

Think tank indépendant
TEL : +216 31 576 305 ; +216 55 356 305
FAX : +216 71 275 541
E-MAIL : tema.halaya@gmail.com

Cinquième année - Numéro :
Semaine du lundi 17 novembre 2014

42

L'essentiel de la semaine

1 CHRONIQUE

La réforme fiscale devrait avoir un objectif prioritaire : créer des emplois par la croissance

3 COMMERCE EXTÉRIEUR

Le commerce extérieur en octobre, est toujours en mauvaise posture

3 INFLATION - PRIX DE GROS

Pour le deuxième mois consécutif, les prix au niveau du gros reculent : -0,1% m/m en septembre

4 TOURISME

Le cru touristique 2014 est à marquer d'une pierre noire

5 LIQUIDITÉ BANCAIRE

La liquidité bancaire s'améliore

5 AVOIRS EN DEVICES

Baisse pour la troisième semaine consécutive des avoirs en devises : 111 jours d'importations

5 DINAR \ CHANGE

Le dollar de plus en plus haut face au dinar tunisien

5 PÉTROLE

La baisse du prix du pétrole continue : le BRENT en temps réel a clôturé la semaine au-dessous de la barre de 80 dollars U.S le baril

CHRONIQUE DE LA SEMAINE

La réforme fiscale devrait avoir un objectif prioritaire : créer des emplois par la croissance

Avec le projet de réforme fiscale, la Tunisie entre de plain-pied dans la transition économique. Toutefois, la Tunisie ne peut faire l'économie d'une réforme de l'Etat et d'une modernisation de l'action publique si elle veut que sa fiscalité redevienne l'instrument de choix politiques clairs : créer des emplois par une croissance reposant sur l'innovation, la jeunesse et l'initiative entrepreneuriale.

Dans le charivari de la campagne électorale, un événement économique à maints égards plus décisif et porteur de conséquence pour l'avenir du pays que l'élection d'un président de la république, est passé quasiment inaperçu pour le commun des citoyens. Il s'agit des « Assises nationales de la fiscalité » organisées par le ministère des finances pour « échanger avec toutes les parties prenantes » et pour informer et rassurer les acteurs locaux et internationaux afin qu'ils adhèrent à la nouvelle dynamique de la transition économique tunisienne vers la démocratie.

Il ne peut être question de résumer dans le cadre de cette chronique le travail immense accompli par le ministère des finances depuis mai 2013, pour aboutir au pré-projet qui a été soumis à « toutes les parties prenantes » lors de ces assises. Un projet de « réforme en profondeur du système fiscal » et de son administration dont les maîtres-mots sont, *simplification, équité, décentralisation, modernisation et lutte contre l'évasion fiscale*. Un projet qui procède d'une analyse préalable de l'existant pour aboutir à une série de propositions tendant à 1) renforcer l'équité et la confiance du contribuable, 2) simplifier les règles fiscales, 3) neutraliser les distorsions induites par la fiscalité actuelle, 4) décentraliser pour favoriser le développement régional, 5) restructurer l'administration fiscale et la doter

des nouvelles technologies de l'information aux fins d'améliorer la collecte de l'impôt et d'en alléger le coût pour le contribuable et enfin, 6) assurer un traitement équitable et transparent du contribuable aux fins d'atténuer les dérives de la taxation forfaitaire et les risques de corruption. Un projet qui tire la leçon de la rétrogradation de l'attractivité de la Tunisie dans « *Doing Business 2015* » du fait notamment de son recul de 22 places en matière de paiement des impôts & taxes (Cf. TEMA_Ecoweek n° 40 du 3 novembre) ainsi que du rapport « *Paying Taxes 2014* » du cabinet PricewaterhouseCoopers dans lequel la Tunisie apparaît comme un pays où la charge fiscale qui pèse sur les entreprises est parmi les plus élevées au monde (Cf. TEMA_Ecoweek n° 35 du 29 septembre). Un projet qui vise à affermir le consentement à l'impôt et à élargir le champ d'application de la fiscalité aux fins de réduire le caractère inique de l'imposition actuelle qui frappe particulièrement les revenus du travail (82% de l'impôt sur le revenu est acquitté par les salariés) et les opérateurs économiques qui acquittent leur impôt mais laisse hors du périmètre fiscal des pans entiers des opérateurs économiques : secteur informel, professions libérales, forfaitaires, etc. Un projet qui vise à assurer la convergence de l'impôt en Tunisie avec les tendances actuelles qui sont en cours dans les pays de l'Union euro-

INDICATEURS ÉCONOMIQUES CLÉS à suivre cette semaine

- Tunisie – Enquête chômage & emploi (deuxième trimestre 2014)
- Tunisie – Investissements déclarés à l'APII
- Zone euro – Balance commerciale de septembre
- Zone euro – Immatriculations de véhicules neufs en Europe en octobre
- Zone euro – Indice ZEW du climat économique
- Allemagne – Indice ZEW du climat économique
- Etats-Unis – Production industrielle
- Etats-Unis – Mises en chantier de logements et permis de construire
- Etats-Unis – Indice des prix à la consommation
- Etats-Unis – Indice Case Shiller des prix de l'immobilier

Les chiffres de la semaine

FISCALITÉ	DÉFICIT COMMERCIAL	TOURISME	PÉTROLE
82%	11,8 Milliards de dinars	-2,7%	79,22 Dollars U.S le baril
Des recettes fiscales de l'Etat au titre de l'impôt sur le revenu sont fournies par les salariés Source : Assises nationales de la fiscalité- Tunis 12-13 novembre	Montant du déficit commercial cumulé sur les 10 mois de 2014 ; autant que pendant toute l'année 2013 Source : Calculé d'après les données de l'Institut National de la Statistique - Tunis	Recul (en %) du nombre de nuitées touristiques au cours des 10 mois 2014 / 10 mois 2013 Source : Calculé d'après les données du Ministère du tourisme - Tunis	Il s'agit du prix du pétrole BRENT (Mer du Nord) en temps réel. Source : BLOOMBERG

pénne : réduction de l'impôt sur les sociétés vers un taux de l'ordre de 20%, révision du barème de l'impôt sur le revenu, simplification et élargissement du champ d'application de la TVA, etc.

Nonobstant l'ambition, la qualité et l'immensité du travail accompli, une tonalité fait cependant défaut, qui est celle de la pédagogie : le registre du professeur, non pas donneur de leçons ou de l'expert (il n'y en a que trop) mais de celui qui s'extrait du tumulte pour offrir des éléments de réflexion sur un sujet à plusieurs égards décisif pour l'avenir du pays.

L'urgence : repenser l'Etat-providence tunisien. Pour l'essentiel, le rôle de l'impôt consiste à fournir à l'Etat les subsides dont il a besoin pour assumer ses fonctions dans la société. Tout le reste n'est que discours politique. Il suffit pour s'en convaincre d'écouter n'importe quel ministre des finances réformateur. Son audace et son ardeur réformistes s'arrêtent dès que la menace affleure son tiroir-caisse. Or, plus l'Etat est gros et gras et plus son appétit fiscal (et pour la dette) est boulimique. En démocratie, le risque d'emballage de la dépense publique est même aggravé par le fait que les élus, toutes tendances confondues, sont mus par des considérations de court terme : je dépense aujourd'hui pour assurer ma réélection, les autres paieront demain. La Tunisie n'échappe pas à cette loi. L'Etat-providence tunisien dont la dépense représentait moins de 30% du PIB au début des années deux-mille a besoin aujourd'hui (chiffres de l'année 2013) de prélever l'équivalent de 36,3% de la richesse produite pendant toute une année pour assurer la couverture de ses dépenses. Avec les résultats au niveau des inégalités personnelles et régionales que l'on sait. Or l'argent des tunisiens est précieux et il doit être au service d'un Etat efficace, exemplaire et économe.

Tout ceci pour dire qu'il ne sert à rien de réformer la fiscalité si aucune politique énergique de modernisation de l'action publique n'est engagée ; si aucune remise en question sérieuse du rôle de l'Etat, des modalités et du périmètre de son intervention dans l'économie et dans la société n'est posée. La réforme de l'Etat est la mère de toutes les réformes sans laquelle toute réforme fiscale se réduit à des retouches, des replâtrages et à un empilement d'impôts & taxes destinés en premier lieu à satisfaire la glotonnerie financière de l'Etat. Tout ceci pour dire également que le débat sur l'impôt est consubstantiel à celui sur la dépense publique.

Une réforme fiscale pour la croissance. La réforme fiscale devrait avoir un objectif prioritaire unique : créer des emplois par la croissance. A courir plusieurs lièvres à la fois, on risque de n'en attraper aucun. Attendre que la période des vaches grasses, càd la

croissance, revienne n'est nullement un préalable à la réforme. La croissance tunisienne de demain ne peut être que le résultat d'une politique audacieuse de réformes structurelles drastiques équivalentes à celles qu'a entrepris le pays au lendemain de son indépendance. Le risque qu'encourt le projet de réforme présenté aux assises c'est de stériliser le débat par des postures idéologiques ou catégorielles : aligner la fiscalité sur celle du travail, taxer les riches et les fortunes, ceux qui paient l'impôt sont toujours punis, transférer les charges des entreprises vers les ménages... La science économique enseigne que celui qui paie le prélèvement fiscal est rarement celui qui le supporte *in fine*. Il importe donc de tout mettre en œuvre pour favoriser la relance de l'activité économique. Il importe de 1) Abaisser le coût du travail au travers d'une baisse des charges pour favoriser l'investissement. De nombreux pays sont en train de migrer vers une fiscalisation de la protection sociale pour alléger le poids des cotisations patronales. 2) Améliorer l'attractivité de l'initiative entrepreneuriale et la rentabilité de l'investissement en taxant la consommation plutôt que les revenus, dont les revenus financiers. 3) Introduire une fiscalité (ultra) simplifiée mais non forfaitaire, pour tenir compte que plus de 96% des « sociétés » tunisiennes (et de celles qui se créent) sont des microentreprises souvent unipersonnelles, etc.

Eviter le cactus de la décentralisation. C'est un lieu commun d'observer que c'est le modèle organisationnel, réglementaire, procédural... français qui inspire la Tunisie. Les nombreux transferts de compétences fiscales contenus dans les « recommandations » du projet de réforme et qui sont destinés à crédibiliser cette orientation stratégique du gouvernement en faveur d'une politique active de « développement » régional, le confirment. Or, que montre l'expérience française de décentralisation ? Elle montre que c'est l'enflure démesurée d'une administration régionale et communale qui est à l'origine de l'explosion des effectifs de la fonction publique, de la dépense publique et du déficit budgétaire. La décentralisation a engendré une nouvelle classe d'élus locaux et régionaux qui, dans le souci d'assurer leur pouvoir et leur carrière politique, ont été amenés à financer les obligés, allocataires et autres subventionnés ; ils ont été amenés à traiter le chômage dans leur région par des recrutements inconsiderés dans la « fonction publique territoriale ». En bref, la décentralisation a servi d'aiguillon irrépressible pour gonfler les effectifs de la fonction publique tout court. Peut-on dire à ce stade que les régions et les communes tunisiennes vont échapper à ce « mal français » ? A-t-on mesuré à sa juste valeur le risque d'intumescence de la fonction publique régionale et communale et donc, de dérapage de la dépense publique, consécutif à cette décentralisation ?

Aligner notre fiscalité sur les objectifs des pays de l'Union européenne. Le projet de réforme fiscale présenté aux assises procède d'une vision d'avenir de la fiscalité tunisienne qui privilégie les quatre impôts clés constitutifs d'une fiscalité moderne : l'impôt sur le revenu, l'impôt sur les sociétés, l'impôt sur l'épargne et « possibilité d'instauration d'un impôt sur la fortune ». Il s'agit aussi des quatre impôts déterminant pour la localisation sur notre territoire des investissements étrangers. Outre la réduction de la fiscalité sur le travail et l'investissement (particulièrement l'investissement innovant et/ou porteur de montée en gamme dans la chaîne de création de valeur), la Tunisie doit veiller à aligner sa fiscalité sur les objectifs des pays de l'Union européenne (UE). Elle doit veiller à offrir aux partenaires européens qui constituent l'essentiel du « Reste du Monde » pour la Tunisie, un environnement fiscal similaire mais avec des taux d'imposition compétitifs. Dans ce cadre, il est important d'apprécier la baisse de l'impôt sur les sociétés envisagée dans la réforme à l'aune de la réalité de l'UE : l'impôt sur les bénéfices des sociétés y est de 15% pour les bénéfices mis en réserve et 23% sur les bénéfices distribués. Ou encore, les pays de l'UE sont en voie de basculer le financement d'une part des cotisations sociales vers la TVA...

L'économie tunisienne est confrontée à un triple défi : l'investissement dans un nouveau modèle économique pour donner des raisons d'espérer en l'avenir aux jeunes générations ; l'affaiblissement de l'attractivité globale du pays, première raison du déménagement de certaines entreprises étrangères et de l'exil des fortunes dont les conséquences à terme seront dramatiques ; la relance des exportations et la reconquête des parts de marché à l'international, là où réside la vraie demande qui devra tirer la croissance tunisienne.

La réforme fiscale pour répondre à ce triple défi doit être explicite et audacieuse : un allègement fiscal substantiel sur toutes les forces créatrices de richesses qui paient l'impôt conjugué avec une campagne « entreprenante » qui ciblerait l'autre moitié de la Tunisie qui ne contribue qu'à hauteur de 18% à l'impôt sur le revenu. Celle aussi qui fait des infidélités à la TVA (ventes sans factures, règlement en espèces, etc.) et qui constitue l'ossature nourricière du secteur informel. Telle est la voie pour « financer » les allègements fiscaux préconisés. Telle est aussi la voie pour réconcilier le citoyen avec l'impôt. Telle est enfin la voie explicite pour introduire une certaine dose d'équité face à l'impôt. La réforme fiscale devra enfin consentir à l'effort de rationalisation, d'optimisation et même, comme l'ont montré beaucoup d'autres pays tels que le Portugal, la Suède, et bien d'autres, de baisse des dépenses publiques.

COMMERCE EXTÉRIEUR

Le commerce extérieur est toujours en mauvaise posture

En dix mois, le déficit commercial de la Tunisie a atteint la somme de 11,8 milliards de dinars soit, l'équivalent du déficit commercial de toute l'année 2013.

Selon les chiffres que vient de publier cette semaine l'INS, sur les dix premiers mois de l'année, le déficit commercial a atteint la somme de 11,8 milliards de dinars ; un montant qui correspond au déficit enregistré pendant toute l'année 2013.

Au mois d'octobre, malgré une petite reprise des exportations de phosphates (+15,0% m/m), les exportations totales de la Tunisie ont reculé de -3,5% par rapport au mois précédent par suite du recul de la quasi-totalité des catégories de produits exportés par la Tunisie à l'exception notable des phosphates susmentionnés et des produits agroalimentaires (voir graphique ci-contre). Les ont par contre stagné (+0,2% m/m) malgré la poursuite de l'envolée des importations de produits énergétiques : +11,2%

m/m et +55,1% en g.a. et un brusque rebond des achats de « produits miniers » : +47,4% m/m.

Le bilan pour les dix mois de l'année révèle une progression de +2,1% des exportations par rapport à la même période 2013 ; un rythme nettement plus faible que celui des importations (+7,2% en g.a.). A elles seules, les importations de biens de consommation (hors produits énergétiques) ont progressé à un rythme deux fois rapide que celui des exportations : +4,3% en g.a.

Conséquence de la persistance de la disparité entre les rythmes d'évolution des exportations et celui des importations : un creusement du déficit commercial : 17,2% du PIB à la fin du 3ème trimestre contre 15,5% au cours de la même période 2013.

LES CHIFFRES DU COMMERCE EXTÉRIEUR TUNISIEN

Source : Institut National de la Statistique - Tunis

Mois d'octobre 2014	Données Période	Période Précédente	A 1 an	Variation mois / mois	Glissement annuel
Données mensuelles					
En millions dinars					
Exportations (En MDT)	2 455,5	2 544,0	2 010,4	-3,5	22,1
Importations (En MDT)	3 689,7	3 681,3	3 159,9	0,2	16,8
Solde commercial (En MDT)	-1 234,2	-1 137,3	-1 149,5	8,5	7,4
Solde commercial en % du total des échanges	-20,1	-18,3	-22,2	-	-
Taux de couverture en %	66,6%	69,1	63,6	-	-
Données cumulées 10 mois 2014					
En Milliards dinars					
Exportations (En Milliards DT)	23,3	20,9	22,8	2,1	4,9
Importations (En Milliards DT)	35,1	31,4	32,7	7,2	3,4
Solde commercial cumulé (En Milliards DT)	-11,8	-10,5	-9,9	19,1	0,0
Solde commercial cumulé en % du PIB	-17,2	-16,8	-16,7	-15,6	-15,5

EVOLUTION & STRUCTURE DES EXPORTATIONS

Source : Institut National de la Statistique - Tunis

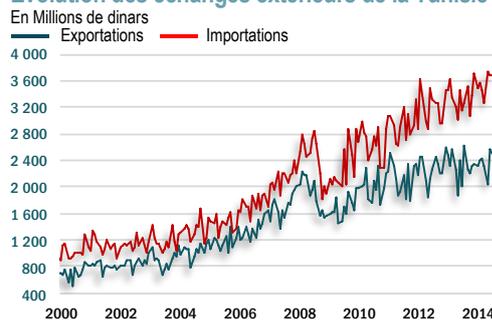
Mois d'octobre 2014	En % du total exportations (a)	Données Période	Période Précédente	A 1 an	Variation mois / mois	Glissement annuel
Données mensuelles						
En millions dinars						
Agroalimentaire	3,3	72,5	51,8	87,0	40,0	-16,7
Energie	14,0	313,7	366,2	110,3	-14,3	184,4
Produits miniers	5,7	161,8	140,7	186,3	15,0	-13,2
Produits intermédiaires	25,2	642,5	628,2	530,7	2,3	21,1
Produits d'équipement	18,8	476,7	536,7	385,3	-11,2	23,7
Autres produits consommation	33,1	788,3	820,3	710,8	-3,9	10,9

EVOLUTION & STRUCTURE DES IMPORTATIONS

Source : Institut National de la Statistique - Tunis

Mois d'octobre 2014	En % des importations (a)	Données Période	Période Précédente	A 1 an	Variation mois / mois	Glissement annuel
Données mensuelles						
En millions dinars						
Alimentation	5,5	175,0	243,0	164,9	-28,0	3,6
Energie	18,5	705,4	634,1	454,7	11,2	55,1
Produits miniers	2,2	103,6	70,3	69,6	47,4	48,9
Produits intermédiaires	34,9	1 340,3	1 298,5	1 195,5	3,2	12,1
Produits d'équipement	26,6	952,1	908,8	876,0	4,8	8,7
Autres produits consommation	12,3	413,3	526,5	399,1	-21,5	3,6

Evolution des échanges extérieurs de la Tunisie



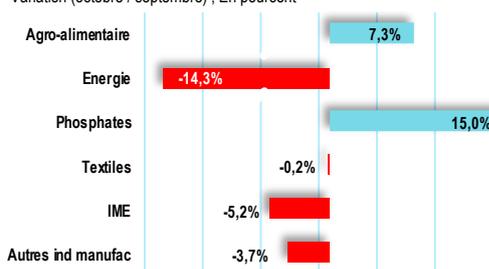
Déficit commercial

Données cumulées des neuf premiers mois de l'année... (En milliards de dinars)



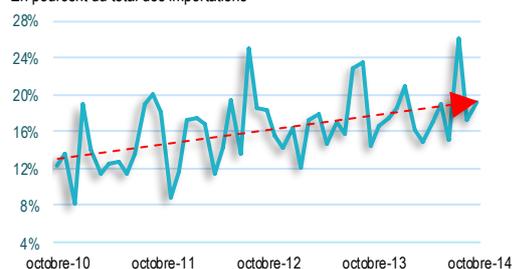
Exportations par groupement sectoriel

Variation (octobre / septembre) ; En pourcent



Importations de produits énergétiques

Evolution de la part des importations de produits énergétiques En pourcent du total des importations



Exportations de produits textiles

Evolution de la part des exportations de produits textiles En pourcent du total des exportations



INFLATION - PRIX DE GROS

Pour le deuxième mois consécutif, les prix au niveau du gros reculent : -0,1% m/m en septembre

Poursuite de la baisse des prix mondiaux des produits alimentaires, chute du pétrole, recul marqué des métaux... Autant d'éléments qui reflètent la hausse des prix au niveau des prix de gros et consolident la modération de l'inflation tunisienne.

L'indice des prix de vente industriels du mois de septembre que vient de publier l'INS, affiche pour le deuxième mois consécutif, un léger recul de -0,1% par rapport au mois d'août. Ce recul vient suite à celui enregistré au mois d'août (-0,2% m/m). Il aboutit à un rythme annuel d'inflation au niveau du gros, stabilisé autour de 3,6%.

Cette franche décélération de la hausse des prix au niveau du gros résulte essentiellement de la baisse des prix mondiaux des produits de base. Outre la baisse des

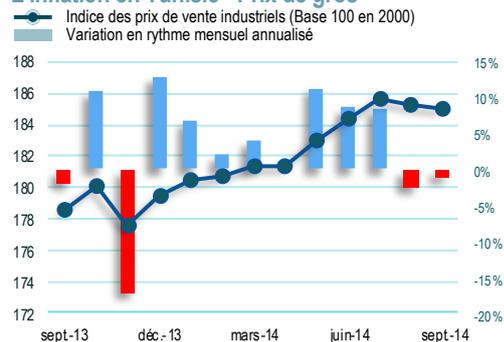
prix des produits alimentaires évoquée dans TEMA Eco week (n° 38 du 20 octobre courant) et l'effondrement du pétrole c'est au tour des métaux de connaître une franche décreue : l'indice CRB (Commodity Research Bureau - REUTERS) a atteint cette semaine un plus bas niveau à 1 an. A terme, l'orientation baissière des prix des matières premières consécutive à l'affaissement de la demande mondiale, ne peut que consolider la modération de l'inflation tunisienne.

INDICE DES PRIX DE VENTE INDUSTRIELS

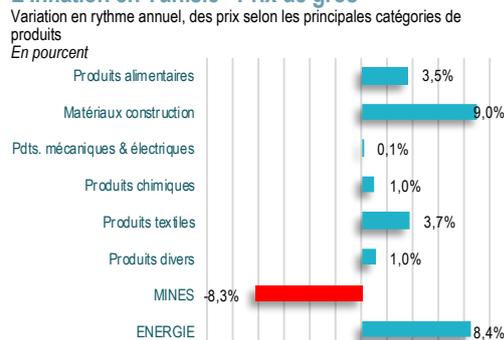
Source : Institut National de la Statistique - Tunis

Mois de septembre 2014	Données Période	Période Précédente	A 1 an	Variation mois / mois	Glissement annuel
	Base 100 = 20005		Variation en %		
Indice des prix de vente industriels	185,1	185,3	178,6	-0,1	3,6
Produits agricoles & alimentaires	178,3	180,5	172,2	-1,2	3,5
Matériaux de construction	207,7	208,1	190,5	-0,2	9,0
Produits mécaniques & électriques	163,0	162,7	162,9	0,2	0,1
Produits chimiques	168,8	168,4	167,1	0,2	1,0
Textiles, habillement & cuir	143,6	143,4	138,5	0,1	3,7
Produits miniers	334,4	310,5	364,5	7,7	-8,3
Energie	249,4	249,4	230,0	0,0	8,4

L'inflation en Tunisie - Prix de gros



L'inflation en Tunisie - Prix de gros



TOURISME

Le cru touristique 2014 est à marquer d'une pierre noire

Les chiffres du mois d'octobre publiés cette semaine par le ministère du tourisme révèlent que le cru touristique 2014 est le plus épouvantable qu'ait connu la Tunisie depuis des décennies... à l'exception bien entendu de l'année 2011. Au cours des dix premiers mois de l'année, le nombre de nuitées a connu la plus forte baisse depuis des lustres : -2,7% en g. et -17,7% par rapport à la même période 2010. Même les « arrivées aux frontières »

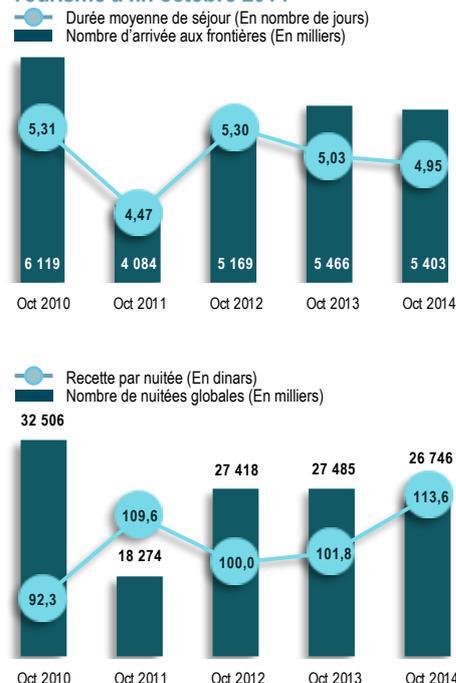
qui, de fait, n'ont jamais flanché, ont accusé un recul de -1,1% par rapport à la même période 2013 et de -11,7% par comparaison avec la même période de l'année 2010. Quant aux recettes touristiques ; elles ont connu une légère amélioration (en dinars courants et donc, compte non tenu de l'érosion du dinar) de +1,3% par rapport à 2010 qui témoigne du marasme profond dans lequel a sombré l'industrie tunisienne du tourisme.

QUELQUES INDICATEURS DU TOURISME TUNISIEN À FIN OCTOBRE 2014

Source : Ministère du Tourisme - Tunis

Mois d'octobre 2014	2014	2013	2010	Variation 2014 / 2013	Variation 2014 / 2010
	Données cumulées des 10 premiers mois de l'année			Variation en %	
Recettes touristiques (En MDT)	3 038,9	2 798,1	2 999,6	8,6	1,3
Nuitées globales (En milliers)	26 746,5	27 484,8	32 505,7	-2,7	-17,7
Arrivées aux frontières (En milliers)	5 402,7	5 465,5	6 118,9	-1,1	-11,7
Recette touristique /nuitée (En dinars)	113,6	101,8	92,3	11,6	19,3
Durée moyenne de séjour (En nuitées)	5,0	5,0	5,3	-1,6	-6,8

Tourisme à fin octobre 2014



REVUE DES MARCHÉS

Données de la journée du vendredi 14 novembre 2014

Marchés monétaire & obligataire

En pourcent.	Valeur	À 1 semaine	À 1 mois	À 1 an
BCT-TUNISIE Taux directeur : 4,75%				
Taux quotidien	4,940	4,940	4,940	4,740
Taux à 1 an	5,133	5,131	5,125	4,801
Taux à 4 ans	5,814	5,814	5,792	5,886
Taux à 10 ans	6,426	6,426	6,404	6,324
BCE- ZONE EURO Taux directeur : 0,05%				
Eonia	-0,027	-0,042	-0,026	0,076
Euribor à 3 mois	0,078	0,081	0,082	0,217
Libor en euros à 6 mois	0,14714	0,14786	0,14929	0,25143
Bund 5 ans	0,10	0,12	0,14	0,62
Bund 10 ans	0,78	0,84	0,84	1,28
FED- ETATS-UNIS Taux directeur : 0,25 %				
Fed - Funds	0,08	0,09	0,08	0,08
Treasury Bonds 5 ans	1,61	1,60	1,46	1,34
Treasury Bonds 10 ans	2,33	2,31	2,23	2,70

Liquidité

	Unité	Valeur	A 1 semaine	+haut à 1 an	+bas à 1 an
Solde CC Trésor	MDT	1267,7	892,1	1461,7	42,2
Solde CC des banques	MDT	599,8	614,3	645,7	106,0
Refinancement BCT	MDT	4 684,1	5 111,1	5 705,9	2 804,5
Facilité permanente de prêt	MDT	371,0	508,0	821,0	0,0
Transactions interbancaires	MDT	969,4	837,0	1252,8	540,0
Billets & monnaies	MDT	8 252	8 359	8 316	6 765
Avoirs en devises	Mds DT	12,91	13,10	13,09	10,14
En nb jours d'importations	jours	111	113	118	94

Marché des changes

Unité	Valeur	A 1 semaine	+haut à 1 an	+bas à 1 an	
MARCHÉ DES CHANGES INTERBANCAIRE DE TUNIS					
Euro	1 €	2,28823	2,28411	2,33419	2,16703
Dollar U.S	1 \$	1,83689	1,82315	1,83689	1,57726
Yen Japonais	1000 ¥	15,8051	15,8878	17,0200	15,5550
Dirham Marocain	10 DH	2,05900	2,06760	2,06840	1,83900
Dinar Algérien	10 DA	0,2165	0,2176	0,2185	0,1876
Dinar Libyen	1 DL	1,5295	1,5247	1,5295	1,2216
MARCHÉ DE L'EURO					
Euro - Dollar U.S	1 €	1,2522	1,2426	1,3812	1,2426
Euro - Yuan chinois	1 €	7,6401	7,5668	8,3988	7,8277

Bourse

Index	Valeur	A 1 semaine	+haut à 1 an	+bas à 1 an
TUNIS				
TUNINDEX	4 904,42	4 999,91	4 999,91	4 337,67
TUNINDEX 20	2 065,98	2 123,56	2 052,55	1 753,16
Volume (1000 DT)	65 398	47 044	80 125	2 283
NEW YORK				
DOW JONES	17 616,57	17 573,93	17 573,93	13 435,20
PARIS				
CAC 40	4 202,46	4 189,89	4 581,12	3 649,5
ZONE EURO				
EURO STOXX 50	3 059,99	3 064,92	3 302,36	2 549,48
CASABLANCA				
MASI flottant	10 127,05	10 258,92	10 352,05	8 356,4
LE CAIRE				
EGX-300	9 260,18	9 420,75	9 650,43	4 625,8
ASIE				
S&P/ASX 200	5 454,34	5 549,13	5 598,69	4 737,70

Matières premières

Unité	Valeur	A 1 semaine	+haut à 1 an	+bas à 1 an	
Blé à Chicago	Cts/Boisseau	552,00	520,25	792,50	474,00
Pétrole Brent	\$/Baril	79,22	83,11	118,76	83,11
Or à Paris	€/Lingot	29 700	29 990	40 600	27 650
Phosphate Rock (a)	\$/mT	115,0	115,0	185,0	108,5
INDICE CRB	100 = 1958	266,23	271,29	311,03	266,23
INDICE MOODY'S	100 = 1931	5 655,3	5 592,3	6 516,4	5 592,3
IBM - Food (a)	100 = 2000	101,3	101,3	124,6	111,0
BALTIC DRY INDEX	USD	1 264,0	1 436,0	2 337,0	706,0

(a) Indice de la Banque Mondiale pour les produits d'alimentation / Cours moyen mensuel

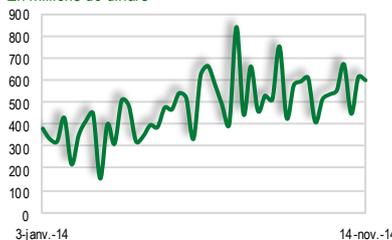
TENDANCE DE LA SEMAINE

Taux d'intérêt	Euro/Dinar	Euro/Dollar	Bourse TUNIS	Pétrole - Brent
↗ 4,940	↗ 2,28823	↗ 1,2521	↘ 4 904,42	↘ \$ 79,22
0,00%	+0,18%	0,76%	-1,91%	-4,68%

Liquidité bancaire

Evolution des avoires en compte courant à la BCT des banques

En millions de dinars



LIQUIDITÉ BANCAIRE

La liquidité bancaire s'améliore

La situation de liquidité des banques montre des signes d'amélioration en ce début de mois de novembre. La liquidité bancaire est en nette progression depuis le début de l'année et s'établit pour la première moitié à un niveau moyen de 607 millions de dinars ; un niveau supérieur de +50,4% par rapport à la même période 2013. C'est du reste ce qui a amené la BCT à réduire les liquidités injectées dans le circuit : 4,7 milliards DT contre 5,1 Mds DT la semaine précédente.

AVOIRS EN DEVISES

Baisse pour la troisième semaine consécutive des avoires en devises

Les avoires en devises de la Tunisie s'établissent en fin de semaine à 12,91 milliards de dinars correspondant à 111 jours d'importations. Un pic correspondant à 115 jours d'importations et 13,10 milliards DT a été atteint à la fin du mois d'octobre.

DINAR - DOLLAR US

Le dollar de plus en plus haut face au dinar tunisien

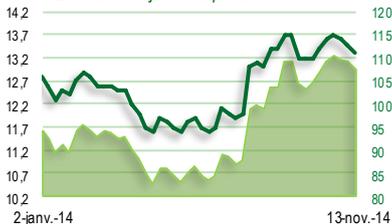
Le dollar américain a clôturé la semaine sur le marché interbancaire des changes de Tunis, à près de 1,83689 dinar (DT). C'est le niveau le plus haut relevé depuis un an. A cette hauteur, la dépréciation du dinar par rapport à la devise américaine s'établit à 11,6% depuis le début de l'année.

Compte tenu de la vigueur de la reprise américaine et du nouveau cours pris par la politique monétaire de la FED (la Banque centrale des Etats-Unis), cette ascension va se poursuivre au moins jusqu'au premier trimestre de 2015. Notre prévision selon laquelle le dollar approchera la barre des deux dinars d'ici la fin de l'année risque de se confirmer.

Reserves en devises

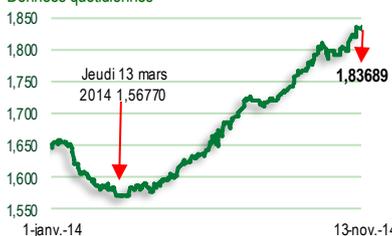
En Milliards de dinars

En nombre de jours d'importations



Evolution du taux de change du dollar U.S sur le marché interbancaire des changes - Tunis

Données quotidiennes



Bourse de Tunis

Evolution du TUNINDEX et du TUNINDEX20



BOURSE

La Bourse clôture une semaine baissière

L'indice de la bourse de Tunis, le TUNINDEX, a cédé -1,91% par rapport à la semaine dernière (davantage pour le TUNINDEX20 : -2,71%) dans un volume d'échanges en baisse de -7,8% (volume des titres traités). Une correction somme toute normale après l'euphorie qui a saisi le marché depuis les élections législatives du 26 octobre.

PÉTROLE - OR

La baisse du prix du pétrole continue : le BRENT en temps réel a clôturé la semaine au-dessous de la barre de 80 dollars U.S le baril

La chute vertigineuse du prix du pétrole ne s'explique pas à l'évidence, uniquement par des considérations économiques. Depuis le début de l'été, l'or noir a chuté de près de 30%. Outre le pétrole de schiste américain et la baisse de la demande mondiale, des considérations géostratégiques sont à l'évidence à l'œuvre en train de déprimer les cours.

Prix du pétrole \ BRENT en temps réel

En dollars U.S / Baril

