

SECTION 3 – POLITIQUE MONETAIRE EN 2011

Les événements politiques et sociaux exceptionnels qui ont affecté le pays depuis le début de l'année et les répercussions du conflit en Libye se sont traduits par un net repli de l'activité économique. En effet, la croissance réelle s'est contractée de 3,3%, en termes de glissement annuel, au cours du premier trimestre 2011 portant la marque de la détérioration de l'activité touristique, celle du commerce ainsi que la baisse de l'activité industrielle. Malgré les signes de reprise relevés au cours du deuxième trimestre, la croissance économique sera fortement ralentie en 2011 avec un taux de croissance ne dépassant pas, selon les dernières prévisions, le cap de 1%.

Quant à l'inflation, elle a poursuivi sa tendance baissière pour se situer au terme du premier semestre de l'année en cours à 3,1% en terme de glissement annuel contre 4,6% en juin 2010, reflétant ainsi, outre la réduction des prix de certains produits de base administrés et l'effet saisonnier des soldes, une baisse de la consommation privée, notamment celle des biens qui ne sont pas de première nécessité avec une préférence pour la détention des liquidités compte tenu des incertitudes qui planent sur les perspectives d'évolution de l'économie.

Sur le plan monétaire, ces événements ont été accompagnés par une décélération de l'agrégat M3 au cours de la première moitié de l'année (3% contre 4,7%) et un changement au niveau du comportement des agents non financiers éprouvant une préférence pour la fiduciaire et pour d'autres formes d'actifs liquides. En effet, les disponibilités monétaires, en l'occurrence, les billets et monnaies en circulation ont connu en janvier une hausse exceptionnelle de 650 MDT contre 40 MDT seulement une année auparavant. Par ailleurs, des baisses importantes ont été relevées, au cours du même mois, aussi bien au niveau de certains produits d'épargne ouverts sur les livres des banques et du Centre d'Epargne Postale qu'au niveau des dépôts à terme et autres produits financiers en relation avec l'intensification des opérations de retrait et la recherche de placements liquides. Ce comportement continue à être perceptible jusqu'à la fin du semestre de l'année en cours quoique de moindre ampleur, témoignant d'une certaine reprise graduelle de la confiance envers le secteur financier.

S'agissant des concours à l'économie, ils ont augmenté de 7,9% au cours de la première moitié de l'année 2011, malgré la morosité de la conjoncture économique. Leur évolution a intéressé, outre les entreprises publiques, le financement des entreprises privées sous forme d'escompte commercial et de comptes débiteurs y compris les crédits impayés.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'extérieur, elles ont accusé une baisse notable (-37% contre -6,6%) en relation avec l'aggravation du déficit courant, la contraction des investissements directs étrangers et l'absence de mobilisation de ressources extérieures au titre d'emprunts sur les marchés financiers internationaux.

Les évolutions économiques et monétaires durant la première moitié de l'année 2011 ont amené la Banque centrale à assouplir sa politique monétaire dans le but de soulager la trésorerie des banques et de soutenir l'activité économique. En effet, l'Institut d'émission a décidé de réduire à trois reprises les taux de la réserve obligatoire¹ ; ce qui a permis de renflouer les comptes courants des banques auprès de la Banque centrale d'une enveloppe de 1.239 MDT. Ces mesures ont été consolidées par la décision du Conseil d'Administration de la Banque centrale de faire baisser le taux d'intérêt directeur de 50 points de base pour le ramener de 4,5% à 4% et ce, à la faveur de la détente de l'inflation, en vue de soutenir l'activité économique et fournir les financements nécessaires aux entreprises afin de rattraper la baisse enregistrée par le taux de croissance.

¹ Cf. Circulaires de la BCT aux banques n°2011-2 du 2 mars 2011, n°2011-3 du 1^{er} avril 2011 et n°2011-7 du 26 mai 2011.

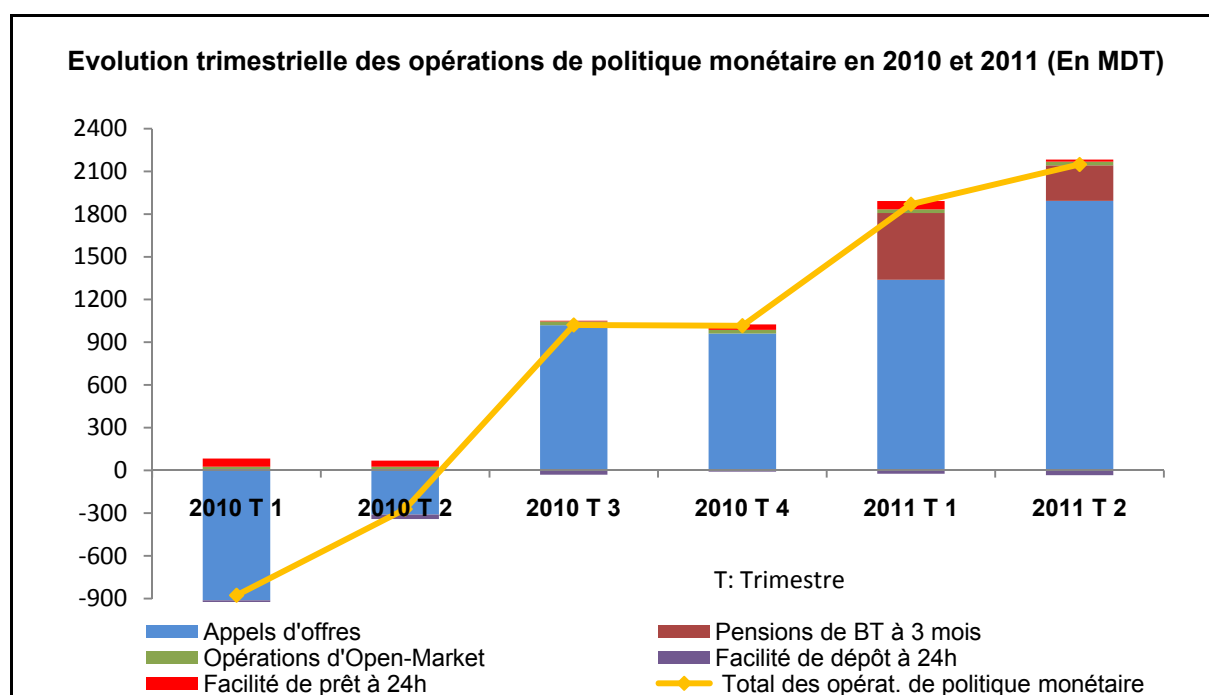
Sur le plan opérationnel, le resserrement de la liquidité bancaire s'est considérablement accentué, au cours des six premiers mois de 2011, sous l'effet de la forte augmentation des billets et monnaies en circulation suscitée par le comportement des ménages (effet de thésaurisation), suite aux événements qu'a connus le pays dès la mi-janvier et le repli des actifs nets sur l'étranger en relation avec la baisse des avoirs nets en devises.

EVOLUTION DES TAUX DE LA RESERVE OBLIGATOIRE

(En %)

Date d'entrée en vigueur de la mesure	Dépôts de durée inférieure à 3 mois	Dépôts de durée comprise entre 3 et 24 mois	Dépôts de durée supérieure ou égale à 24 mois	Comptes spéciaux d'épargne
16/05/2002	2	1	-	1
29/11/2006	3,5	1	-	1
01/12/2007	5	1	-	1
01/05/2008	7,5	1	-	1
01/10/2008	10	2	-	1
02/01/2009	7,5	1	-	1
01/03/2010	10	1	-	1
01/05/2010	12,5	1,5	-	1
01/03/2011	10	1	-	1
01/04/2011	5	1	-	1
01/06/2011	2	0	-	0

Au cours de la première moitié de 2011, et corrélativement à l'évolution des facteurs autonomes de la liquidité, les opérations de politique monétaire se sont particulièrement affirmées et ce, pour faire face aux besoins croissants des banques. Les montants servis par l'Institut d'émission, dans le cadre des adjudications par appels d'offres, sont ainsi passés de 889 MDT, en moyenne, en décembre 2010 à 2.412 MDT en juin 2011.



Au niveau du compartiment interbancaire, les transactions qui se sont ressenties de l'accroissement du déficit des banques en liquidité, se sont repliées, revenant de 751 MDT, en moyenne, en décembre 2010 à 485 MDT en juin 2011.

EVOLUTION DES FACTEURS DE LA LIQUIDITE ET DES OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2011 (Données exprimées en termes de moyennes) (En MDT)

DESIGNATION	1 ^{er} trimestre 2011	2 ^{ème} trimestre 2011	Variations 2 ^{ème} trimestre 2011/ 1 ^{er} trimestre 2011 ¹
BILLETS & MONNAIES EN CIRCULATION	-6.328	-6.515	-187
SOLDE NET DES ADMINISTRATIONS	-32	127	+159
<i>dont : SOLDE DU CCT</i>	-465	-466	-1
ACTIFS NETS SUR L'ETRANGER	9.580	7.687	-1.893
<i>dont : AVOIRS NETS EN DEVISES</i>	12.418	10.578	-1.840
AUTRES FACTEURS NETS	-3.640	-2.886	+754
= TOTAL FACTEURS AUTONOMES (A)	-420	-1.587	-1.167
APPELS D'OFFRES	1.339	1.893	+554
PRISES EN PENSION DE 1 A 7 JOURS	0	0	0
PENSIONS DE BT A 3 MOIS	468	248	-220
OPERATIONS PONCTUELLES NETTES	0	0	0
OPERATIONS D'OPEN -MARKET	26	26	0
PENSIONS LIVREES	0	0	0
FACILITES DE DEPOT A 24 HEURES	-23	-34	-11
FACILITES DE PRET A 24 HEURES	59	15	-44
=TOTAL OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE (B)	1.869	2.148	+279
=AVOIRS EN COMPTES COURANTS DES BANQUES (A)+(B)	1.449	561	-888

¹ Le signe moins désigne un effet restrictif sur la liquidité.

S'agissant des taux d'intérêt sur le marché monétaire, ils se sont ressentis des différentes dispositions prises au cours de ce semestre. Le taux d'intérêt au jour le jour a fluctué entre 3,54% et 4,96%, étant précisé qu'il n'est passé en dessous de la barre des 4% qu'à la suite de la décision de baisse du taux directeur, au terme du mois de juin, décision qui a également, affecté le corridor de fluctuation des taux du marché, délimité par le taux de la facilité de dépôt à 24 heures (plancher) et celui de la facilité de prêt à 24 heures (plafond) et dont les nouvelles limites sont, désormais, contenues dans l'intervalle 3,5% - 4,5%.

SECTION 4 – DISTRIBUTION DU CREDIT

L'encours des crédits sans avals et cautions consentis par le système financier à l'économie, tels que recensés par la Centrale des risques et celle des crédits aux particuliers, a atteint 43 milliards de dinars au terme de l'année 2010, enregistrant une progression de 18,5%, taux supérieur de 7,8% par rapport à celui de l'année précédente. Cette augmentation est due essentiellement à l'accroissement de l'encours des crédits à moyen et long termes qui représente 57,8% de l'encours global.

Les crédits déclarés par le système financier concernent près de 302 mille entreprises et plus de 983 mille particuliers, enregistrant ainsi une augmentation de 10 mille entreprises et de 43 mille particuliers par rapport à 2009.