la circulation fiduciaire des billets s'est élevée à 7.341 MDT correspondant à 386,4 millions de coupures, soit une augmentation de 6,4 % en valeur et une baisse de 3,9% en nombre par rapport à 2012.

GRAPHIQUE 3-12 : Circulation fiduciaire billets en nombre



GRAPHIQUE 3-13 : Structure de la circulation fiduciaire billets en nombre (Année 2013)



Les graphiques 3-12 et 3-13 présentent les chiffres relatifs à la circulation des cinq coupures en dinars. Les billets de valeur intermédiaire sont les plus fréquemment utilisés pour les paiements quotidiens. En effet, les coupures de 10 dinars et 20 dinars représentent 84,6% du nombre total de billets en circulation. Ces deux coupures sont les plus fréquemment utilisées dans les distributeurs automatiques.

Le nombre de billets de 10 dinars a régressé de 9,5% en 2012 et 17,2% en 2013. Cette régression est due essentiellement à la non disponibilité de cette coupure en nombre suffisant pour satisfaire la demande .

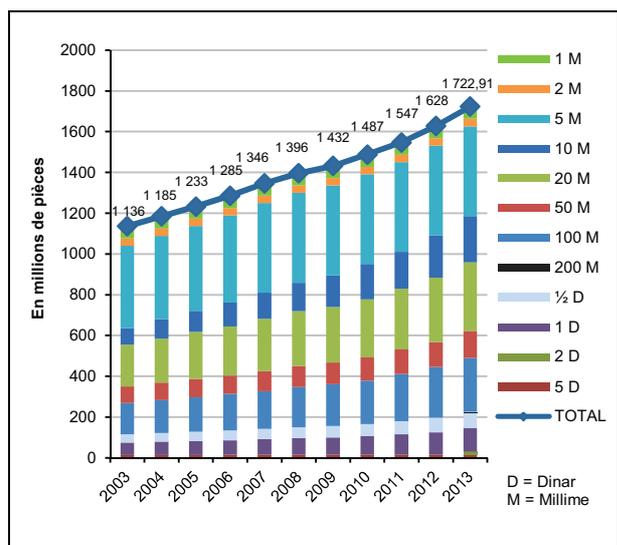
En revanche, le nombre de billets en circulation de 50 dinars, 20 dinars et 5 dinars, a connu, par rapport à 2012, une augmentation respective de 56%, 4% et 20%.

Il est à signaler que la Banque Centrale de Tunisie a mis en circulation le 28 novembre 2013, la nouvelle coupure de 10 dinars type 2013 conformément au programme de renouvellement de la gamme des billets.

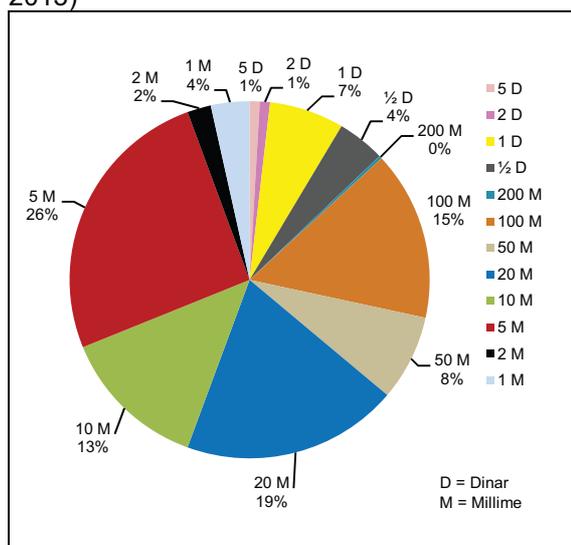
### 3-2-1-2 Circulation fiduciaire des pièces de monnaie

Au cours de 2013, 1.722,9 millions de pièces de monnaie ont été mises en circulation pour un montant de 274,7 MDT, soit une progression de 5,8% en nombre et de 3,8% en valeur par rapport à 2012.

GRAPHIQUE 3-14 : Circulation fiduciaire pièce de monnaie en nombre



GRAPHIQUE 3-15 : Structure de la circulation fiduciaire pièce de monnaie en nombre (Année 2013)



La caractéristique essentielle observée au titre de l'année 2013 est la part très importante des pièces de 100 millimes, 20 millimes, 10 millimes et 5 millimes dans la structure globale en nombre de la circulation des pièces de monnaie, soit 73,6% du total des pièces en circulation.

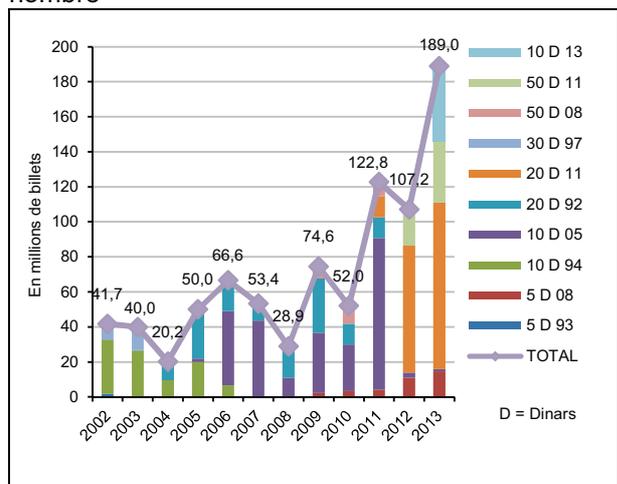
L'année 2013 a été marquée également par la mise en circulation de deux nouvelles pièces, l'une de 2 dinars et l'autre de 200 millimes, et ce, à partir du 26 décembre 2013<sup>1</sup>.

### 3-2-2 Emissions des billets et pièces de monnaie

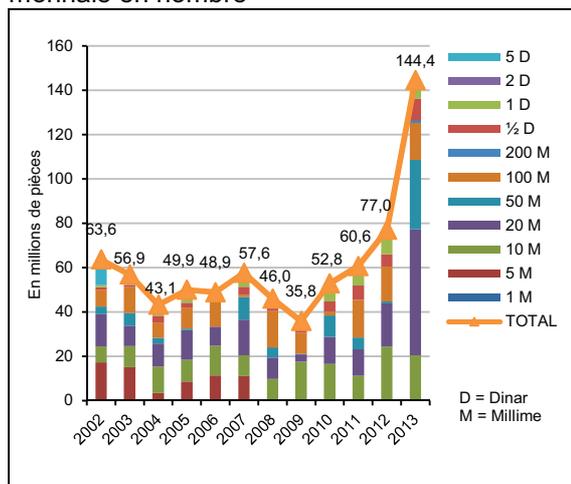
En 2013, l'émission des billets a enregistré une importante progression pour atteindre 189 millions de billets soit 77% par rapport à l'année 2012 et 54% par rapport à l'année 2011. Cette évolution s'explique par les besoins croissants en liquidité engendrés par le remplacement des billets retirés de la circulation en 2013 et ceux usagés.

Les nouveaux billets émis depuis 2011 représentent 91,6% du nombre total des billets en circulation.

GRAPHIQUE 3-16 : Emissions des billets en nombre



GRAPHIQUE 3-17 : Emission des pièces de monnaie en nombre



<sup>1</sup> Cf. circulaire de la BCT aux banques et aux intermédiaires agréés n° 2013-17 du 25 décembre 2013.

Quant à l'émission des pièces de monnaie, elle a continué sa progression depuis 2009. Cette évolution était très importante, en 2013, elle a passé de 77 millions de pièces en 2012 à 144,4 millions de pièces en 2013, soit un accroissement de 87,6 %. Les pièces de 20 millimes et 50 millimes ont accaparé la part la plus importante de l'émission en 2013.

## 4 – GESTION DES RESERVES INTERNATIONALES

### 4-1. CADRE DE GESTION DES RESERVES

Au vu des Directives d'Investissement qui gouvernent l'activité des réserves, les actions de gestion des réserves au cours de l'année 2013 ont porté principalement sur les axes suivants :

- Rééquilibrage des tranches des réserves ;
- Gestion du produit des émissions en yens ;
- Introduction des Dual Currency Deposit (DCD).

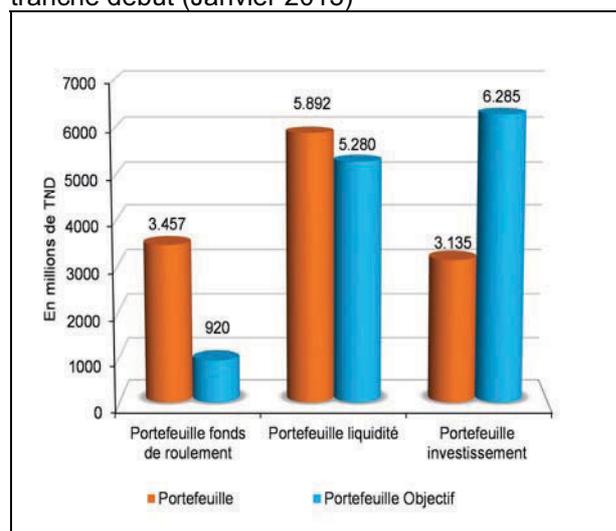
#### 4-1-1 Rééquilibrage des tranches des réserves

Au début de 2013, les tranches affichaient des écarts significatifs par rapport à leurs niveaux objectifs fixés dans les Directives d'Investissement, notamment la tranche fonds de roulement et la tranche d'investissement qui s'élevaient respectivement à 28% et 25%, contre des niveaux objectifs de 7% et 50%. L'excès de liquidités du fonds de roulement en début d'année s'explique par les entrées massives de devises enregistrées au cours du mois de décembre 2012 (produit de l'émission de 25 milliards de yens, prêts BAD et BIRD et recettes de privatisation). En ce qui concerne la tranche d'investissement, le décalage est dû aux opérations de «rebalancing» qui s'effectuent à la fin de chaque année et qui consistent à transférer les titres à maturité résiduelle à moins d'un an de la tranche d'investissement à la tranche de liquidité.

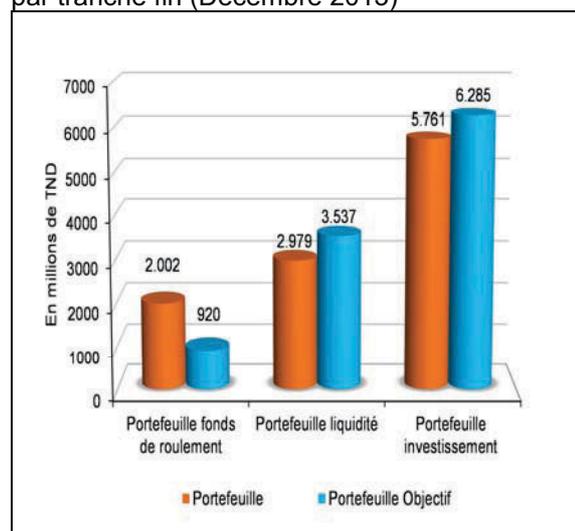
Au terme du premier trimestre, le fonds de roulement a été ramené pratiquement à son niveau objectif, soit à 927 MDT. Toutefois, il a été procédé depuis avril 2013 au renforcement progressif du fonds de roulement pour le porter à 2 milliards de dinars en décembre 2013, et ce, afin d'assurer un meilleur degré de liquidité et faire face à des règlements importants au titre du service de la dette et de la facture énergétique.

Par ailleurs, et devant la persistance des difficultés économiques en Tunisie et la mauvaise performance des principaux secteurs pourvoyeurs de devises, la tranche de liquidité a été renforcée au deuxième semestre grâce au prêt Natixis (EUR 300 millions), encaissé à fin juin 2013. En ce qui concerne la tranche d'investissement, et après les actions du rebalancing, elle a été renflouée par le produit de l'émission Samurai de 25 milliards de yen effectuée en août 2013.

GRAPHIQUE 4-1 : Répartition des réserves par tranche début (Janvier 2013)



GRAPHIQUE 4-2 : Répartition des réserves par tranche fin (Décembre 2013)



#### 4-1-2 Gestion de la position en yen japonais

Suite à l'émission de 25 milliards de yens effectuée en décembre 2012, il a été procédé à la cession sur le marché de 4,5 milliards de yens contre dollars au taux de change moyen pondéré de 88,49. Le reliquat était destiné à couvrir les besoins en yens au titre de 2013.

En ce qui concerne le produit de l'émission de la deuxième tranche de l'emprunt samurai effectuée en août, il a été intégralement cédé contre dollars (19,5 milliards de JPY) au taux de change moyen pondéré de 97,7. La cession du yen contre dollar vise à profiter de l'écart d'intérêt élevé et des perspectives positives du dollar par rapport à la monnaie japonaise.

#### 4-1-3 Les opérations Dual Currency Deposit

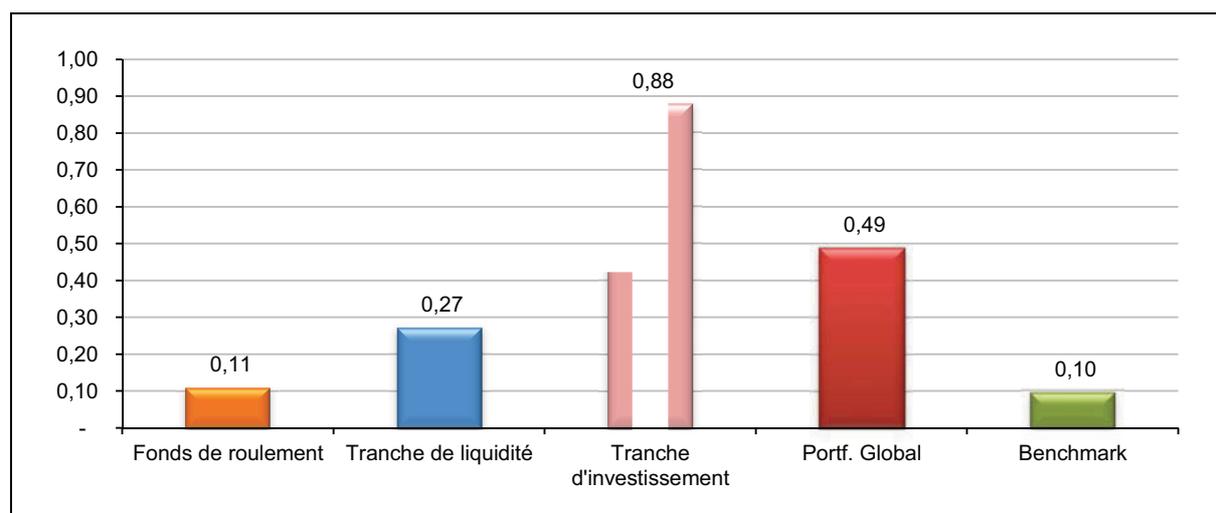
Le Dual Currency Deposit (DCD) est un dépôt servant un taux d'intérêt amélioré assorti d'une option donnant le droit à la contrepartie de rembourser le principal soit dans la devise de placement, soit dans une autre devise convenue à l'avance à un taux de change préfixé (Strike). L'utilisation de cet instrument a été limitée aux cas de rééquilibrage de la structure des réserves ou de reconstitution des positions nécessaires aux remboursements des emprunts.

En 2013, les opérations de DCD effectuées sur la parité USD/JPY, dans le cadre de la gestion du produit de l'émission en yen, pour une période de placement à une semaine, ont généré un produit en intérêt de 279,8 mille dinars, correspondant à un taux de rendement moyen de 3,14% contre 0,05% pour la moyenne des taux de dépôt bancaire du yen à une semaine. Par ailleurs, les opérations de DCD effectuées sur la parité EUR/USD ont produit un gain de 168,3 mille dinars, soit un taux de rendement moyen de 5,6% sur une position globale de 70 millions d'euros.

#### 4-2. RENDEMENT DES RESERVES

Le taux de rendement global des avoirs en devises s'est élevé à 0,49% en 2013, affichant ainsi une surperformance par rapport au benchmark composite de référence<sup>1</sup> de 39 points de base. L'écart relativement important par rapport au benchmark, composé de titres gouvernementaux, s'explique par le pick-up de rendement obtenu grâce aux investissements dans les émissions supranationales et d'agences gouvernementales. La tranche d'investissement a été le principal générateur de rendement avec une performance de 0,88% sur l'année, contre 0,27% pour la tranche de liquidité et 0,11% pour le fonds de roulement.

GRAPHIQUE 4-3 : Rendement global et par tranche des avoirs en devises



<sup>1</sup> Indice composite reflétant les benchmarks des différents sous-portefeuilles pondérés par leurs parts de référence dans le portefeuille global des avoirs en devises.

En ce qui concerne la performance des principales devises de réserves, le taux de rendement des investissements en euro est ressorti à 0,60%, contre 0,44% et 0,39% respectivement pour les investissements en GBP et en USD.

L'écart de rentabilité entre les avoirs en euro et ceux en dollar provient essentiellement du différentiel de rendement de la tranche d'investissement, dont les titres à plus d'un an en euro ont généré un rendement de 1,15%, contre 0,61% pour les titres en dollar US.

#### 4-3. GESTIONNAIRES EXTERNES

Dans le cadre du RAMP « Reserve Advisory and Management Program » engagé en septembre 2011, la BCT a confié à la Trésorerie de la Banque Mondiale (TBM) un mandat de gestion d'actifs portant sur une enveloppe de 200 millions de dollars US, à gérer selon le mode de gestion indiciaire améliorée par rapport au benchmark US Treasuries 1-3 ans.

A fin 2013, le résultat net du portefeuille géré par la Banque mondiale s'est élevé à 1.069.874 dollars US, dont 1.396.963 dollars de produits en intérêts, une moins-value nette sur cession de titres de 321.658 dollars et une perte réalisée sur opérations des « Futures » de 5.431 dollars. En terme de rendement, le portefeuille affiche un taux de rendement identique à celui de son benchmark, soit 0,3%.

#### 4-4. EVOLUTION DES RESERVES

##### 4-4-1 Evolution du niveau des réserves

A fin 2013, les réserves en devises ont atteint 12.662,1 MDT (7.719,4 millions de dollars) contre 13.419,8 MDT (8.644,8 millions de dollars) à fin 2012. La baisse des réserves, due principalement au creusement du déficit commercial, a été atténuée par la réévaluation du stock d'or sur la base du prix de l'once d'or au 31/12/2013 portant la valeur des avoirs en or à 263,3 MDT contre 4,4 MDT au 31/12/2012.

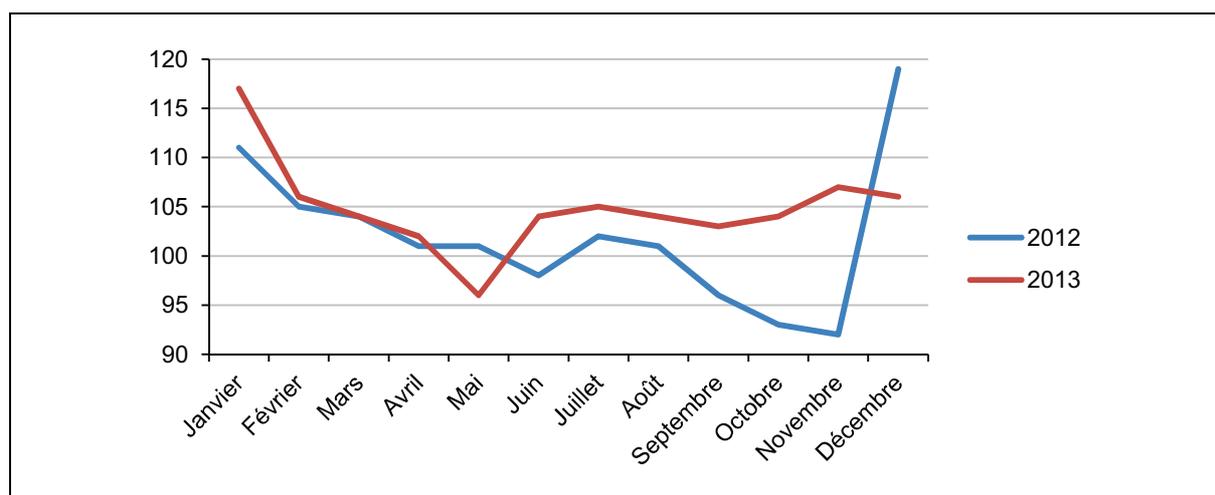
**TABLEAU 4-1 : EVOLUTIONS DES POSTES DES RESERVES DE CHANGE** (En millions)

Postes des réserves internationales	2012		2013		Variations 2013/2012 En Valeur	
	TND	USD	TND	USD	TND	USD
<b>Avoirs bruts en devises</b>	12.700,2	8.181,3	11.650,0	7.102,4	-1.050,2	-1.078,9
<b>Avoirs et placements en DTS</b>	581,0	374,2	612,1	373,2	31,1	-1,0
<b>Position de réserve au FMI</b>	134,2	86,5	136,6	83,3	2,4	-3,2
<b>Avoirs en or*</b>	4,4	2,8	263,3	160,5	258,9	157,7
<b>Total des réserves internationales</b>	<b>13.419,8</b>	<b>8.644,8</b>	<b>12.662,0</b>	<b>7.719,4</b>	<b>-757,8</b>	<b>-925,4</b>

(\*) Révision de la valeur du stock d'or sur la base du prix de l'once d'or au 31/12/2013.

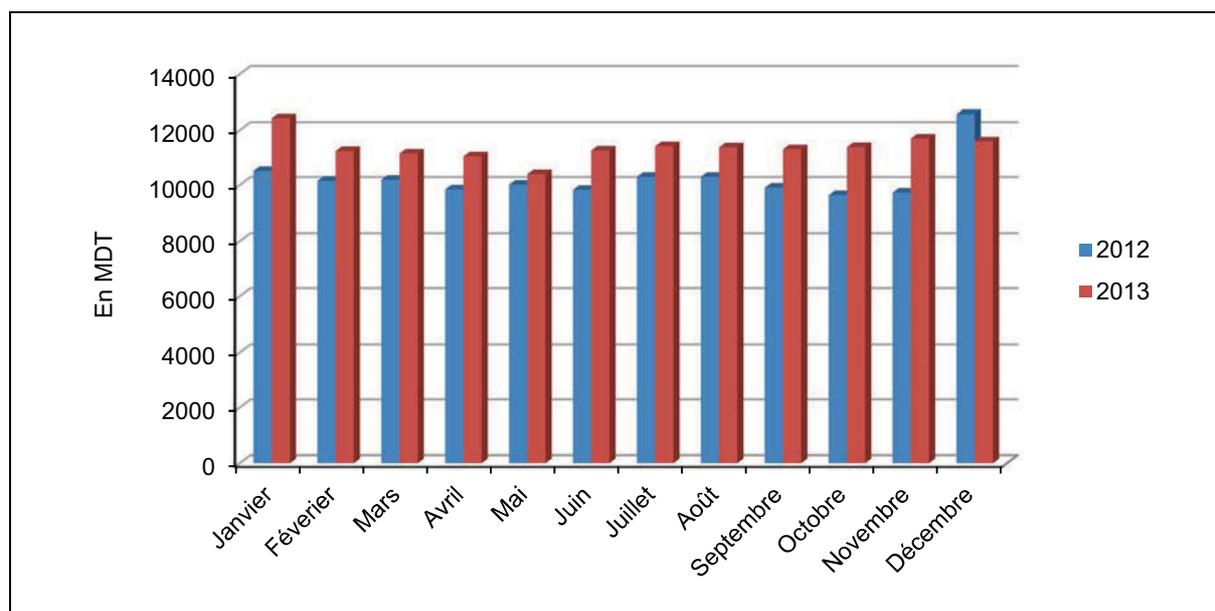
Exprimée en jours d'importation, la baisse des avoirs nets en devises s'élève à 13 jours, le niveau des avoirs ayant reculé à 106 jours d'importation à fin décembre 2013 contre 119 jours au 31 décembre 2012.

GRAPHIQUE 4-4 : Evolution mensuelle des avoirs nets en devises (en nombre de jours d'importation)



L'essentiel de la baisse des réserves a été enregistré au cours des mois de février et mai 2013, périodes ayant connu le remboursement de l'émission de 330 millions d'euros échéant le 19 février et des transferts massifs au titre des règlements des importations d'énergie et des matières premières. Les tirages sur prêts extérieurs (FMI 234 MDT et Natixis 637 MDT) effectués au cours du mois de juin, l'émission samurai de 25 milliards de yens intervenue en août et les tirages sur prêt FMA 183 MDT effectués au cours du mois de décembre, ont permis de résorber une bonne partie de la baisse des réserves de change.

GRAPHIQUE 4-5 : Evolution mensuelle des avoirs nets en devises



#### 4-4-2 Répartition des réserves par devise

La répartition des réserves par devise a été marquée par le recul de la part de l'euro de 48% à 45% contre la hausse de celle du dollar de 43% à 47%. Cette variation s'explique par le remboursement en février de l'émission de 330 millions d'euros et par les tirages sur prêts extérieurs majoritairement libellés en dollar. En ce qui concerne la part du yen japonais, elle a reculé de 1,7% suite aux règlements au titre du service de la dette en yen et à la cession contre dollar d'une enveloppe de 20,5 milliards de yens.

**TABLEAU 4-2 : REPARTITION DES RESERVES PAR DEVISE**

	USD		EUR		GBP		JPY		Autres	
	En millions	Part en%	En millions	Part en%	En millions	Part en%	En millions	Part en%	En MDT	Part en%
<b>31-12-2012</b>	3.556	43,5	3.001	48,4	240	4,7	20.802	3,0	45	0,4
<b>31-12-2013</b>	3.333	47,0	2.290	44,5	289	6,7	9.920	1,3	47	0,5
<b>Variations (en millions)</b>	<b>-223</b>		<b>-711</b>		<b>49</b>		<b>-10.882</b>		<b>2</b>	

## 5 – ANALYSE FINANCIERE DE LA GESTION DE LA BCT

### 5-1. 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 2013 :

**TABLEAU 5-1 : EQUILIBRE FINANCIER**

(En MDT)

	2013	2012	Variations
<b>RESSOURCES NETTES</b>	<b>12.949,3</b>	<b>14.582,5</b>	<b>-1.633,2</b>
Ressources fiduciaires nettes	7.615,8	7.164,5	451,3
Position nette avec la clientèle	5.157,0	7.152,8	-1.995,8
Autres	176,5	265,2	-88,7
<b>EMPLOIS NETS</b>	<b>12.949,3</b>	<b>14.582,5</b>	<b>-1.633,2</b>
Or et devises	8.708,2	11.758,1	-3.049,9
Refinancement bancaire net	4.241,1	2.824,4	1.416,7

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 a enregistré une baisse de 1.633,2 MDT, s'établissant à 12.949,3 MDT en 2013 contre 14.582,5 MDT en 2012.

Sur le plan des ressources nettes, cette diminution est due à la baisse de la position nette avec la clientèle pour 1.995,8 MDT sous l'effet de la régression de la rubrique du passif « Comptes du Gouvernement », atténuée en partie par la hausse de la circulation fiduciaire pour 451,3 MDT.

Au niveau des emplois nets, l'accroissement de la position prêteuse nette de la Banque au titre des opérations de refinancement n'a pas pu compenser la baisse de la rubrique « Or et devises ».

Ci-après, le détail des ressources/emplois par catégorie d'opérations :

**TABLEAU 5-2 : OR ET DEVICES**

(En MDT)

	2013	2012	Variations
<b>Actif</b>	<b>12.755,3</b>	<b>13.842,8</b>	<b>-1.087,5</b>
Encaisse-or	263,3	341,3	-78,0
Souscriptions aux organismes internationaux	2,4	2,4	0,0
Position de réserve au FMI	136,6	134,2	2,4
Souscription en devises au FMA	52,4	49,2	3,2
Avoirs et placements en droits de tirage spéciaux	612,1	581,0	31,1
Avoirs en devises	11.650,0	12.700,2	-1.050,2
Titres de participation en devises	38,5	34,5	4,0
<b>Passif</b>	<b>4.047,1</b>	<b>2.084,7</b>	<b>1.962,4</b>
Allocations de droits de tirage spéciaux	690,6	648,9	41,7
Comptes étrangers en devises	47,4	124,5	-77,1
Autres engagements en devises	1.916,9	293,7	1.623,2
Intervention sur le marché monétaire en devises/banques non-résidentes	53,1	84,8	-31,7
Devises des I.A / banques non-résidentes	106,9	7,5	99,4
Ecart de conversion et de réévaluation	1.232,2	925,3	306,9
<b>OR ET DEVICES</b>	<b>-8.708,2</b>	<b>-11.758,1</b>	<b>3.049,9</b>

La position nette en or et en devises a diminué de 3.049,9 MDT d'une fin d'année à l'autre, en raison principalement de la baisse des avoires en devises pour 1.050,2 MDT et de l'accroissement des autres engagements en devises pour 1.623,2 MDT.

En effet, les ressources extérieures mobilisées au courant de 2013, notamment, sous forme d'emprunts extérieurs ou de dépôts (USD 150 millions au titre de la première tranche du crédit Stand-By octroyé par le FMI, EUR 300 millions au titre d'un crédit à moyen terme accordé par la banque « Natixis », 22,4 milliards de Yens Japonais au titre d'un emprunt privé émis sur le marché financier japonais, USD 500 millions au titre du dépôt effectué par la Qatar National Bank auprès de la BCT, etc.) étaient loin de compenser les sorties de devises en rapport avec le creusement du déficit de la balance courante et le remboursement d'échéances de dettes extérieures dont celle portant sur un montant de 730 MDT (330 millions d'euros) au titre d'un emprunt obligataire contracté en 2003.

Du côté des engagements, l'accroissement de la rubrique « Autres engagements en devises » provient notamment de l'emprunt en euro contracté auprès de Natixis et du dépôt qatari en dollar US, cités ci-dessus, ainsi que des tirages sur les facilités d'ajustement structurel du FMA pour 41,9 millions de DTS. La dépréciation du dinar vis-à-vis de ces devises, a également contribué à la hausse de cette rubrique d'une année à l'autre.

Par ailleurs, les opérations de réévaluation des comptes libellés en devises ont généré une plus-value nette de 388,1 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 2013, le montant de 976,5 MDT.

Quant à la réévaluation, au prix du marché, des avoirs en lingots d'or, opérée le 31 décembre 2013, elle a généré une plus-value latente de 255,7 MDT. Aussi, le montant global de la rubrique « Ecart de conversion et de réévaluation » s'est-il élevé, à la clôture de l'exercice 2013, à 1.232,2 MDT.

Il importe de signaler que le montant de cette rubrique pour l'année 2012, a été retraité pour des raisons de comparabilité, en y incluant le montant de la plus-value qui aurait été dégagée le 31 décembre 2012 si l'on avait procédé à la réévaluation des lingots d'or au prix du marché à cette date, soit 336,9 MDT.

**TABLEAU 5-3 : OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE**

(En MDT)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>Variations</b>
<b>Actif</b>	<b>710,0</b>	<b>697,9</b>	<b>12,1</b>
Avance à l'Etat relative à la souscription aux Fonds monétaires	710,0	697,9	12,1
<b>Passif</b>	<b>5.867,0</b>	<b>7.850,7</b>	<b>-1.983,7</b>
Comptes du Gouvernement et autres sommes en faveur du Trésor	1.761,9	4.688,0	-2.926,1
Comptes courants en dinar des organismes étrangers	800,7	552,1	248,6
Engagements en devises envers les IAT (banques résidentes)	2.955,7	2.289,3	666,4
Autres comptes créditeurs	348,7	321,3	27,4
<b>POSITION NETTE AVEC LA CLIENTELE</b>	<b>5.157,0</b>	<b>7.152,8</b>	<b>-1.995,8</b>

La contraction de la position nette avec la clientèle est due à la sensible diminution enregistrée au niveau des comptes du gouvernement, à savoir les comptes spéciaux en devises et les comptes divers. En effet, les ressources extérieures sous forme d'emprunts, mobilisées à la fin de l'exercice 2012 et comptabilisées dans lesdits comptes, ont été utilisées en 2013. Il s'agit, essentiellement, des deux crédits de la BIRD et de la BAD dans le cadre du renforcement de la relance économique, la gouvernance et la création d'emplois, ainsi que de l'emprunt obligataire de 25 milliards de yens japonais émis sur le marché japonais en date du 14 décembre 2012.

D'un autre côté, l'utilisation d'une partie des recettes de privatisation de 35% du capital de « Tunisie Télécom » pour un montant de 750,1 millions de dollars US a également contribué à la diminution de cette rubrique.

**TABLEAU 5-4 : REFINANCEMENT BANCAIRE**

(En MDT)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>Variations</b>
<b>Actif</b>	<b>4.555,7</b>	<b>4.249,5</b>	<b>306,2</b>
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	3.668,0	3.688,0	-20,0
Titres achetés dans le cadre des opérations d'open market	887,7	561,5	326,2
<b>Passif</b>	<b>314,6</b>	<b>1.425,1</b>	<b>-1.110,5</b>
Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	8,0	988,0	-980,0
Comptes courants des banques astreintes à la réserve obligatoire	306,6	437,1	-130,5
<b>REFINANCEMENT BANCAIRE NET</b>	<b>-4.241,1</b>	<b>-2.824,4</b>	<b>-1.416,7</b>

Sur le plan du refinancement du secteur bancaire, l'Institut d'Emission a poursuivi, en 2013, ses interventions sur le marché monétaire pour répondre aux besoins de liquidités du secteur bancaire, quoiqu'à un moindre degré qu'en 2012, principalement moyennant des appels d'offres. C'est ainsi que la moyenne annuelle du volume d'intervention sous la forme précitée, est revenue de 4.202 MDT en 2012 à 3.013 MDT en 2013. L'apport de liquidités aux banques, en 2013, s'est traduit également par l'achat par la BCT de bons du Trésor dans le cadre de l'open-market. Ainsi, le montant de la rubrique « Titres achetés dans le cadre des opérations d'open-market » est passé, d'une fin d'année à l'autre, de 561 MDT à 888 MDT.

## 5-2. ANALYSE DES RESULTATS

Le résultat de la Banque Centrale de Tunisie s'est établi à 186,8 MDT, contre 214,9 MDT en 2012, soit en baisse de 28,1 MDT ou de 13,1 %.

Il y a lieu de noter, dans ce contexte, que les principaux éléments ayant contribué à la baisse du résultat de la Banque, sont d'une part, la régression du résultat des opérations avec les organismes internationaux (-15,5 MDT) et d'autre part, la diminution des gains de change nets réalisés sur les opérations courantes en devises (-22,5 MDT). Néanmoins, l'augmentation des produits nets des opérations de politique monétaire (12,5 MDT) a permis d'atténuer la baisse du résultat.

Pour ce qui est des charges de personnel, elles se sont élevées à 62,4 MDT contre 67,1 MDT en 2012. La contraction de ces charges s'explique par la non constatation en 2013 d'une charge au titre de la dotation aux provisions pour congés payés, contrairement à l'exercice précédent où il a été procédé, pour la première fois, à la constitution d'une provision à ce titre pour 6,1 MDT.

Les charges générales d'exploitation ont enregistré de leur côté, d'une année à l'autre, une augmentation de 1,7 MDT en s'élevant à 13,8 MDT contre 12,1 MDT en 2012.

La répartition du résultat par catégorie d'opérations, se présente comme suit :

**TABLEAU 5-5 : REPARTITION DU RESULTAT PAR CATEGORIE D'OPERATIONS**

(En milliers de dinars)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Gestion des réserves</b>	<b>39.987,5</b>	<b>36.350,0</b>
Produits	167.250,4	106.064,3
Charges	127.262,9	69.714,3
<b>Opérations avec les organismes internationaux</b>	<b>-5.273,3</b>	<b>10.214,1</b>
Produits	3.320,9	12.196,3
Charges	8.594,2	1.982,2
<b>Opérations de politique monétaire</b>	<b>198.473,0</b>	<b>186.014,1</b>
Produits	218.540,8	186.815,7
Charges	20.067,8	801,6
<b>Autres opérations</b>	<b>-2.240,3</b>	<b>751,7</b>
Produits	5.324,4	5.900,0
Charges	7.564,7	5.148,3
<b>Commissions de change</b>	<b>19.638,1</b>	<b>25.899,3</b>
<b>Différences de change sur opérations courantes</b>	<b>12.393,1</b>	<b>34.855,5</b>
<b>Charges de personnel</b>	<b>-62.416,1</b>	<b>-67.120,6</b>
<b>Charges générales d'exploitation</b>	<b>-13.802,5</b>	<b>-12.050,7</b>
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>186.759,5</b>	<b>214.913,4</b>

**TABLEAU 5-6 : RESULTAT LIE A LA GESTION DES RESERVES**

(En milliers de dinars)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Produits</b>	<b>167.250,4</b>	<b>106.064,3</b>
Intérêts des dépôts à terme	7.217,6	13.823,0
Intérêts sur titres	156.390,6	88.797,0
Intérêts sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion	1.752,3	2.779,0
Étalement de la décote sur titres en devises	536,8	491,5
Plus-value sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion	834,4	148,0
Reprise de provisions sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion	453,0	-
Autres produits	65,7	25,8
<b>Charges</b>	<b>127.262,9</b>	<b>69.714,3</b>
Charges sur interventions sur le marché monétaire en devises	2.201,3	6.858,7
Étalement de la prime sur titres en devises	114.150,5	59.960,4
Moins-value sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	1.611,5	1.184,2
Charges de gestion des titres en devises	758,5	449,9
Intérêts sur emprunts en devises	2.317,0	-
Commissions sur emprunts en devises	2.557,6	-
Intérêts sur comptes de dépôt en devises	2.451,0	-
Honoraires au titre des services de mandat de gestion externe des réserves	658,6	577,7
Dotations aux provisions pour dépréciation du Fonds en devises / mandat de gestion externe	293,4	453,0
Autres charges	263,5	230,4
<b>RESULTAT NET DES OPERATIONS LIEES A LA GESTION DES RESERVES</b>	<b>39.987,5</b>	<b>36.350,0</b>

Le résultat net des opérations liées à la gestion des réserves a augmenté de 3,6 MDT, d'une année à l'autre. Il y a lieu de noter que bien que les intérêts sur les placements se soient accrus de 60 MDT grâce aux coupons des titres, les charges inhérentes à l'étalement des primes des titres en question se sont élevées à 114,2 MDT, en hausse de 54,2 MDT par rapport à l'exercice 2012, anéantissant ainsi l'effet de l'accroissement des coupons précités.

**TABLEAU 5-7 : RESULTAT LIE AUX OPERATIONS AVEC LES ORGANISMES INTERNATIONAUX**

(En milliers de dinars)

	2013	2012
<b>Produits</b>	<b>3.320,9</b>	<b>12.196,3</b>
Rémunération de la Position de Réserve	84,7	109,0
Intérêts sur avoirs en DTS	475,0	614,6
Plus-values sur réajustement de la Position de Réserve au FMI	2.369,5	11.425,9
Ristournes sur commissions d'engagement sur accord de confirmation	362,1	-
Intérêts sur placements en DTS	29,6	46,8
<b>Charges</b>	<b>8.594,2</b>	<b>1.982,2</b>
Commissions FMI sur allocations de DTS	538,6	693,2
Commissions d'engagement / accord de confirmation	2.100,8	-
Commissions de tirage sur crédit F.M.I	1.207,0	-
Commissions sur utilisation des ressources F.M.I	1.505,7	-
Commissions de tirage sur crédit F.M.A	322,6	901,0
Commissions d'engagement sur crédit F.M.A	268,2	375,4
Commissions sur utilisation des ressources F.M.A	2.647,3	-
Commissions diverses	4,0	12,6
<b>RESULTAT NET DES OPERATIONS AVEC LES ORGANISMES INTERNATIONAUX</b>	<b>-5.273,3</b>	<b>10.214,1</b>

Les opérations avec les organismes internationaux ont généré une perte nette de 5,3 MDT en 2013 contre un produit net de 10,2 MDT en 2012. C'est qu'en 2013, les charges ont nettement augmenté notamment suite aux diverses commissions versées aux FMI et FMA en rapport avec les crédits contractés auprès de ces deux institutions internationales.

**TABLEAU 5-8 : RESULTAT LIE AUX OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE**

(En milliers de dinars)

	2013	2012
<b>Produits</b>	<b>218.540,8</b>	<b>186.815,7</b>
Intérêts / interventions sur le marché monétaire sous-forme d'achats sur appels d'offres	140.219,8	165.635,9
Produits sur titres achetés ferme	60.646,3	17.719,2
Intérêts sur facilités de prêts à 24 heures	17.348,5	3.291,7
Intérêts de pénalisation au titre du marché monétaire	326,2	103,1
Intérêts sur interventions ponctuelles sur le marché monétaire	-	65,8
<b>Charges</b>	<b>20.067,8</b>	<b>801,6</b>
Intérêts sur facilités de dépôt à 24 heures	464,8	768,0
Charges des opérations sur titres	19.585,1	26,1
Commissions sur opérations d'achats et ventes de bons du Trésor	17,9	7,5
<b>RESULTAT NET DES OPERATIONS D'INTERVENTION SUR LE MARCHE MONETAIRE</b>	<b>198.473,0</b>	<b>186.014,1</b>

Les produits des opérations de refinancement ont constitué l'élément déterminant du résultat de la Banque Centrale de Tunisie pour l'exercice 2013 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 par l'achat ferme de bons du Trésor dans le cadre de l'open-market.

C'est ainsi que ces produits ont augmenté de 31,7 MDT pour atteindre 218,5 MDT, au 31 décembre 2013, dont 140,2 MDT représentent les intérêts au titre des injections de liquidités par voie d'appels d'offres et 60,6 MDT constituent les intérêts sur les titres achetés ferme dans le cadre de l'open-market. Toutefois, la charge de 20,1 MDT, provenant essentiellement des moins-values constatées suite à la réévaluation des titres en question à la valeur du marché, à la date de clôture, a partiellement anéanti l'effet de l'augmentation des produits précités. En conséquence, les produits nets de refinancement se sont établis, au 31 décembre 2013, à 198,5 MDT contre 186 MDT en 2012, soit une hausse de 12,5 MDT ou 6,7 %.

**TABLEAU 5-9 : RESULTAT LIE AUX AUTRES OPERATIONS**

(En milliers de dinars)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Produits</b>	<b>5.324,4</b>	<b>5.900,0</b>
Commissions sur billets étrangers de non-résidents	1.645,2	2.275,9
Revenus des titres de participation	1.430,5	1.079,9
Reliquats de crédits budgétaires non utilisés	542,5	946,2
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers	380,6	307,7
Autres produits sur opérations diverses	1.325,6	1.290,3
<b>Charges</b>	<b>7.564,7</b>	<b>5.148,3</b>
Dotations aux amortissements des immobilisations	6.747,2	4.306,8
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation	-	520,0
Autres charges sur opérations diverses	817,5	321,5
<b>RESULTAT NET DES AUTRES OPERATIONS</b>	<b>-2.240,3</b>	<b>751,7</b>

***ETATS FINANCIERS***  
***POUR L'ANNEE 2013***

## BILAN AU 31 DECEMBRE 2013

(Exprimé en dinar tunisien)

<b>A C T I F</b>	<b>NOTES</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012 (*)</b>
Encaisse – or	1	263.348.161	341.306.043
Souscriptions aux organismes internationaux	2	2.371.793	2.371.793
Position de réserve au FMI	3	136.604.685	134.234.666
Avoirs et placements en D.T.S	4	612.128.579	580.961.437
Avoirs en devises	5	11.650.020.717	12.700.193.796
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	6	3.668.000.000	3.688.000.000
Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market	7	887.722.794	561.496.851
Avance à l'Etat relative aux souscriptions aux Fonds monétaires	8	710.026.755	697.881.599
Portefeuille-titres de participation	9	38.550.627	34.571.501
Immobilisations	10	35.495.152	37.914.130
Débiteurs divers	11	33.141.748	31.234.622
Comptes d'ordre et à régulariser	12	140.193.467	90.037.348
<b><u>TOTAL DE L'ACTIF</u></b>		<b><u>18.177.604.478</u></b>	<b><u>18.900.203.786</u></b>

(\*) Retraités pour les besoins de comparabilité.

**LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS**

## BILAN AU 31 DECEMBRE 2013

(Exprimé en dinar tunisien)

PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	NOTES	31/12/2013	31/12/2012 (*)
<b><u>PASSIF</u></b>			
Billets et monnaies en circulation	13	7.615.770.976	7.164.460.393
Comptes courants des banques et des établissements financiers		443.551.792	518.933.220
Comptes du Gouvernement	14	888.107.923	2.696.730.743
Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	15	8.000.000	988.000.000
Allocations de Droits de tirage spéciaux	16	690.560.809	648.870.304
Comptes courants en dinars des organismes étrangers	17	800.715.833	552.068.895
Engagements en devises envers les I.A.T	18	3.115.682.542	2.381.604.896
Comptes étrangers en devises	19	47.355.886	124.549.787
Autres engagements en devises	20	1.916.906.709	293.704.785
Valeurs en cours de recouvrement	21	4.844.473	41.761.259
Ecarts de conversion et de réévaluation	22	1.232.236.697	922.157.546
Créditeurs divers	23	51.291.517	38.496.731
Provisions pour charges de fabrication des billets et monnaies	24	15.485.259	28.400.000
Comptes d'ordre et à régulariser	25	1.043.504.359	2.178.384.803
<b><u>TOTAL DU PASSIF</u></b>		<b><u>17.874.014.775</u></b>	<b><u>18.578.123.362</u></b>
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
Capital	26	6.000.000	6.000.000
Réserves		110.751.542	100.503.768
Autres capitaux propres		2.588	612
Résultats reportés		76.043	662.643
<b><u>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT RESULTAT DE L'EXERCICE</u></b>		<b><u>116.830.173</u></b>	<b><u>107.167.023</u></b>
Résultat de l'exercice		186.759.530	214.913.401
<b><u>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION</u></b>		<b><u>303.589.703</u></b>	<b><u>322.080.424</u></b>
<b><u>TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES</u></b>		<b><u>18.177.604.478</u></b>	<b><u>18.900.203.786</u></b>

(\*) Retraités pour les besoins de comparabilité.

**LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS**

**ETAT DES ENGAGEMENTS HORS BILAN**  
**AU 31 DECEMBRE 2013**

(Exprimé en dinar tunisien)

	NOTES	31/12/2013	31/12/2012 (*)
<b><u>ENGAGEMENTS DE GARANTIE</u></b>	27	<b><u>7.949.687.859</u></b>	<b><u>8.486.801.616</u></b>
Emprunts obligataires		7.011.298.192	7.711.699.461
Autres emprunts extérieurs		938.389.667	775.102.155
<b><u>GARANTIES REÇUES EN COUVERTURE DES OPERATIONS DE REFINANCEMENT</u></b>		<b><u>3.668.000.000</u></b>	<b><u>3.688.000.000</u></b>
Créances courantes		2.106.515.000	2.341.000.000
Bons du Trésor assimilables		1.561.485.000	1.347.000.000

(\*) Retraités pour les besoins de comparabilité.

**LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS**

## ETAT DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2013

(Exprimé en dinar tunisien)

	NOTES	31/12/2013	31/12/2012
<b><u>PRODUITS</u></b>			
Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire		218.540.784	186.815.783
Intérêts sur placements à terme en devises		165.360.589	105.398.947
Autres produits sur opérations en devises	28	35.577.547	63.701.870
Produits sur opérations avec les organismes internationaux		3.320.921	12.196.280
Intérêts des créances sur l'Etat		-	98.958
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers		380.576	307.723
Produits divers	29	3.287.377	3.211.552
Reprises de provisions pour charges de fabrication des billets et monnaies		12.914.741	47.133.903
<b><u>TOTAL DES PRODUITS</u></b>		<b><u>439.382.535</u></b>	<b><u>418.865.016</u></b>
<b><u>CHARGES</u></b>			
Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire		20.067.782	801.609
Intérêts payés sur opérations en devises	30	4.585.336	6.886.342
Autres charges sur opérations en devises	31	122.680.507	62.838.248
Charges sur opérations avec les organismes internationaux		8.594.285	1.982.187
Charges diverses		814.628	311.256
Charges de personnel	32	62.416.065	67.120.592
Charges générales d'exploitation	33	13.802.462	12.050.700
Charges de fabrication des billets et monnaies		12.914.741	18.733.903
Dotations aux amortissements des immobilisations		6.747.199	4.306.778
Dotations aux provisions pour charges de fabrication des billets et monnaies		-	28.400.000
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation		-	520.000
<b><u>TOTAL DES CHARGES</u></b>		<b><u>252.623.005</u></b>	<b><u>203.951.615</u></b>
<b><u>RESULTAT DE L'EXERCICE</u></b>		<b><u>186.759.530</u></b>	<b><u>214.913.401</u></b>

**LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS**

# NOTES AUX ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2013

## 1-1. CADRE JURIDIQUE ET REFERENTIEL COMPTABLE

Les états financiers de la Banque Centrale de Tunisie 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 les normes comptables tunisiennes, 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.

## 1-2. PRINCIPES COMPTABLES ET REGLES D'EVALUATION

### 1-2-1 Encaisse-or

Les avoirs en or de la Banque 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 dinars pour un gramme d'or fin ; cours en application depuis le 19 août 1986, date de la dévaluation du dinars décidée en vertu du décret n° 86-785 du 18 août 1986.

La réévaluation des lingots d'or au cours du marché sera 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.

Cette réévaluation a été décidée dans l'objectif d'améliorer la qualité de l'information financière véhiculée dans les états financiers, en donnant l'information complète sur la valeur réelle des avoirs en or qui font partie des réserves internationales du pays.

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. L'écart résultant de la réévaluation est constaté dans un compte d'écarts de réévaluation au passif du bilan. En cas d'écart négatif, le montant s'y rapportant est comptabilisé comme charge de l'exercice.

### 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.

## 1-3. 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 2013, se répartissant comme suit :

	2013		2012	
	En grammes	En dinars	En grammes	En dinars
<b>ENCAISSE-OR</b>	<b>6.779.913</b>	<b>263.348.161</b>	<b>6.739.902</b>	<b>341.306.043</b>
Lingots	4.128.877	261.625.393	4.088.866	339.583.275
* Dans les caisses de la Banque	2.731.366	173.072.395	2.691.355	223.518.963
* En dépôt chez la Banque d'Angleterre	1.397.511	88.552.998	1.397.511	116.064.312
Pièces commémorative	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 (1.201,5 USD l'once d'or fin ou 38,63 USD le gramme d'or fin, le 31 décembre 2013).

Pour les besoins de la comparabilité, les données sur les lingots au 31 décembre 2012 ont été retraitées en les valorisant au cours du marché prévalant à cette date (1.664 USD l'once ou 53,50 USD le gramme d'or fin).

Vu leurs caractéristiques spécifiques, les pièces commémoratives n'ont pas fait l'objet de réévaluation au prix du marché et sont demeurées valorisées au cours officiel de 0,6498475 dinars pour 1 gramme d'or fin.

### 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 :

Organisme	Montant souscrit (En TND)*
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	215.408
Association internationale de développement	87.202
Société financière internationale	76.808
Banque africaine de développement	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 qu'il est envisagé de régulariser le montant de cette rubrique en le radiant de l'actif du bilan de 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 (136,6 MDT)<sup>1</sup>, 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 2013, ce solde s'élevait à 239,4 millions de DTS, soit l'équivalent, à cette même date, de 606,1 millions de dinars<sup>2</sup>.

- le montant en DTS représentant la contribution de la BCT au fonds fiduciaire FRPC<sup>3</sup> - PPTE<sup>4</sup> administré par le Fonds Monétaire International. Le montant de cette contribution s'élève à 2.361.605 DTS, soit l'équivalent de 6 millions de dinars.

	2013	2012
<b>AVOIRS ET PLACEMENTS EN DROITS DE TIRAGE SPECIAUX</b>	<b>612.128.579</b>	<b>580.961.437</b>
Avoirs en droits de tirage spéciaux	606.149.926	575.343.727
Placements en DTS	5.978.653	5.617.710

### **NOTE 5 : AVOIRS EN DEVISES**

Les avoirs en devises se décomposent au 31 décembre 2013 comme suit :

<sup>1</sup> 1 TND = 0,411763 DTS selon la cotation du FMI en vigueur depuis le 30 avril 2013.

<sup>2</sup> 1 DTS = 2,531606 TND au 31/12/2013.

<sup>3</sup> Fonds Fiduciaire pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance.

<sup>4</sup> Pays Pauvres Très Endettés.

(En dinars)

	2013	2012
<b><u>AVOIRS EN DEVISES</u></b>	<b><u>11.650.020.717</u></b>	<b><u>12.700.193.796</u></b>
Avoirs en billets de banque étrangers	102.813.335	84.847.754
Avoirs à vue	144.260.851	1.303.616.596
Avoirs en chèques étrangers	25.326	31.275.917
Avoirs à terme	4.963.017.182	4.462.371.953
Titres	6.093.431.824	6.490.503.473
<i>dont : titres donnés en garanties</i>	663.448.470	-
Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	329.704.938	311.387.264
(Provisions)	(293.435)	(453.037)
Comptes étrangers en devises débiteurs	17.060.696	16.643.876

**STRUCTURE DES AVOIRS EN FIN D'ANNEE**

	USD		EUR		GBP		JPY		AUTRES	
	En millions	Part en %	En millions	Part en %	En millions	Part en %	En millions	Part en %	En millions*	Part en %
31-12-2012	3.556	43,5	3.001	48,4	240	4,7	20.802	3,0	45	0,4
31-12-2013	3.333	47,0	2.290	44,6	289	6,7	9.920	1,3	47	0,4
<b>Variations (en millions)</b>	<b>-223</b>		<b>-711</b>		<b>49</b>		<b>-10.882</b>		<b>2</b>	

\* 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 2013, 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 114 MDT, contre 98,9 MDT au 31 décembre 2012.

**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 3.668 MDT au 31 décembre 2013 dont 3.527 MDT sous-forme d'injections de liquidités par voie d'appels d'offres et 141 MDT sous forme de facilités de prêts à 24 heures.

Auparavant, cette rubrique enregistrait l'encours net global débiteur des opérations d'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire. Dans le cas d'un encours net global créditeur où les opérations de ponctions de liquidités excèdent celles d'injections, cet encours figurait au passif du bilan sous la rubrique « Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire ». Pour la bonne information, il a été procédé, à partir de l'exercice 2013, à la présentation séparée de l'intervention de la BCT sur le marché monétaire sous forme d'injection de liquidités et de celle sous forme de ponction de liquidités, sans compensation entre les deux types d'intervention.

Pour les besoins de la comparabilité, les données de l'exercice 2012 afférentes aux deux rubriques concernées, ont été retraitées en conséquence.

**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 hausse de 326,2 MDT par rapport à l'exercice 2012, suite notamment aux acquisitions faites au courant des mois de janvier et mars 2013 :

	2013	2012
<b>TITRES ACHETES DANS LE CADRE DES OPERATIONS D'OPEN MARKET</b>	<b>887.722.794</b>	<b>561.496.851</b>
BTA achetés ferme	887.722.794	561.496.851

**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 sera libérée en numéraire sur 5 ans à partir du 1<sup>er</sup> 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 :

<b>Institution</b>	<b>Solde comptable en devise</b>		<b>Solde au 31/12/2013 en TND*</b>
▪ Tunisian Foreign Bank (Provision pour dépréciation des titres)	6.658.090,98	EUR	15.062.599 (520.000)
▪ La société SWIFT	5.330,00	EUR	12.058
▪ Banque Africaine d'Import-Export	10.000.000,00	USD	16.403.000
▪ Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce Extérieur	2.500.000,00	USD	4.100.750
▪ Programme de Financement du Commerce Interarabe	2.065.000,00	USD	3.387.220
▪ SIBTEL	105.000,000	TND	105.000
<b>TOTAL</b>			<b>38.550.627</b>

\* Selon les taux de change en vigueur au 31 décembre 2013 :

1 EUR = 2,2623 TND,

1 USD = 1,6403 TND.

**NOTE 10 : IMMOBILISATIONS**

Le tableau ci-après fait apparaître le détail de la rubrique « Immobilisations » au 31 décembre 2013 (en dinars) :

Rubrique	Valeurs brutes				Amortissements			VCN 31/12/2013
	31/12/2012	Entrées 2013	Sorties 2013	31/12/2013	31/12/2012	2013	31/12/2013	
Logiciels	4.544.229	879.770		5.423.999	3.588.888	728.912	4.317.800	1.106.199
Autres immobilisations incorporelles	44.318			44.318				44.318
Logiciels : avances et acomptes	706.344		688.573	17.771				17.771
<b>Immobilisations Incorporelles</b>	<b>5.294.891</b>	<b>879.770</b>	<b>688.573</b>	<b>5.486.088</b>	<b>3.588.888</b>	<b>728.912</b>	<b>4.317.800</b>	<b>1.168.288</b>
Terrains	2.504.959	432.600		2.937.559				2.937.559
Constructions	55.174.244	542	123.919	55.050.867	40.985.934	1.574.850	42.560.784	12.490.083
Matériel et mobilier de bureau	776.730	53.070	14.960	814.840	437.363	62.664	500.027	314.813
Matériel de transport	3.523.921		277.836	3.246.085	2.219.922	122.195	2.342.117	903.968
Matériel informatique	3.389.746	3.631.070		7.020.816	3.109.228	1.041.869	4.151.097	2.869.719
Matériel de reprographie	93.285	8.650		101.935	88.577	7.351	95.928	6.007
Equipements de caisse	10.104.837	661.684	3.935	10.762.586	2.129.061	1.728.934	3.857.995	6.904.591
Agencements et aménagements	2.214.537	119.138		2.333.675	1.152.855	210.610	1.363.465	970.210
Installations techniques	6.664.649	1.702.600		8.367.249	2.522.154	783.725	3.305.879	5.061.370
Matériels et équipements techniques	493.817	15.830		509.647	351.447	44.770	396.217	113.430
Œuvres d'art et pièces antiques	654.766			654.766				654.766
Immobilisations corporelles en-cours	3.609.177	1.111.745	3.620.574	1.100.348				1.100.348
<b>Immobilisations Corporelles</b>	<b>89.204.668</b>	<b>7.736.929</b>	<b>4.041.224</b>	<b>92.900.373</b>	<b>52.996.541</b>	<b>5.576.968</b>	<b>58.573.509</b>	<b>34.326.864</b>
<b>Total</b>	<b>94.499.559</b>	<b>8.616.699</b>	<b>4.729.797</b>	<b>98.386.461</b>	<b>56.585.429</b>	<b>6.305.880</b>	<b>62.891.309</b>	<b>35.495.152</b>

### **NOTE 11 : DEBITEURS DIVERS**

Ce poste abrite, principalement, l'encours des crédits accordés au personnel de la Banque Centrale et qui sont financés sur la réserve pour fonds social (29,6 MDT contre 27,3 MDT en 2012) ainsi que les divers avances et acomptes octroyés au personnel.

### **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 qui s'étale 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)	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b><u>COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (ACTIF)</u></b>	<b><u>140.193.467</u></b>	<b><u>90.037.348</u></b>
Produits à recevoir	99.109.684	81.184.973
Charges reportées nettes	25.829.482	
Valeurs brutes	38.744.222	
(Résorptions)	(12.914.740)	
Billets de banque étrangers à régulariser	11.591.977	
Or destiné à la vente aux artisans bijoutiers	1.941.824	7.866.803
Autres divers comptes débiteurs	1.720.500	985.572

### **NOTE 13 : BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION**

Les billets et monnaies en circulation ont enregistré un accroissement de 451,3 MDT ou de 6,3%, pour s'établir à 7.615,8 MDT contre 7.164,5 MDT en 2012. Ils sont détaillés comme suit :

	(En dinars)	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b><u>BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION</u></b>	<b><u>7.615.770.976</u></b>	<b><u>7.164.460.393</u></b>
Billets	7.341.025.430	6.899.849.450
Monnaies	274.745.546	264.610.943

### **NOTE 14 : COMPTES DU GOUVERNEMENT**

Ce poste contient, essentiellement, le solde du compte courant du Trésor (199 MDT), 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 (586,1 MDT), le solde des comptes de prêts libellés en dinars (63,5 MDT), le solde des comptes divers (26,8 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)

	2013	2012
<b><u>COMPTES DU GOUVERNEMENT</u></b>	<b><u>888.107.923</u></b>	<b><u>2.696.730.743</u></b>
Compte courant du Trésor tunisien	199.015.296	129.327.970
Comptes spéciaux du Gouvernement tunisien en devises	586.073.081	2.068.164.396
Gouvernement tunisien - comptes de dons	2.222.018	1.855.499
FOPRODI	9.968.513	10.361.038
Gouvernement tunisien - comptes divers	26.755.649	446.745.215
FONAPRA	582.741	2.290
Gouvernement tunisien - comptes de prêts	63.490.625	40.274.335

***NOTE 15 : ENGAGEMENT 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 8 MDT au 31 décembre 2013 contre 988 MDT en 2012. 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 DTS<sup>1</sup> au 31 décembre 2013, 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. C'est le solde du compte N°1 du Fonds Monétaire International (799,1 MDT), comportant le montant de la souscription de la Tunisie en dinar au capital du Fonds (559,2 MDT) et le montant de la première tranche du crédit de confirmation accordé par le FMI (239,9 MDT), qui constitue la plus importante composante de ce poste.

***NOTE 18 : ENGAGEMENTS EN DEVISES ENVERS LES I.A.T***

Ce poste abrite les avoirs en devises à vue des intermédiaires agréés (728,6 MDT), d'une part, et l'encours des emprunts de la Banque Centrale sur le marché monétaire en devises (2.387,1 MDT), d'autre part.

***NOTE 19 : COMPTES ETRANGERS EN DEVISES***

Ce poste enregistre les soldes créditeurs des comptes ouverts en devises étrangères 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 contrevaletur 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 :

<sup>1</sup> 1 DTS = 2,531606 TND au 31 décembre 2013.

- 50 millions de dollars américains (82 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 (820,2 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,

- 300 millions d'euros (678,7 MDT) représentant l'emprunt contracté auprès de NATIXIS en date du 28 juin 2013,

- 132,7 millions de DTS (336,1 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 28,7 millions de DTS, du crédit compensatoire de 38,2 millions de DTS et des facilités d'ajustement structurel de 65,8 millions de DTS.

#### **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 le solde créditeur du compte « écarts de conversion » représentant, d'une part, la plus-value nette cumulée au titre de la réévaluation des comptes en devises (976,5 MDT dont 588,4 MDT reportés de l'exercice 2012), et d'autre part, la plus-value nette provenant de la réévaluation au cours du marché des avoirs en lingots d'or (255,7 MDT dont une plus-value de 336,9 MDT traduisant l'effet de la modification comptable au titre de l'exercice 2012, et une moins-value de 81,2 MDT représentant l'écart entre la valeur au cours de marché des lingots d'or au 31 décembre 2012 et leur valeur au cours de marché au 31 décembre 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)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b><u>CREDITEURS DIVERS</u></b>	<b><u>51.291.517</u></b>	<b><u>38.496.731</u></b>
Comptes de dépôts de fonds (comptes du personnel, compte de l'Amicale,...)	12.490.295	11.397.857
Provision pour indemnité de départ à la retraite	9.083.673	7.107.506
Provision pour congés à payer	5.847.736	6.071.157
Retenues d'impôts à la source, TVA collectée et autres impôts et taxes au profit de l'Etat	1.757.250	1.519.102
Montants des contributions au titre de la couverture sociale, en attente de paiement	1.855.181	1.554.248
Fournisseurs	2.873.774	
Autres créditeurs divers	17.383.608	10.846.861
<i>dont :</i>		
- Saisies-arrêts	16.521.556	9.425.950

Il est à noter qu'il a été procédé à une reprise de provision pour 0,2 MDT au titre des congés à payer suite à l'actualisation des données relatives à la détermination de cette provision.

**NOTE 24 : PROVISIONS POUR CHARGES DE FABRICATION DES BILLETS ET MONNAIES**

Le montant figurant sous cette rubrique pour 15,5 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 en cours s'étalant 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 12,9 MDT a été opérée pour couvrir la charge de même montant supportée par l'exercice 2013.

**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)

	2013	2012
<b>COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (PASSIF)</b>	<b>1.043.504.359</b>	<b>2.178.384.803</b>
Contrepartie de la position de réserve au FMI	134.604.684	134.234.666
Devises en attente d'affectation	884.058.999	2.023.739.807
<i>dont : Recettes de privatisation de Tunisie Télécom</i>	<i>872.041.329</i>	<i>1.989.733.513</i>
Charges à payer et produits divers perçus d'avance	8.018.062	6.768.818
Dépenses à régler à caractère spécifique et exceptionnel	2.428.733	1.962.531
Charges de personnel à payer	9.625.390	9.450.033
Autres comptes d'ordre et à régulariser	2.768.491	2.228.948

**NOTE 26 : CAPITAUX PROPRES**

Les capitaux propres avant affectation du résultat de l'exercice 2013, ont atteint 303,6 MDT au 31 décembre 2013 contre 322,1 MDT au 31 décembre 2012, soit une baisse de 18,5 MDT. Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2013	2012
Capital	6.000.000	6.000.000
Réserves	110.751.542	100.503.768
<i>Réserve légale</i>	<i>3.000.000</i>	<i>3.000.000</i>
<i>Réserve spéciale</i>	<i>76.894.667</i>	<i>67.994.667</i>
<i>Réserve pour fonds social</i>	<i>30.856.875</i>	<i>29.509.101</i>
Autres capitaux propres	2.588	612
Résultats reportés	76.043	662.643
<b>Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice</b>	<b>116.830.173</b>	<b>107.167.023</b>
Résultat de l'exercice	186.759.530	214.913.401
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION</b>	<b>303.589.703</b>	<b>322.080.424</b>

**NOTE 27 : ENGAGEMENTS HORS BILAN**

L'état des engagements hors bilan comporte :

### **- Les engagements de garantie**

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).

Les montants figurant sur cet état représentent l'encours en principal et intérêts au titre des emprunts sus-indiqués.

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.

### **- 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 3.668 MDT au 31 décembre 2013 et se répartissent en bons du Trésor assimilables et en créances courantes s'élevant respectivement, à 1.561,5 MDT et 2.106,5 MDT.

### **NOTE 28 : AUTRES PRODUITS SUR OPERATIONS EN DEVISES**

Ce poste englobe, essentiellement, les commissions perçues sur les opérations de change (19,6 MDT) provenant de la marge appliquée sur les cours à la vente, ainsi que les gains de change réalisés sur les opérations courantes (12,4 MDT).

### **NOTE 29 : PRODUITS DIVERS**

(En dinars)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>PRODUITS DIVERS</b>	<b>3.287.377</b>	<b>3.211.552</b>
Produits sur crédits budgétaires non utilisés	542.537	946.189
Commissions sur vente de l'or aux artisans bijoutiers	102	60.517
Récupérations de charges	309.543	420.537
Récupérations au titre des pensions complémentaires de retraite des détachés	150.802	194.823
Revenus des titres de participation	1.430.470	1.079.858
Produits des services SGMT	270.607	261.052
Produits nets sur cessions d'immobilisations	161.795	130.720
Autres produits	421.521	117.856

### **NOTE 30 : INTERETS PAYES SUR OPERATIONS EN DEVISES**

Les intérêts payés sur les opérations en devises se sont élevés à 4,6 MDT au 31 décembre 2013 contre 6,9 MDT au 31 décembre 2012, enregistrant ainsi une baisse de 2,3 MDT sous l'effet de la contraction des charges d'intérêts au titre de l'intervention sur le marché monétaire en devises, partiellement absorbé par les intérêts payés au titre de l'emprunt contracté auprès de NATIXIS.

(En dinars)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b><u>INTERETS PAYES SUR OPERATIONS EN DEVISES</u></b>	<b><u>4.585.336</u></b>	<b><u>6.886.342</u></b>
Intérêts sur intervention sur le marché monétaire en devises	2.201.250	6.858.748
Intérêts sur emprunts en devises	2.316.974	-
Intérêts sur découverts en devises à vue	67.112	27.594

**NOTE 31 : AUTRES CHARGES SUR OPERATIONS EN DEVISES**

Ce poste renferme, essentiellement, les charges représentant l'étalement des primes sur les titres en devises (114,2 MDT).

**NOTE 32 : CHARGES DE PERSONNEL**

Les charges de personnel se sont élevées à 62,4 MDT au 31 décembre 2013 contre 67,1 MDT au 31 décembre 2012, en baisse de 4,7 MDT due notamment au fait que l'exercice 2012 a supporté une charge de 6,1 MDT au titre de la dotation aux provisions pour congés à payer, en régularisation des exercices antérieurs, alors qu'en 2013, il a été procédé à une reprise de provisions à ce titre.

(En dinars)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b><u>CHARGES DE PERSONNEL</u></b>	<b><u>62.416.065</u></b>	<b><u>67.120.592</u></b>
Traitements, compléments de traitement et charges connexes	24.404.717	30.205.976
Primes	13.518.252	12.558.703
Charges sociales	21.658.331	19.622.638
<i>dont : pensions complémentaires de retraite</i>	<i>11.006.431</i>	<i>9.628.500</i>
Dotation aux provisions pour indemnité de départ à la retraite	1.976.167	4.107.506
Charges de formation du personnel	482.598	265.769
Impôts, taxes et versements assimilés sur rémunérations	376.000	360.000

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 13,8 MDT au 31 décembre 2013 contre 12,1 MDT au 31 décembre 2012. Elles se décomposent comme suit :

(En dinars)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b><u>CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION</u></b>	<b><u>13.802.462</u></b>	<b><u>12.050.700</u></b>
<b>Achats</b>	<b>2.539.699</b>	<b>2.300.312</b>
Achats consommés : matières consommables et fournitures	2.525.444	2.295.494
Achats petits matériels et outillages	14.255	4.818
<b>Services extérieurs</b>	<b>5.909.023</b>	<b>5.606.239</b>
Sous-traitance générale	19.419	16.544
Entretiens, réparations et contrats de maintenance	2.443.183	1.977.017
Primes d'assurances	999.334	1.362.336
Frais de transport et de dédouanement des billets de banque étrangers	407.471	640.893
Frais postaux et de télécommunication	1.331.873	1.263.491
Autres charges	707.743	345.958
<b>Charges diverses ordinaires</b>	<b>5.323.764</b>	<b>4.127.010</b>
<b>Impôts, taxes et versements assimilés autres que sur rémunérations</b>	<b>29.976</b>	<b>17.139</b>

# 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 2013 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 2013 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 24 février 2014

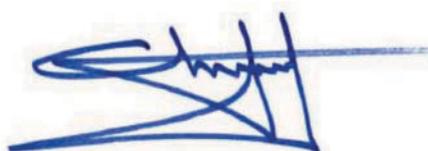
**Cabinet Mourad GUELLATY**

**Mourad GUELLATY**



**Cabinet CMC**

**Chérif BEN ZINA**



## REPARTITION DU RESULTAT DE L'EXERCICE 2013

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 26 février 2014, la répartition du résultat de l'exercice 2013 comme suit (montants en dinars) :

<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>186.759.530</b>
<b>Résultats reportés des exercices antérieurs</b>	<b>76.043</b>
<b>Résultats à répartir</b>	<b>186.835.573</b>
Résultats reportés	35.573
Part revenant à l'Etat	186.800.000



