

RÉPUBLIQUE TUNISIENNE

REVUE  
DE LA CONJONCTURE  
ÉCONOMIQUE

DÉCEMBRE 2018



CONSEIL D'ANALYSES  
ÉCONOMIQUES



INSTITUT TUNISIEN DE LA COMPÉTITIVITÉ  
ET DES ÉTUDES QUANTITATIVES



CONSEIL NATIONAL  
DE LA STATISTIQUE

en collaboration avec



**giz** Deutsche Gesellschaft  
für Internationale  
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

## SNAPSHOTS

	Confirmation de la reprise de la croissance +2,6% au 3 <sup>ème</sup> trimestre 2018 contre 2,1% au même trimestre de 2017	<b>+2,6%</b>
	Hausse des exportations de 19,9% aux prix courants et de 3,7% aux prix constants pour les 11 premiers mois de 2018 Détérioration du déficit commercial à 17 330 MD pour les 11 premiers mois de 2018 contre 14 362 MD pour la même période de 2017	<b>+19,9%</b> <b>+3,7%</b>
	Le dinar s'est déprécié de 11,2% par rapport à l'euro depuis le début de l'année Le dinar s'est déprécié de 14,5% par rapport au dollar américain depuis le début de l'année	<b>1€ = 3,308 DT</b> <b>1\$ = 2,910 DT</b>
	Les réserves de change en jours d'importations ont atteint 77 jours au mois de novembre 2018 contre 90 jours au même mois de l'année précédente	<b>77</b> <b>jours</b>
	Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 16 368 MD au mois de novembre 2018 contre 10 404 MD au même mois de 2017	<b>16 368</b> <b>MD</b>
	Légère baisse des intentions d'investissement dans l'industrie pour les 11 premiers mois de 2018	<b>-2,2%</b>
	En Novembre 2018, l'inflation demeure élevée et l'inflation sous jacente rebondit	<b>+7,4%</b> <b>+7,7%</b>
	Les taux longs se sont accrus de 205 points de base sur les 12 derniers mois	<b>BTA</b> <b>10 ans</b> <b>9,74%</b>
	Cours moyen du Brent du mois de novembre 2018 en baisse de 15,30\$ par rapport au mois précédent	<b>65,17\$</b>



# Table des matières

<b>I/ EDITORIAL</b>	<b>4</b>
<b>II/ TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE</b>	<b>6</b>
II-1/ Croissance	7
II-2/ Commerce extérieur	9
II-3/ Balance des paiements & Change	11
II-4/ Investissement	12
II-5/ Marché du travail	13
II-6/ Inflation	14
II-7/ Finances publiques	15
II-8/ Financement de l'économie	18
II-9/ Marché financier	19
II-10/ Cours des matières premières	21
<b>III/ FOCUS ECONOMIQUE</b>	<b>22</b>



## EDITORIAL

### La croissance tunisienne bute sur des difficultés

Plusieurs indicateurs témoignent d'un net rebond de l'activité de l'économie tunisienne. La plupart des secteurs y participent, les principaux secteurs moteurs étant l'agriculture, le tourisme et depuis peu l'industrie, tirée par une reprise européenne cependant très incertaine. La reprise de la consommation reste encore peu assurée, en raison notamment de la légère baisse du pouvoir d'achat et le resserrement monétaire. En outre, la compétitivité tunisienne demeure en dessous de son potentiel.

### Deux maillons faibles de la reprise

Les deux maillons faibles de la reprise sont d'une part la consommation et d'autre part le commerce extérieur. La consommation bute aujourd'hui sur l'inflation. En effet, la hausse des prix ralentit largement la consommation privée. De même, le resserrement des crédits et les incertitudes économiques et politiques font que la confiance des consommateurs demeure à un niveau assez faible.

### Une compétitivité tunisienne médiocre

Les échanges extérieurs ne traduisent pas une position de compétitivité globalement satisfaisante pour la Tunisie. Le déficit commercial s'élargit d'un mois à un autre et ce, malgré les prémices de croissance.

### Peu d'exportations, beaucoup d'importations

Les exportations ont repris leur expansion mais les importations augmentent plus rapidement que les exportations malgré une dépréciation du taux de change.

Nos exportations ont augmenté de 19,9 % pour les onze premiers mois de 2018. Quant à nos importations, leur valeur s'est accrue de 20,1 %. Bien que ces écarts soient très minimes, ils com-

portent probablement une composante conjoncturelle qui pourrait s'atténuer, mais leur ampleur mérite attention. Il convient aujourd'hui de ne pas se tromper d'objectif. La Tunisie a une performance moyenne en termes de croissance et un problème de compétitivité.

### L'expansion sur une tendance de 3% l'an

Le taux de croissance du PIB au quatrième trimestre 2018 sera connu le 15 février, il pourrait être de l'ordre de 2,5%, voire un peu plus. Cependant, il faut rappeler que le dernier trimestre 2017 n'avait été pas très médiocre avec un taux de croissance en rythme annualisé de 2%. La moyenne des trois derniers trimestres connus est ainsi de l'ordre de 2,6% l'an, ce qui correspond à la tendance actuelle de la croissance économique en Tunisie.

### Des perspectives favorables mais les marges de politique économique sont très limitées

Les perspectives de croissance à court terme pour l'économie nationale demeurent pour le moment favorables. Dans l'immédiat, c'est-à-dire jusqu'à la fin de l'année, les informations économiques resteront positives, ce qui devrait ramener la croissance vers une tendance de 2,6% l'an.

Nous privilégions un scénario d'une reprise modérée de la croissance et de taux d'intérêt persistant durablement à un niveau très élevé. L'argument économique principal est que les gains de pouvoir d'achat des revenus salariaux sont très modestes et que les profits importants seront faiblement réinvestis. Au total, la croissance économique serait probablement privée de moteur. La persistance de taux d'intérêt à un niveau élevé s'expliquerait dans cette prévision par la hausse de l'inflation.

Rédigé par Zouhair EL KADHI  
Directeur général de l'ITCEQ

## Principaux indicateurs

	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB réel en %	1,0	1,9	2,6	3,1
Inflation en %	3,7	5,3	7,8	7,0
Solde courant en % du PIB	-8,8	-10,2	-9,9	-8,9
Solde budgétaire en % du PIB	-5,9	-5,9	-4,9	-3,9
Exportations de biens & services (en %) courants	5,9	17,3	16,6	9,9
Exportations de biens & services (en %) constants	0,2	4,8	2,3	3,1
Importations de biens & services (en %) courants	5,5	18,9	14,2	8,0
Importations de biens & services (en %) constants	2,7	4,0	-0,6	0,0
Dette publique en % du PIB	62,3	70,3	71,7	70,9
Taux d'épargne en % du RNDB	9,4	9,4	9,5	10,7
Taux d'investissement en % du PIB	19,3	18,7	18,4	18,6

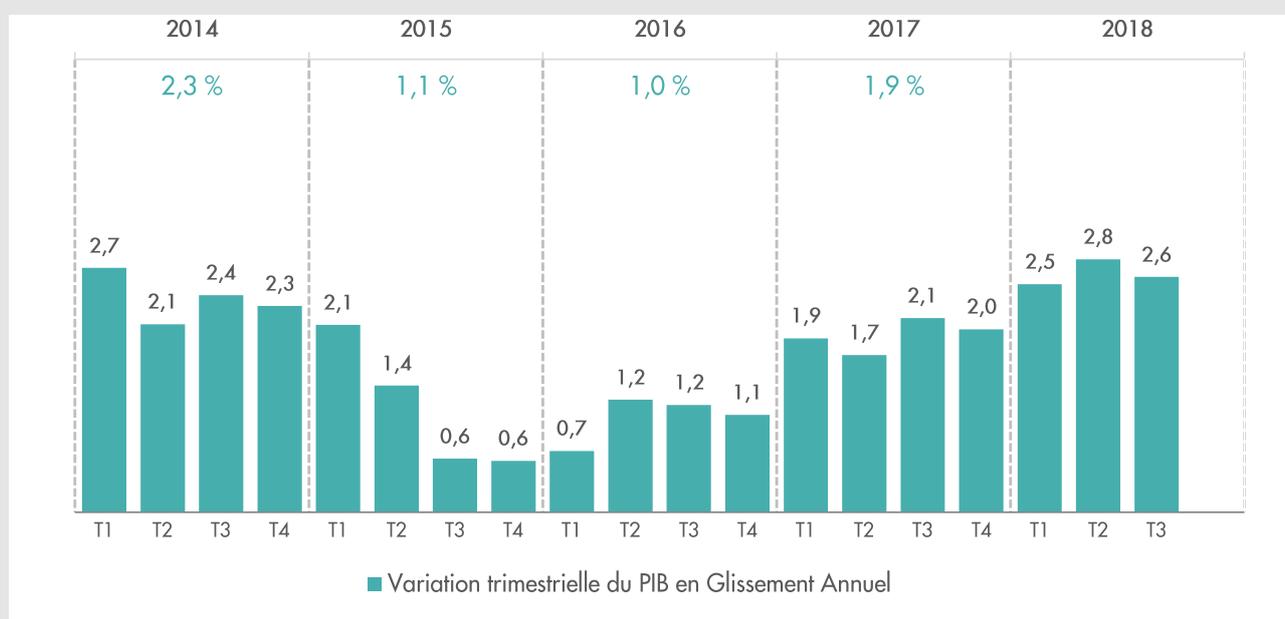


## II- TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE

# II-1 / CROISSANCE

## VARIATION DU PIB

L'activité économique nationale affiche un taux de croissance de 2,6% au troisième trimestre 2018. Le taux de croissance attendu pour toute l'année 2018 serait du même ordre.

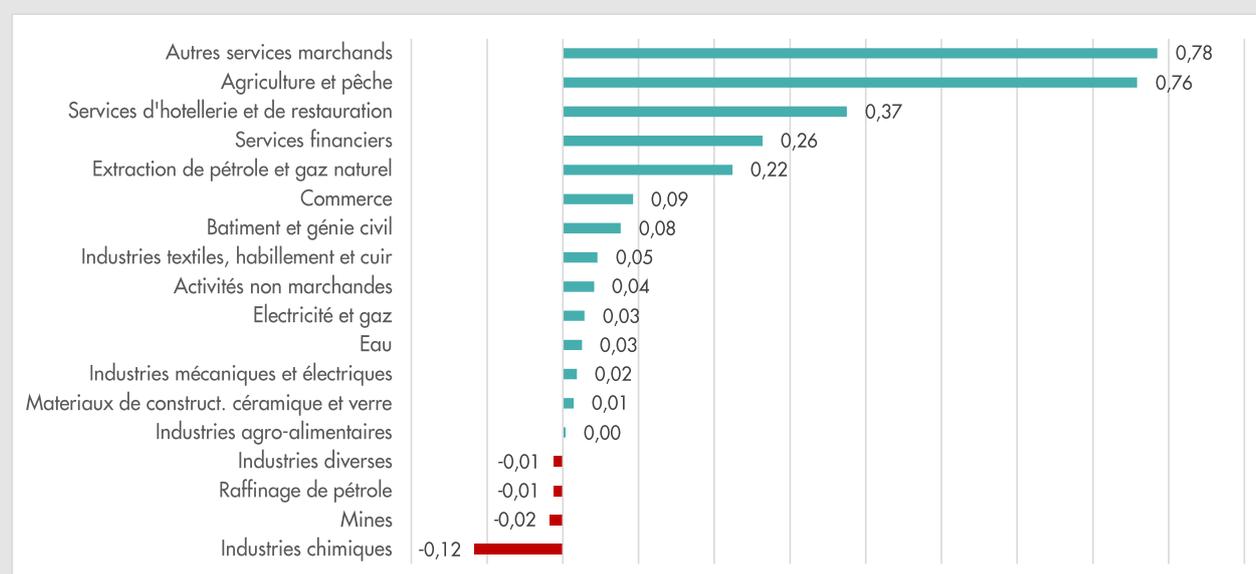


## CONTRIBUTION SECTORIELLE À LA CROISSANCE DU PIB EN GLISSEMENT ANNUEL (3<sup>ème</sup> TRIMESTRE) EN POINTS DE CROISSANCE

Le secteur des autres services marchands (entretien et réparation, transports, poste et télécommunication) a contribué à la croissance du PIB à hauteur de 0,78 point de croissance, soit 30% de l'ensemble.

En deuxième position vient le secteur de l'Agriculture et Pêche qui a contribué à hauteur de 0,76 point de croissance, soit 29,2% de l'ensemble.

A contrario, le secteur des industries chimiques a impacté négativement cette croissance.



## II-1 / CROISSANCE -Suite-

Confirmation de la reprise de l'agriculture et pêche au troisième trimestre 2018. Le secteur de l'extraction du pétrole et du gaz naturel inverse sa tendance négative observée depuis 2016 en enregistrant une performance de 8,5%.

Les industries agro-alimentaires freinent leur croissance à seulement 0,1% au troisième trimestre 2018.

A contrario, le secteur des mines enregistre une contre performance de 3,3% au terme du troisième trimestre 2018.

Notons aussi la stagnation des activités non marchandes (plus de 90% représentée par les services d'administration publique) ce dont nous ne pouvons nous plaindre.

### PIB, GLISSEMENT ANNUEL EN %

GLISSEMENT ANNUEL EN %	ANNÉES		2017				2018		
	2016	2017	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>Agriculture et pêche</b>	-8,1	2,1	3,1	3,1	2,0	2,0	11,9	9,0	8,3
<b>Industries manufacturières</b>	0,9	0,1	-1,0	0,2	2,8	1,4	2,4	0,8	-0,3
<i>Industries agro-alimentaires</i>	-2,4	0,8	-4,2	1,5	3,4	4,9	16,7	2,4	0,1
<i>Industries textiles, habillement et cuir</i>	-0,3	-0,1	1,2	-0,8	0,7	1,9	0,2	2,6	1,6
<i>Matériaux de construct. céramique et verre</i>	-1,1	-5,6	-7,9	-7,0	3,2	-5,8	-5,3	-2,3	0,9
<i>Industries mécaniques et électriques</i>	1,9	3,5	1,6	3,6	2,8	4,3	5,3	-0,6	0,3
<b>Industries non manufacturières</b>	-1,9	-3,1	0,2	-5,3	-3,3	-3,8	-5,3	1,3	3,7
<i>Extraction de pétrole et gaz naturel</i>	-8,4	-9,8	-3,0	-14,0	-21,6	-5,8	-2,4	-1,4	8,5
<i>Mines</i>	7,6	3,7	21,3	4,4	39,6	-15,9	-37,9	0,3	-3,3
<b>Activités des services marchands</b>	2,7	4,7	3,5	4,3	4,1	4,3	3,3	3,6	3,3
<i>Services d'hôtellerie de restauration</i>	0,5	10,3	9,3	7,8	7,8	8,5	9,2	11,5	8,9
<i>Transports</i>	2,4	10,3	2,9	6,3	6,4	4,2	3,0	4,7	4,0
<b>Activités non marchandes</b>	2,7	0,1	0,6	0,2	0,2	0,5	0,2	0,1	0,2
<b>Produit intérieur brut (pm)</b>	1,0	1,9	1,9	1,7	2,1	2,0	2,5	2,8	2,6

# II-2/ COMMERCE EXTÉRIEUR

## COMPOSITION ET ÉVOLUTION DU SOLDE COMMERCIAL

Pour les 11 premiers mois de l'année 2018, et comme ce fut le cas durant toute l'année 2017, le taux de croissance des importations a été supérieur à celui des exportations (20,1% contre 19,9%) et ce, à prix courant.

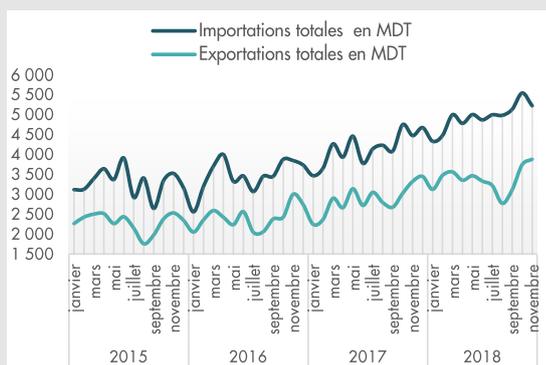
Pour la même période et à prix constant, les échanges commerciaux ont enregistré une hausse à l'export de l'ordre de 3,7% et à l'import de l'ordre de 1,1%.

En MDT	Total 2016	Total 2017	Var 2017/2016	11 mois 2017	11 mois 2018	Var 11m18/11m17
<b>Exportations par secteur d'activité</b>	<b>29 146</b>	<b>34 427</b>	<b>18,1%</b>	<b>30 971</b>	<b>37 123</b>	<b>19,9%</b>
Agriculture & industries agro-alimentaires	3 083	3 726	20,9%	3 152	4 824	53,0%
Energie & lubrifiants	1 643	2 047	24,6%	1 743	2 098	20,4%
Mines, phosphates & dérivés	1 434	1 412	-1,6%	1 320	1 255	-4,9%
Textiles, habillements & cuirs	6 502	7 565	16,3%	6 856	8 102	18,2%
Industries mécaniques & électriques	13 251	15 954	20,4%	14 512	16 608	14,4%
Autres industries manufacturières	3 233	3 723	15,1%	3 389	4 236	25,0%
<b>Importations par type d'utilisation</b>	<b>41 766</b>	<b>50 019</b>	<b>19,8%</b>	<b>45 334</b>	<b>54 453</b>	<b>20,1%</b>
Produits agricoles & alimentaires de base	2 605	3 147	20,8%	2 812	3 062	8,9%
Produits énergétiques	4 347	6 080	39,9%	5 572	7 713	38,4%
Produits miniers & phosphatés	678	840	23,8%	762	896	17,7%
Autres produits intermédiaires	16 053	19 715	22,8%	17 960	21 749	21,1%
Produits d'équipement	11 829	12 879	8,9%	11 570	13 279	14,8%
Autres produits de consommation	6 234	7 358	18,0%	6 659	7 754	16,5%
<b>Solde commercial</b>	<b>-12 621</b>	<b>-15 592</b>	<b>23,5%</b>	<b>-14 362</b>	<b>-17 330</b>	<b>20,7%</b>
<b>Taux de couverture(%)</b>	<b>69,8</b>	<b>68,8</b>	<b>-1,0 pt</b>	<b>68,3</b>	<b>68,2</b>	<b>-0,1 pt</b>

Le déficit commercial est structurellement plombé par le déficit de la balance énergétique qui pèse plus de 5,6 milliards de dinars au cours des 11 premiers mois de 2018. Hors énergie, la croissance des exportations est supérieure à celle des importations (19,8% contre 17,6%). Ainsi, le taux de couverture hors énergie s'améliore en passant de 73,5% au cours des 11 premiers mois de 2017 à 74,9% pour la même période de 2018.

En MDT	Total 2016	Total 2017	Var 2017/2016	11 mois 2017	11 mois 2018	Var 11m18/11m17
<b>Exportations hors énergie</b>	<b>27 503</b>	<b>32 379</b>	<b>17,7%</b>	<b>29 229</b>	<b>35 025</b>	<b>19,8%</b>
<b>Importations hors énergie</b>	<b>37 419</b>	<b>43 938</b>	<b>17,4%</b>	<b>39 762</b>	<b>46 740</b>	<b>17,6%</b>
<b>Solde commercial hors énergie</b>	<b>-9 917</b>	<b>-11 559</b>	<b>16,6%</b>	<b>-10 533</b>	<b>-11 716</b>	<b>11,2%</b>
<b>Taux de couverture(%) hors énergie</b>	<b>73,5</b>	<b>73,7</b>	<b>0,2 pt</b>	<b>73,5</b>	<b>74,9</b>	<b>1,4 pt</b>

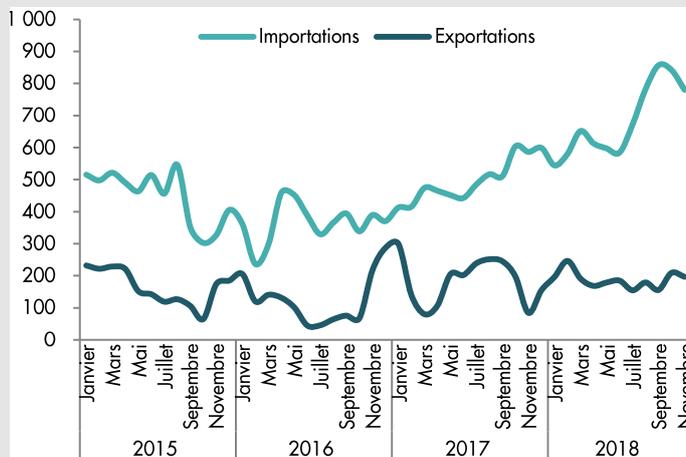
## ÉVOLUTION MENSUELLE DES IMPORTATIONS/EXPORTATIONS



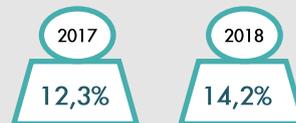
Le déficit commercial mensuel s'est contracté au cours du mois de novembre 2018 à 1 344 MD contre 1 802 MD pour le mois d'octobre 2018.

# II-2/ COMMERCE EXTÉRIEUR -Suite-

## PRODUITS ÉNERGÉTIQUES (MD)



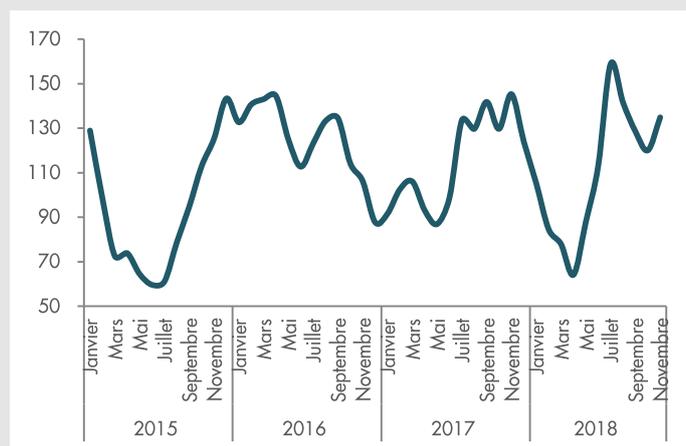
Poids des Produits énergétiques dans les importations des 11 mois de l'année 2017 et 2018



Poids de l'Énergie & lubrifiants dans les exportations des 11 mois de l'année 2017 et 2018



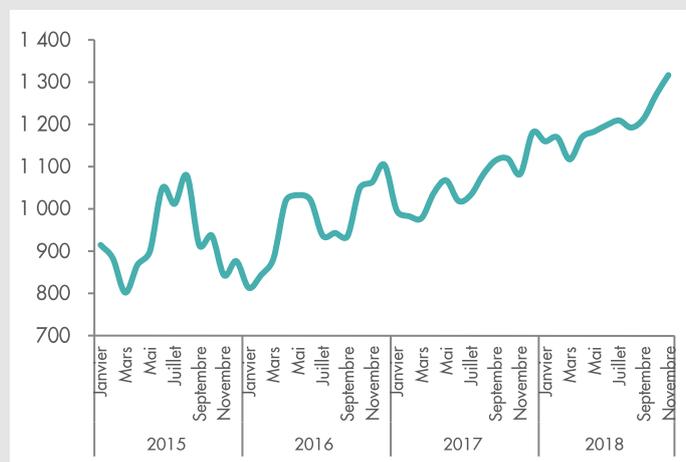
## EXPORTATIONS DES PRODUITS MINIERS & PHOSPHATÉS (MD)



Poids dans les exportations des 11 mois de l'année 2017 et 2018



## IMPORTATIONS DES BIENS D'ÉQUIPEMENT (MD)

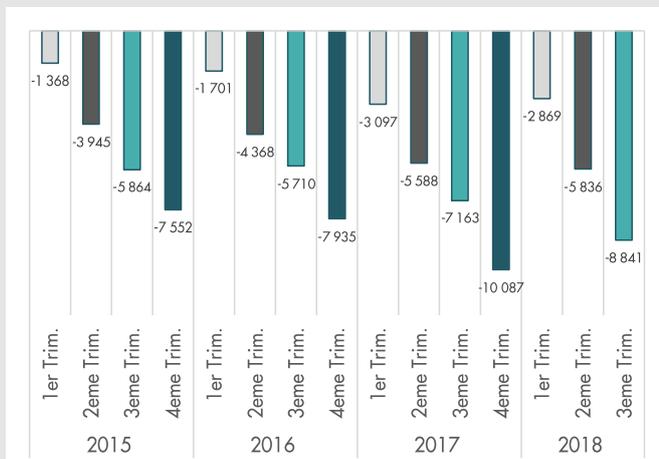


Poids dans les importations des 11 mois de l'année 2017 et 2018



# II-3/BALANCE DES PAIEMENTS & CHANGE

## SOLDE COURANT CUMULÉ DE LA BALANCE DES PAIEMENTS (MD)



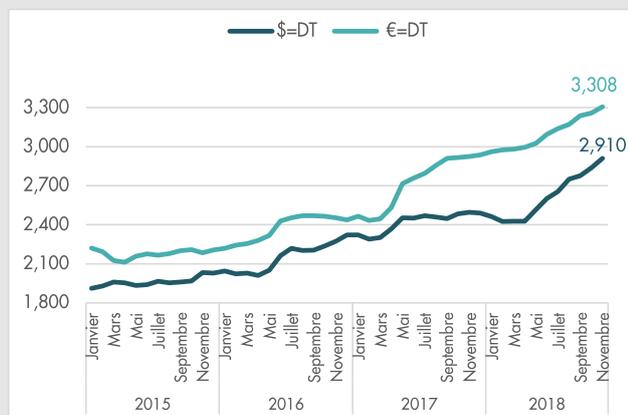
## RECETTES TOURISTIQUES & REVENUS DU TRAVAIL CUMULÉS (MD)



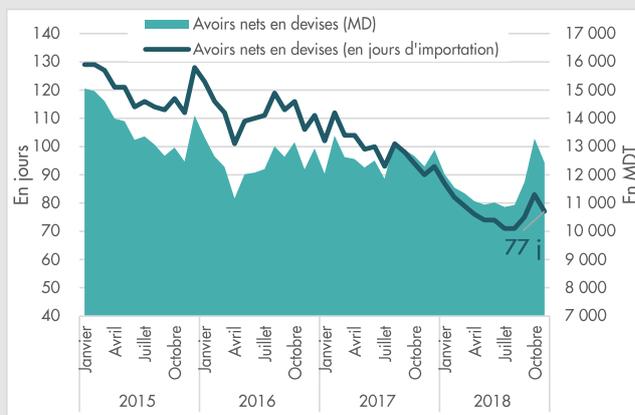
Le solde courant de la balance des paiements s'est aggravé au cours du troisième trimestre 2018 atteignant un déficit de 8,84 milliards de dinars contre un déficit de 7,16 milliards de dinars au même trimestre de l'année précédente. Ceci est du principalement, pour ne pas dire exclusivement, à l'aggravation du déficit de la balance commerciale. Il importe de souligner que la situation aurait pu être pire sans la reprise du tourisme et des TRE (Tunisiens Résidents à l'Étranger) du fait que leur revenu cumulé enregistre une hausse de 1,36 milliard de dinars au terme du troisième trimestre 2018 par rapport à la même période de 2017.

Les avoirs nets en devises baissent à 12,43 milliards de dinars à fin novembre 2018 soit l'équivalent de 77 jours d'importation.

## EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE



## EVOLUTION DES AVOIRS NETS EN DEVISES



## II-4/ INVESTISSEMENT

Les onze premiers mois de l'année ont été caractérisés par une légère baisse de 2,2% des intentions d'investissement dans l'industrie et un fort recul de 21,6% dans le secteur des services.

### INTENTIONS D'INVESTISSEMENT

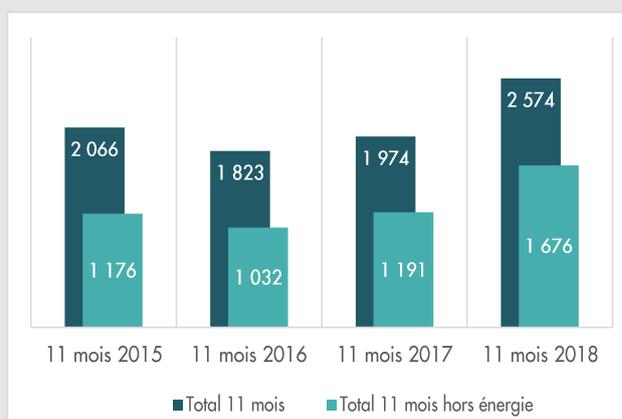
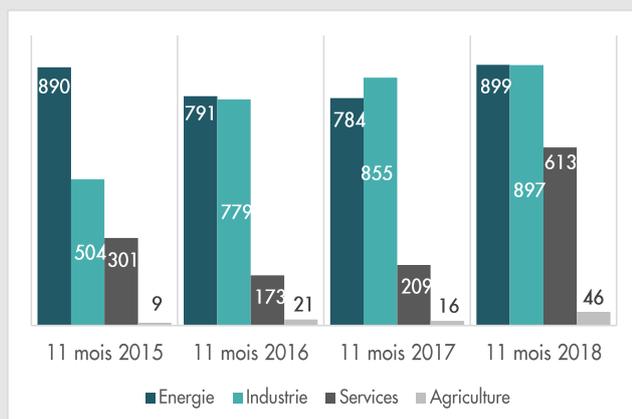
En MDT	2016	2017	2017/2016	11 m 2017	11 m 2018	11 m 18/11 m 17
<b>Total Industrie</b>	<b>3 821</b>	<b>3 527</b>	<b>-7,7%</b>	<b>3 291</b>	<b>3 219</b>	<b>-2,2%</b>
Agroalimentaire	1 472	1 188	-19,3%	1 083	894	-17,5%
Matériaux de construction	627	622	-0,9%	610	516	-15,4%
IME	694	692	-0,2%	664	726	9,4%
Industries Chimiques	402	310	-23,0%	257	313	21,6%
Textile et habillement	135	216	60,0%	201	104	-48,0%
Cuir et chaussures	11	12	4,5%	11	33	-
Industries diverses	480	487	1,5%	465	633	36,0%
<b>Total services</b>	<b>1 628</b>	<b>1 859</b>	<b>14,2%</b>	<b>1 571</b>	<b>1 231</b>	<b>-21,6%</b>

En MDT	2016	2017	2017/2016	10 m 2017	10 m 2018	10 m 18/10 m 17
Agriculture : Investissements approuvés	737	694	-5,8%	465	497	6,9%

### INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Les Investissements Directs Etrangers hors énergie ont enregistré une amélioration de 40,7% pendant les onze premiers mois de l'année 2018 par rapport à la même période de 2017.

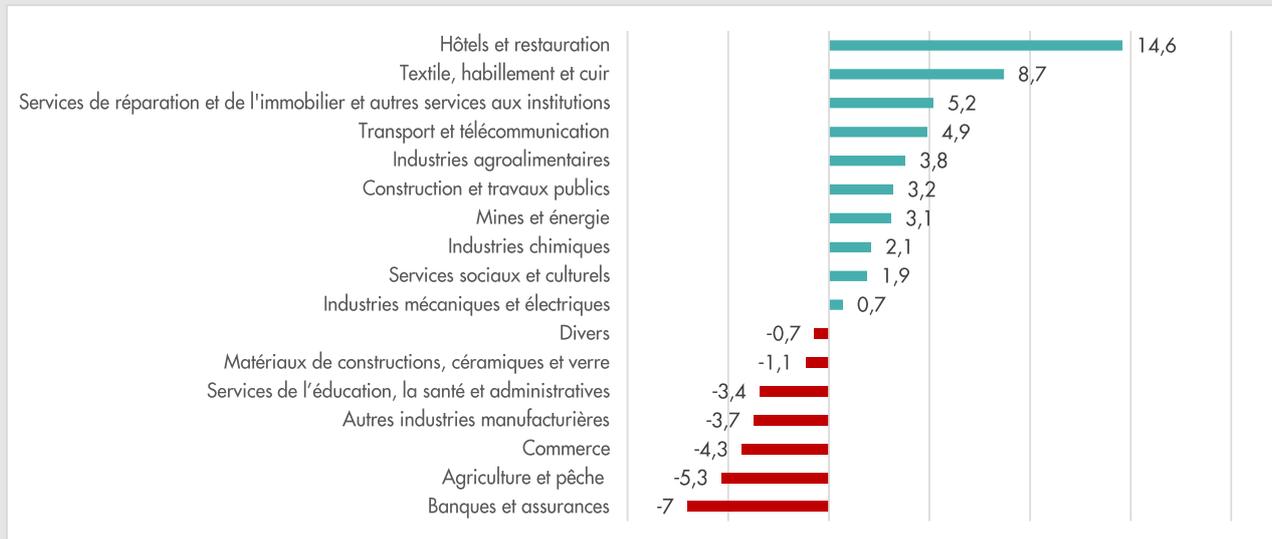
#### EVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS EN MD



# II-5/ MARCHÉ DU TRAVAIL

## CRÉATION NETTE D'EMPLOIS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Cumul au 30/09/2018 (en 1000 emplois)



Le troisième trimestre s'est caractérisé par la création nette de 5 000 postes d'emplois.

Sur un an glissant, le nombre de création de postes d'emplois a avoisiné les 30 500 postes.

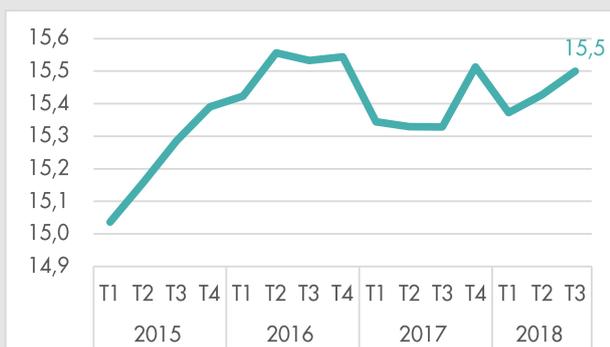
Confirmant sa reprise précédemment signalée, le secteur de l'hôtellerie et de la restauration a créé près de 14 600 emplois durant les 9 premiers mois de l'année 2018. C'est aussi le cas du textile habillement et cuir et des services de réparation et de l'immobilier et autres services aux institutions qui ont, à eux deux, créé près de 14 000 emplois.

Les banques et assurances et le secteur de l'agriculture et pêche ont détruit plus de 12 300 emplois au cours de ces neuf premiers mois de 2018.

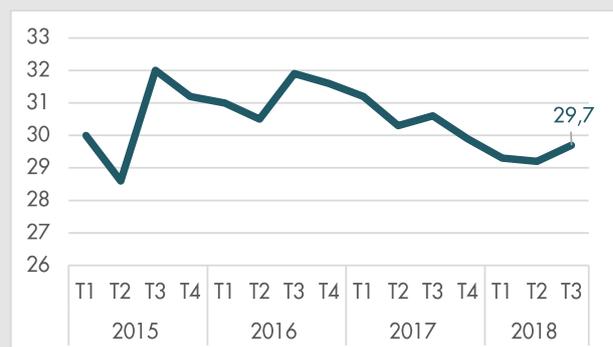
A la fin du troisième trimestre 2018, le taux de chômage global se stabilise à 15,5% de la population active, celui des diplômés de l'enseignement supérieur s'élève à 29,7%.

Le taux de chômage s'élève à 12,5% pour le genre masculin et à 22,8% pour le genre féminin.

### TAUX DE CHÔMAGE GLOBAL



### TAUX DE CHÔMAGE DES DIPLÔMÉS DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR



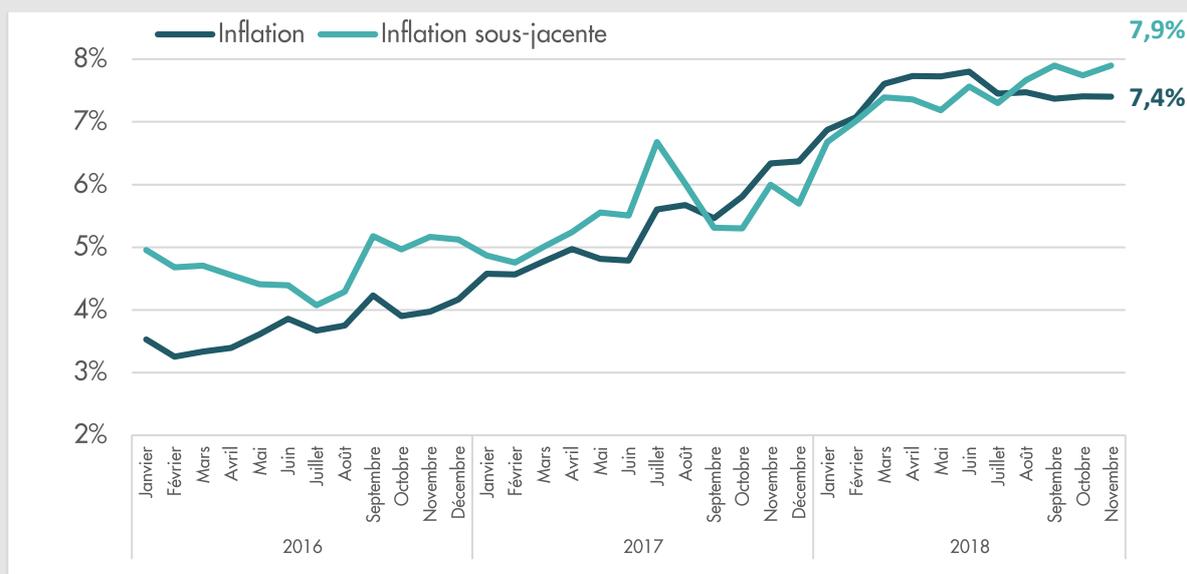
## II-6/ INFLATION

Le taux d'inflation a nettement progressé par rapport au début de l'année atteignant les 7,4% en novembre 2018. Cette évolution a connu une légère inflexion initiée depuis le mois de mai.

La hausse s'est faite essentiellement sous la pression des produits alimentaires, du transport et des coûts du logement.

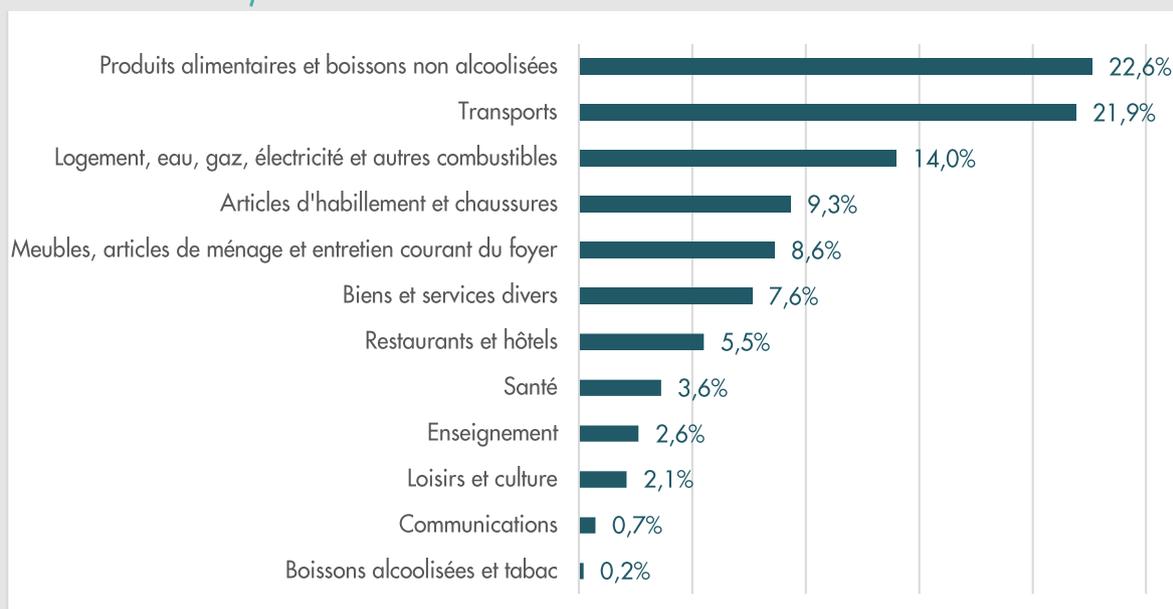
L'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) a atteint le niveau de 7,9% au terme du mois de novembre 2018.

### EVOLUTION DE L'INFLATION



	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Nov-18
Taux d'inflation	5,9%	5,7%	4,8%	4,1%	4,2%	6,4%	7,4%

### CONTRIBUTION À L'ÉVOLUTION DE L'IPC EN GLISSEMENT ANNUEL (Novembre 2018)



# II-7/ FINANCES PUBLIQUES

## BUDGET DE L'ETAT

RECETTES EN MDT	2017	LFC 2018	9 mois 2018	% de réalisation	P. LF 2019
<b>Impôts Directs</b>	8 560	8 977	6 983	78%	10 047
Impôts sur le Revenu	6 205	6 031	4 792	79%	7 003
Impôts sur les Sociétés	2 355	2 946	2 191	74%	3 044
<b>Impôts Indirects</b>	12 627	15 494	11 071	71%	17 033
Droits de Douanes	742	1 180	815	69%	1 338
TVA	6 092	7 482	5 302	71%	8 303
Droits de Consommation	2 493	2 921	2 079	71%	3 214
Autres Impôts indirects	3 300	3 911	2 876	74%	4 178
<b>Total recettes fiscales</b>	21 187	24 471	18 054	74%	27 080
<b>Total recettes non fiscales</b>	2 705	3 495	1 963	56%	3 639
<b>TOTAL DES RECETTES PROPRES</b>	23 891	27 966	20 017	72%	30 719
Emprunts Intérieurs	1 947	2 340	1 770	76%	2 350
Emprunts Extérieurs	8 576	7 360	3 853	52%	7 792
Ressources du trésor	-123	0	754		
<b>TOTAL EMPRUNTS ET TRESOR</b>	10 400	9 700	6 377	66%	10 142
<b>TOTAL DES RECETTES</b>	34 292	37 666	26 394	70%	40 861

Au niveau de l'exécution provisoire du budget, les recettes d'impôts directs et indirects sont en ligne avec les montants projetés tandis que les recettes non fiscales affichent un retard de collecte.

S'agissant des emprunts, le taux de réalisation des emprunts extérieurs est de seulement 52% du montant total budgétisé pour l'année 2018. Un rattrapage devrait être affiché lors du prochain état d'exécution du budget au vu de la sortie de l'Etat sur le marché financier international lors de laquelle il a collecté 500 millions d'Euros, soit l'équivalent de 1,6 milliard de dinars.

Au niveau du projet de loi des finances de 2019, le total des recettes propres devrait augmenter de 9,8% par rapport à la loi des finances complémentaire de 2018 passant de 27 966 MD à 30 719 MD. En effet, les recettes fiscales devraient progresser de 10,7%. Les impôts directs devraient afficher une hausse de 11,9% soit 16,1% pour les impôts sur les revenus et 3,3% pour les impôts sur les sociétés. Les impôts indirects, quant à eux, afficheraient une croissance de 9,9%.

S'agissant des recettes non fiscales, leur progression devrait se limiter à 4,1%.

En dernier lieu, les besoins de financement (recettes d'emprunts) devraient s'accroître de 4,6% sur fond de stagnation des emprunts intérieurs et une hausse des emprunts extérieurs de 5,9%.

# II-7/ FINANCES PUBLIQUES -Suite-

## BUDGET DE L'ETAT

DEPENSES EN MDT	2017	LFC 2018	9 mois 2018	% de réalisation	P. LF 2019	
<b>Dépenses de Fonctionnement</b>	21 432	23 832	14 931		63%	25 284
Rémunérations Publiques	14 352	14 814	11 078		75%	16 515
Moyens des Services	1 113	1 150	731		64%	1 254
Interventions Publiques	5 967	7 414	3 122		42%	7 020
<i>Dont Compensations</i>	3 492	4 900	1 459		30%	4 350
- Produits de base	1 494	1 750	1 075		61%	1 800
- Carburants	1 550	2 700	0			2 100
- Transports	448	450	385		85%	450
Dépenses de Gestions Imprévues		454	0			495
<b>Dépenses d'Equipement</b>	5 730	5 893	4 198		71%	6 150
Investissements Directs	2 570	2 664	1 913		72%	2 563
Financement Public	1 827	1 633	1 061		65%	1 967
Investissements de l'Etat sur Emprunts Extérieurs	673	646	677		105%	569
Fonds du Trésor	660	622	546		88%	801
Dépenses de Développement Imprévues	0	328	0			250
<b>Prêts</b>	125	100	1 898			120
<b>TOTAL DES DEPENSES</b>	<b>27 287</b>	<b>29 825</b>	<b>21 026</b>		<b>70%</b>	<b>31 554</b>
<b>SERVICE DE LA DETTE</b>	<b>7 005</b>	<b>7 841</b>	<b>5 368</b>		<b>68%</b>	<b>9 307</b>
<b>TOTAL DES DEPENSES ET SERVICE DE LA DETTE</b>	<b>34 292</b>	<b>37 666</b>	<b>26 394</b>		<b>70%</b>	<b>40 861</b>

DEFICIT BUDGETAIRE EN MDT	2017	LFC 2018	9 mois 2018	% de réalisation	P. LF 2019	
<i>Solde budgétaire (hors privatisation, dons &amp; revenus de confiscation)</i>	-5 987	-5 214	-3 204		72%	-4 512
<i>En % du PIB</i>	-6,1%	-4,9%				-3,9%

Pour ce qui est des dépenses, elles sont en léger retard affichant un taux de réalisation de 70% sous l'effet d'une minoration des dépenses de compensation des carburants qui ne semblent pas avoir été encore décaissées.

Au niveau du projet de loi des finances de 2019, le total des dépenses (hors service de la dette) devrait progresser de 5,8% par rapport à la loi des finances complémentaire de 2018 passant de 29 825 MD à 31 554 MD.

Les dépenses de fonctionnement devrait afficher une progression de 6,1% due à une hausse des rémunérations publiques de 11,5% du fait de l'intégration des crédits d'impôts antérieurement accordés aux fonctionnaires de l'Etat. De surcroit, le montant des interventions publiques qui englobent notamment les fonds alloués à la compensation devrait baisser de 5,3% en raison d'une hausse attendue des prix des carburants à la pompe.

Les dépenses d'équipements, quant à elles, devraient progresser de seulement 4,4%.

Par conséquent, le solde budgétaire afficherait un déficit de 4 512 millions de dinars, soit -3,9% du PIB contre -4,9% projeté pour 2018 et -6,1% en 2017.

# II-7/ FINANCES PUBLIQUES -Suite-

## DETTE

DETTE EN MDT	2017	LFC 2018	9 mois 2018	% de réalisation	P. LF 2019	
<b>Service de la Dette Publique</b>	7 005	7 841	5 368		68%	9 307
Dette Intérieure	2 384	3 391	1 906		56%	2 908
En %	34,0%	43,2%	35,5%			31,2%
Dette Extérieure	4 621	4 450	3 462		78%	6 399
En %	66,0%	56,8%	64,5%			68,8%
<b>Remboursement du Principal de la Dette Publique</b>	4 745	5 086	3 175		62%	6 170
Dette Intérieure	1 129	1 891	780		41%	1 310
Dette Extérieure	3 617	3 195	2 395		75%	4 860
<b>Remboursement des Intérêts de la Dette Publique</b>	2 260	2 755	2 192		80%	3 137
Dette Intérieure	1 256	1 500	1 125		75%	1 598
Dette Extérieure	1 004	1 255	1 067		85%	1 539
<b>Encours de la Dette Publique</b>	67 997	76 070	76 536			82 890
En % du PIB	70,3%	71,6%				70,9%
<b>Structure de la Dette publique</b>	67 997	76 070	76 536			82 890
Dette Intérieure	21 166	22 360	21 926			23 490
En %	31,3%	29,4%	28,6%			28,3%
Dette Extérieure	46 830	53 710	54 610			59 400
En %	68,7%	70,6%	71,4%			71,7%

Concernant la dette publique, la LF 2019 prévoit une hausse de l'encours de la dette publique de 9% mais différenciée dans sa composition, la dette intérieure progresserait de 5% tandis que la dette extérieure devrait croître de 10,6%.

## NOTATION

Moody's	Fitch	R&I
B2 (négative) <i>en octobre 2018</i>	B+ (Négative) <i>en décembre 2018</i>	BB (Négative) <i>en octobre 2018</i>

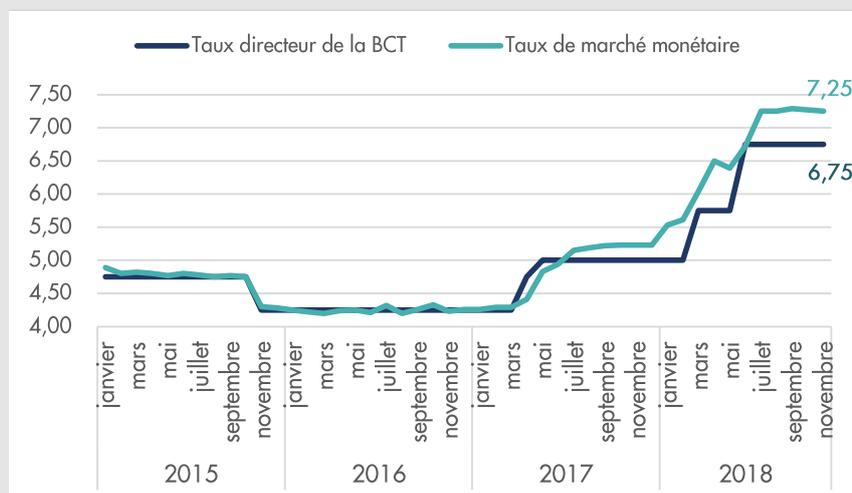
En décembre 2018, l'agence de notation Fitch a confirmé la notation de la Tunisie à B+ avec la même perspective négative.

En octobre 2018, l'agence de notation Moody's a conservé la même notation de la Tunisie à B2 tout en modifiant sa perspective de stable à négative.

En octobre 2018, l'agence de notation R&I (Japon) a conservé la même notation de la Tunisie à BB tout en modifiant sa perspective de stable à négative.

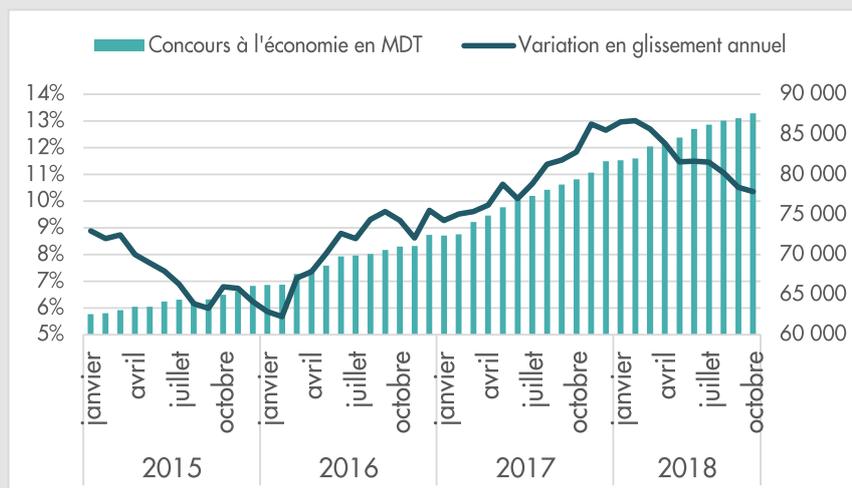
# II-8/ FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

## EVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCT ET DU TMM



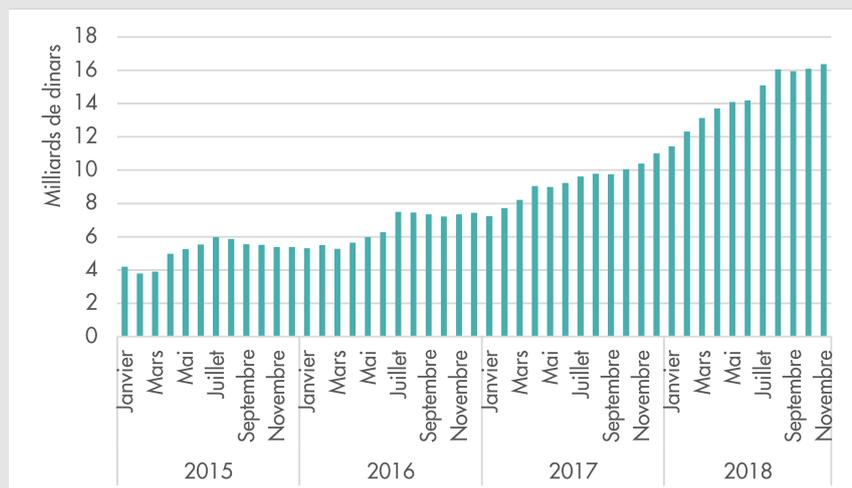
Le taux d'intérêt de référence du marché monétaire (TMM) a connu une forte progression au cours de l'année 2018. Ceci, sous l'effet de la hausse du taux directeur de la BCT qui a enregistré deux révisions successives, de 75 points de base en mars et de 100 points de base en juin.

## CONCOURS À L'ÉCONOMIE



Les concours à l'économie (en glissement annuel) continuent leur décélération initiée depuis le mois de février 2018 passant d'un rythme annuel de 13% à un rythme annuel de 10,4% en octobre 2018.

## VOLUME GLOBAL DU REFINANCEMENT (MD)



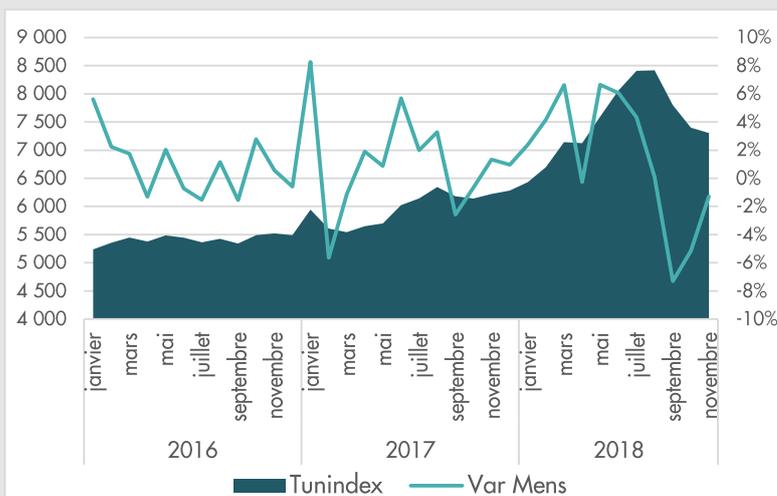
Depuis 2016, le volume de refinancement est passé d'une moyenne mensuelle de 5 milliards de dinars à une moyenne de plus de 16 milliards de dinars au mois de novembre 2018.

# II-9/ MARCHÉ FINANCIER

## MARCHÉ DES TITRES DE CAPITAL

### Evolution du Tunindex

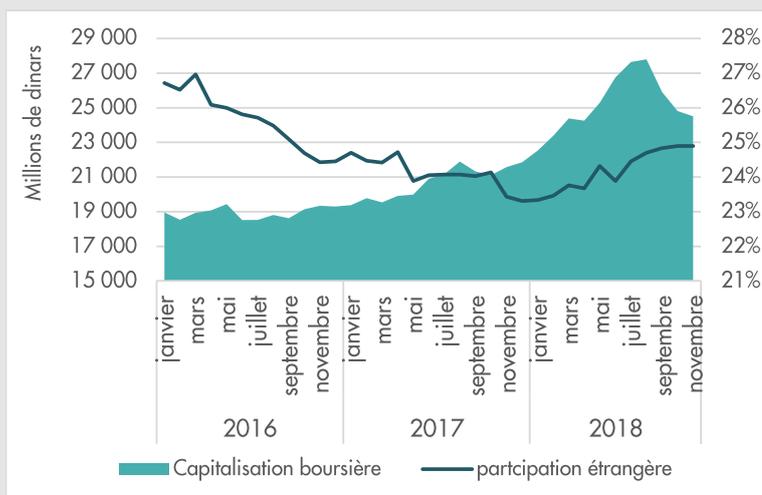
Le Tunindex a connu une forte progression jusqu'à la fin du mois d'Août (+34%) . Ce rythme le plus fort qu'il ait enregistré depuis plusieurs années a été brutalement interrompu à partir du mois de septembre. Depuis, l'indice a perdu 13,24%.



### Evolution de la capitalisation boursière et du taux de participation étrangère

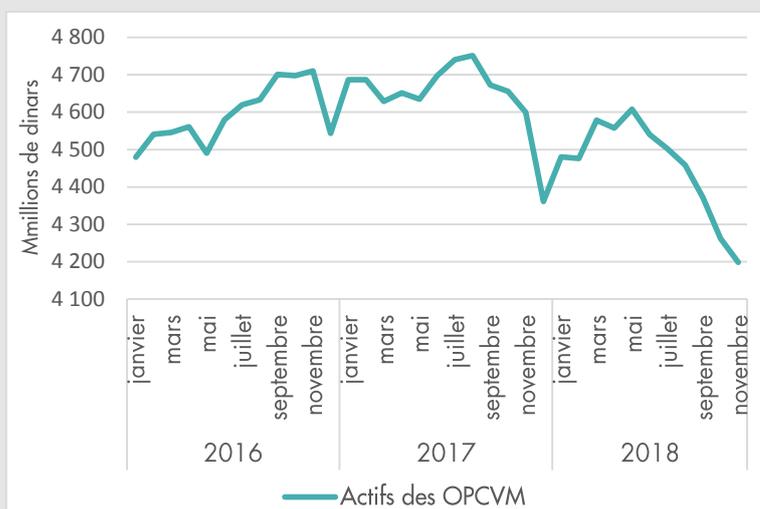
La capitalisation boursière représentait 24,5 milliards de dinars à fin novembre 2018, soit 25,4% du PIB 2017. Celle-ci est en hausse de 13,6% sur les 12 derniers mois.

La participation étrangère, quant à elle, frôle les 25% en novembre 2018 après avoir touché un point bas en décembre 2017 (23,3%).



### Evolution des actifs des OPCVM

L'industrie des OPCVM est sinistrée en Tunisie. En effet, malgré l'inflation et ses répercussions sur les taux, les actifs gérés ont laborieusement atteint 4,198 milliards de dinars en novembre 2018 contre 4,599 milliards de dinars au même mois de l'année précédente. En 2010, les actifs atteignaient 5,107 milliards de dinars.

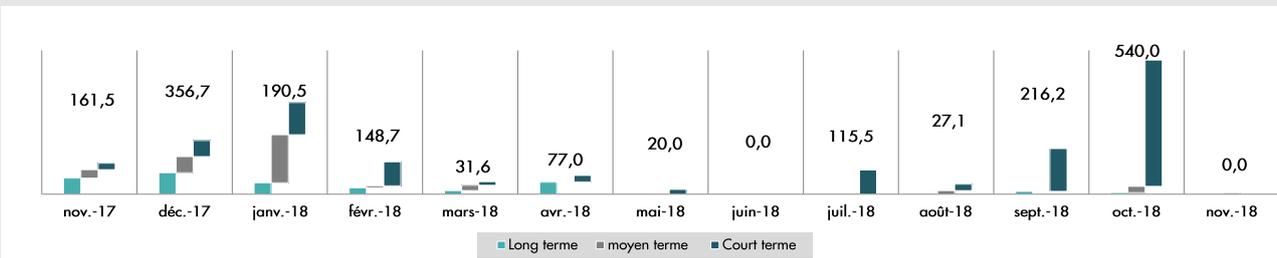


# II-9/ MARCHÉ FINANCIER -Suite-

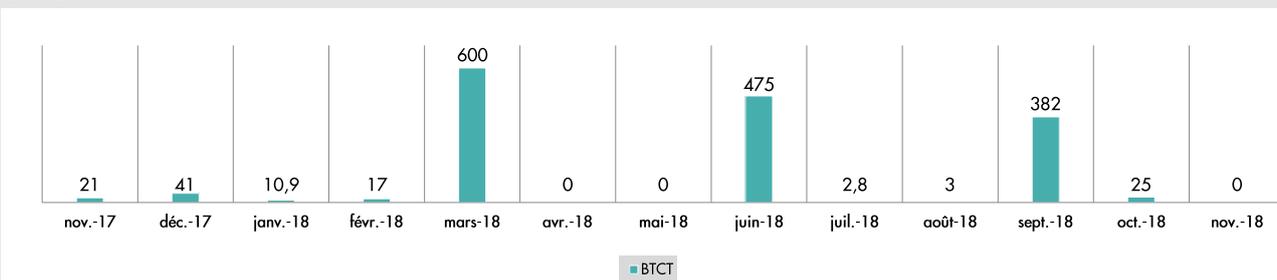
## MARCHÉ DES TITRES DE CRÉANCE DE L'ETAT

Montants levés aux dernières adjudications y compris les adjudications d'échanges (en MD)

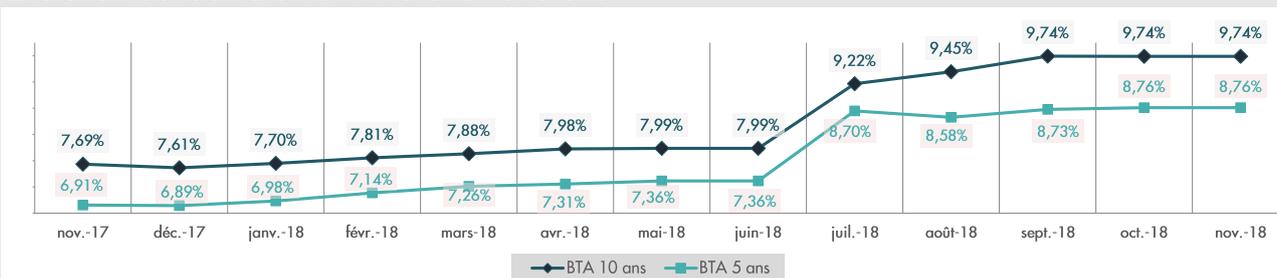
### BTA



### BTCT



### Evolution du taux d'un BTA 10 ans\* et 5 ans\*



### Encours au 30/11/2018

BTA	12 975,1
Durée de vie moyenne	4 ans, 40 semaines et 6 jour
BTZ	100,4
Durée de vie moyenne	1 semaine et 3 jours
BTCT	474,6
Durée de vie moyenne	2 semaines et 6 jours
Emprunt national	585,3

Le Trésor a collecté, depuis le début l'année 2018, un total de 1366,6 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 124,23 millions de dinars par mois. L'année dernière, à la même période, il avait levé 1624,9 millions de dinars à des taux plus bas.

Le taux actuariel du BTA 10 ans\* en novembre 2018 a enregistré une hausse de 205 points de base par rapport à novembre 2017.

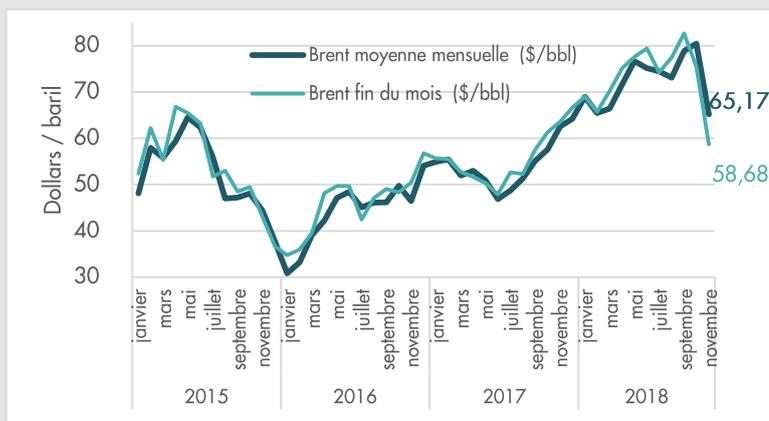
Le taux actuariel du BTA 5 ans\* en novembre 2018 a enregistré une hausse de 185 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.

(\* ) Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations respectives de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations respectives.

# II-10/ COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES

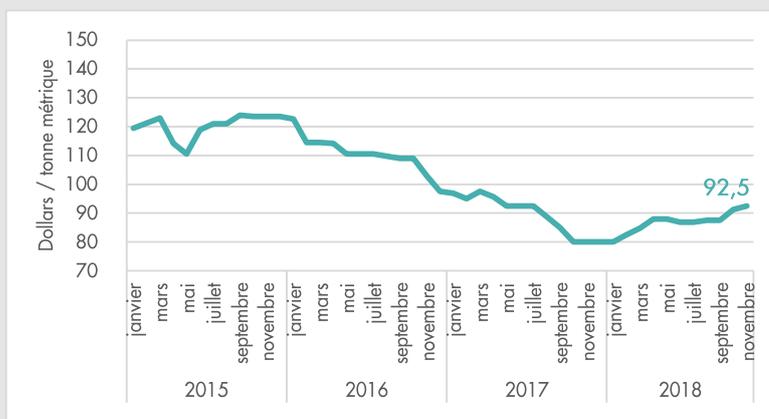
## EVOLUTION DU COURS DU BRENT (\$/BBL)

Le cours moyen du baril du Brent s'élève à 65,17\$ au mois de novembre 2018. Il affiche une hausse de 4,2% par rapport à novembre 2017.



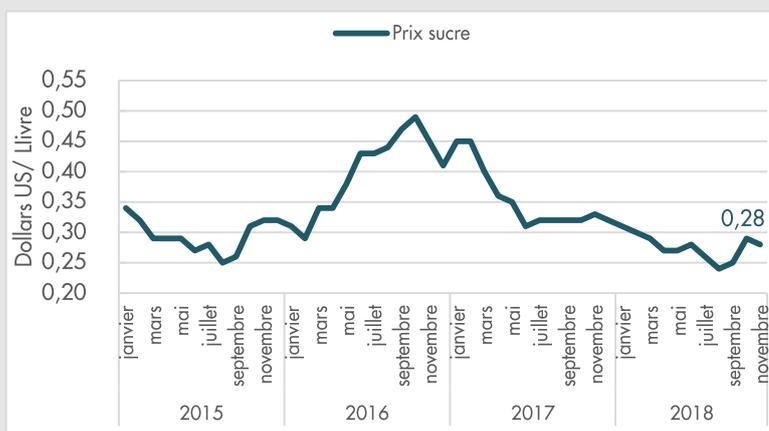
## EVOLUTION DU COURS DU PHOSPHATE NATUREL

Le cours moyen de la tonne de phosphate s'affiche à 92,5\$ au mois de novembre 2018. Il enregistre un accroissement de 15,6% par rapport à son niveau du même mois de l'année précédente.



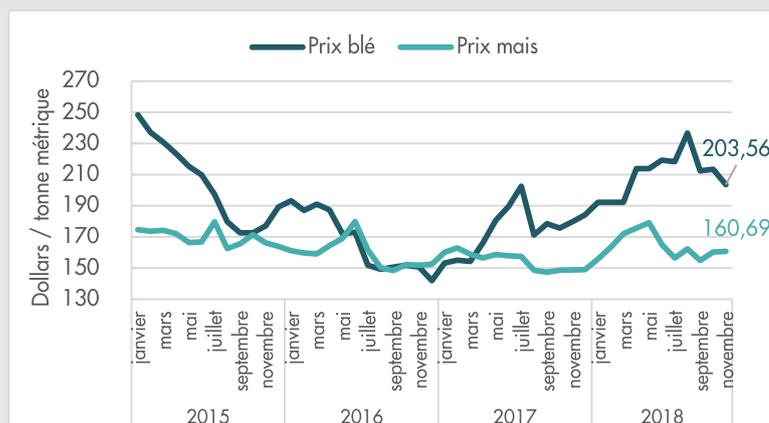
## EVOLUTION DU COURS DU SUCRE

Le cours moyen de la livre de sucre s'élève à 0,28\$ au mois de novembre 2018. En baisse de 15,2% comparé à la même période de l'année précédente.



## EVOLUTION DU COURS DES CÉRÉALES

Le prix moyen de la tonne de blé est de 203,56\$ en novembre 2018, celui du maïs est de 160,69\$. Ils affichent des hausses respectives de 13,3% et 8,1% par rapport à leurs niveaux du mois de novembre 2017.





### III- FOCUS ÉCONOMIQUE

## FOCUS

### LE FINANCEMENT DE LA DETTE DE L'ETAT TUNISIEN : UNE OPÉRATION DE PLUS EN PLUS RISQUÉE

La soutenabilité des finances publiques est très souvent analysée sous l'angle du déficit budgétaire. Cependant, on a tendance à ignorer une question aussi importante que le déficit lui-même et qui est le financement de celui-ci. Il serait d'ailleurs utile d'étudier cette soutenabilité du déficit sous cet angle, selon qu'il soit finançable ou non.

En effet, les besoins de financement du budget (déficit budgétaire à 4,5 milliards de dinars + principal de la dette à 6,2 milliards de dinars) sont de plus en plus importants et devraient dépasser les 10 milliards de dinars en 2019.

Ces besoins peuvent être financés soit par emprunts intérieurs soit par emprunts extérieurs.

Dans la loi de finances de 2019, il est prévu d'obtenir environ 23% sur le marché intérieur sous forme de BTA et environ 77% de financement extérieur. Ce schéma de financement n'est pas facilement réalisable car le financement intérieur dépend de la profondeur du marché financier et de l'épargne nationale (en forte baisse actuellement et qui représente seulement 8% du PIB). Jusqu'ici, l'industrie des OPCVM et les banques étaient un gisement de financement mais la situation s'est épuisée en 2018.

Les OPCVM ont enregistré en 2018 une baisse de 400 millions de dinars de leurs

actifs (signalons que ces mêmes OPCVM ont vu leurs dépôts fondre de 1 milliard de dinars depuis 2010).

La concurrence des banques dans la recherche des liquidités auprès des épargnants exclue l'Etat depuis le début de 2018 ce qui est un phénomène nouveau. En effet, le Trésor a levé en 2018 un montant de 1366,6 millions de dinars contre 1981,5 millions de dinars en 2017, soit 614,9 millions de dinars en moins et ce, à des conditions beaucoup moins favorables (en moyenne autour de 200 points de base plus cher).

Malgré la hausse des taux des BTA, les banques ne désirent plus acquérir des bons du Trésor d'autant que la BCT a limité les conditions de prise en charge de ces créances comme refinancement auprès d'elle et ce, à 40% sous forme de titres publics négociables et 60% en créances bancaires.

Le financement extérieur dépend en partie du programme avec le FMI et de notre capacité de sortie sur les marchés financiers internationaux. Cette situation est extrêmement fragile et exige beaucoup de vigilance d'autant plus que l'Etat doit lever aux alentours de 2 milliards de dinars pour boucler le financement de 2018.

DÉCEMBRE 2018



Avec l'assistance de l'AFC

**AFC**

المستشارون الماليون العرب  
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS  
GROUPE ATB