

Congrès annuel FOREX

Tunis, le 7 novembre 2019

Note Conceptuelle

(Elaborée par la BCT-DGPM/DGGRM)

Panel II

Conduite de la politique monétaire et du taux de change dans une phase de transition

Contexte

1. Depuis 2011, l'économie tunisienne a dû composer avec de nombreux chocs aussi bien intérieurs qu'extérieurs. Un climat socio-politique tendu combiné à un contexte géopolitique instable ont eu des effets négatifs importants sur l'économie tunisienne, et se sont traduits par une détérioration des équilibres macroéconomiques et une accentuation des vulnérabilités.
2. Malgré des élections réussies dans un climat démocratique et transparent, les Gouvernements qui se sont succédé au pouvoir continuent à faire face à des défis socio-économiques et politiques importants qui accompagnent souvent les processus de transition vers la démocratie.
3. Dans ce contexte turbulent de transition politique prolongée et d'une politique budgétaire maintenue constamment sous pression (charges salariales, subventions, endettement, ...) et dont les intentions ne sont pas toujours claires, la conduite de la politique monétaire a été une tâche extrêmement ardue. Les défis étaient nombreux, surtout que la préservation de la stabilité des prix - objectif principal de toute banque centrale - n'était pas garantie avec la succession de chocs et l'accentuation des déséquilibres économiques.
4. Face à la recrudescence des tensions inflationnistes avec des taux qui ont franchi des seuils jamais atteints depuis plus de deux décennies, le principal défi de la politique monétaire, au cours de ces dernières années, consistait fondamentalement à éviter un dérapage plus important de l'inflation, à contribuer à préserver la stabilité du système financier et à rétablir une croissance saine et durable.

5. Sur le plan change et malgré le choc de la révolution, des éléments positifs ont contribué à soutenir le dinar durant la première période post-révolution, notamment l'optimisme qu'a engendré la démocratie naissante, l'enthousiasme et les promesses d'un soutien très fort de la communauté internationale, des indicateurs macroéconomiques non encore à des niveaux alarmants et un stock de réserves rassurant qui ne suscitaient pas d'inquiétudes particulières quant à l'avenir du pays et sa capacité à remonter la pente.

6. Les attaques terroristes de 2015 ont néanmoins constitué un point d'inflexion à tous les égards: secteur touristique dévasté, défiance des IDE, chute de la croissance, accélération de la détérioration des déficits jumeaux, hausse du taux d'endettement, dégradation répétées de la notation souveraine, incertitudes sur l'appui financier international, accès de plus en plus difficile au marché financier international, autant de facteurs qui ont convergé pour alimenter les dérapages des anticipations des opérateurs économiques sur la soutenabilité à long terme de ces déséquilibres macroéconomiques, face à un creusement sévère du gap entre les recettes et les dépenses en devises conduisant à une dépréciation plus accélérée du dinar.

7. L'érosion rapide du stock des réserves en devises de la BCT suite au rythme très élevé des dépenses en devises associée aux rétrécissements de la capacité de la Tunisie à mobiliser des financements extérieurs, ont contraint la BCT à rationaliser ses interventions sur le marché des changes pour éviter la dilapidation de cette réserve stratégique.

8. La BCT a par ailleurs conduit un resserrement énergique de sa politique monétaire tant à travers les taux d'intérêt avec de fortes amplitudes qu'à travers le quantum en agissant sur les volumes du refinancement via plusieurs leviers (ratio loan to deposit, politique des collatéraux, ...). La politique budgétaire a réussi également à se consolider en réduisant le déficit budgétaire de pratiquement 2 points de pourcentage grâce en particulier aux efforts en matière de recouvrement des recettes fiscales.

9. En dépit de la persistance d'un climat socio-politico-économique tendu, l'année 2019 a ainsi été marquée par l'apparition de signes avant-coureurs annonçant un début de rétablissement de la stabilité macroéconomique (décélération de l'inflation, contraction des déficits jumeaux, ...) induisant un certain « retracement » de la monnaie nationale vis-à-vis des principales devises. Toutefois, la sortie de crise demeure tributaire de l'adhésion de toutes les parties prenantes à un programme global, cohérent et coordonné de plans d'action et de mesures d'ordre politique, social, économique et financier, à même de rétablir la bonne marche des moteurs de la croissance.

Sujets de discussion

- Les objectifs assignés aux politiques économiques et mesures à engager pour prémunir les politiques économiques des pressions politiques (politique monétaire et du taux de change, politique budgétaire, politique macro-prudentielle, règles budgétaires, ...).
- Les priorités pour gérer la situation économique (paix sociale /enjeux sécuritaires/ réformes structurelles : rémunération à la productivité marginale, rationalisation des subventions, gouvernance des entreprises publiques, stabilité financière / restructuration du système financier, ...).
- Quels sont les mesures et les politiques à mettre en œuvre pour permettre à l'économie d'échapper à la trappe de procyclicité et de renouer avec une croissance saine, durable et inclusive ?
- Comment renforcer la crédibilité des politiques économiques (réduire l'incohérence temporelle), ce qui pourrait garantir l'adhésion des différents acteurs économiques au processus de réformes structurelles permettant de porter le potentiel de croissance au-delà des niveaux d'avant-la-Révolution ?
- Comment immuniser les politiques économiques, notamment budgétaire, des dérapages occasionnés par une fréquence plus élevée de changement des gouvernements, exerçant un impact important sur la structure des dépenses publiques ?
- Gestion macroéconomique lorsque les marges de manœuvre politique sont limitées (coordination des politiques économiques).
- Comment faire de l'opportunité digitale un levier de changement du mode de conduite des politiques économiques ?
- Comment tenir en considération l'aspect social sans porter préjudice à l'implémentation des réformes structurelles, principal garant d'une amélioration durable et soutenable du bien-être social ?