

RÉPUBLIQUE TUNISIENNE

REVUE DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

NOVEMBRE 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 ^{ème} trimestre 2018 contre 2,1% au même trimestre de 2017	+2,6%
	Hausse des exportations de 20,2% et légère baisse du taux de couverture à 67,5% pour les 10 premiers mois 2018	20,2%
	Le dinar s'est déprécié de 9,8% par rapport à l'euro depuis le début de l'année Le dinar s'est déprécié de 12,3% par rapport au dollar américain depuis le début de l'année	1€ = 3,258 DT 1\$ = 2,838 DT
	Les réserves de change en jours d'importations ont atteint 83 jours au mois d'octobre 2018 contre 94 jours au même mois de l'année précédente	83 jours
	Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 16 086 MD au mois d'octobre 2018 contre 10 048 MD au même mois de 2017	16 086 MD
	Légère évolution des intentions d'investissement dans l'industrie pour les 10 premiers mois de 2018	+2,2%
	En octobre 2018, l'inflation demeure élevée et l'inflation sous jacente a légèrement diminué par rap- port au mois précédent	+7,4% +7,7%
	Les taux longs se sont accrus de 203 points de base sur les 12 derniers mois	BTA 10 ans 9,74%
	Cours moyen du Brent du mois d'octobre 2018 en hausse de 16,26 \$ depuis le début de l'année	80,47\$



Table des matières

I/ EDITORIAL	4
II/ TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE	8
II-1/ Croissance	9
II-2/ Commerce extérieur	11
II-3/ Balance des paiements & Change	13
II-4/ Investissement	14
II-5/ Marché du travail	15
II-6/ Inflation	16
II-7/ Finances publiques	17
II-8/ Financement de l'économie	20
II-9/ Marché financier	21
II-10/ Cours des matières premières	23
III/ FOCUS ECONOMIQUES	24



I– EDITORIAL

Des prémices de redressement de la croissance économique, en attendant la confirmation

La croissance est-elle de retour? Oui, les indicateurs de conjoncture montrent des prémices encourageantes d'un retour de la croissance bien que celle-ci demeure dans l'ensemble fragile. Les estimations du produit intérieur brut au troisième trimestre ont d'ailleurs confirmé un rythme de croissance du PIB de 2,6% l'an.

Bien que ce niveau de croissance demeure faible, il est considéré comme un signe de rebond et renforce la perspective d'une reprise.

En fait, le rétablissement de l'activité s'appuie en grande partie sur une bien meilleure conjoncture dans l'agriculture et le tourisme dont la croissance est respectivement de 8,3% et 9% et, à un degré moindre, par une embellie au niveau des industries textiles. L'extraction de pétrole qui affiche depuis quelques années une croissance négative repasse en zone positive. Bien que cette croissance demeure insuffisante pour rattraper les pertes des années passées, elle indique néanmoins de bonnes perspectives compte tenu de l'ampleur de la facture énergétique. Par ailleurs, les mines continuent de sous performer.

Les services marchands ont enregistré un taux de croissance de 3,3% durant le troisième trimestre, croissance due essentiellement à la confirmation de la reprise du tourisme. Le secteur du transport, étroitement corrélé au tourisme, a pu également réaliser une croissance positive.

Les signes d'une dégradation de l'activité dans le secteur immobilier se sont multipliés affectant les industries MCCV qui affichent une croissance encore faible. En effet, l'allongement des prêts et la baisse des taux d'intérêt intervenus il y a quelques années avaient entraîné une vague d'achats et provoqué une forte hausse de la rente foncière surtout dans les centres des grandes villes. Les prix excessifs devront probablement baisser sans qu'il n'y ait de crise pour autant, même s'il existe en Tunisie un déséquilibre global de l'immobilier avec des stocks de logements vides qu'il faudrait écouler.

Du côté de l'emploi, et même si le PIB en volume augmente, la situation sur le marché du travail reste très dégradée. Ainsi, le taux de

chômage ne baisse pas et affiche toujours un taux élevé de 15,5%. Le chômage des diplômés de l'enseignement supérieur a, quant à lui, légèrement baissé s'établissant à un niveau de 29,7% au troisième trimestre.

Au final, il est impératif d'agir sur les déterminants de la croissance et c'est à travers une approche par l'offre que les solutions existent. En effet, l'économie tunisienne n'a plus les moyens ni les capacités d'agir sur les éléments de la demande. Cette politique a été mise en place depuis 2011 et n'a fait qu'aggraver la situation. Aujourd'hui, c'est à travers une véritable réforme de l'appareil productif que viendra la croissance. Quasiment tous les secteurs ont été affectés et nécessitent des stimuli.

⇒ *L'économie nationale se trouve à un tournant majeur qui implique des politiques d'offre capables de relever la croissance potentielle.*

L'amélioration du climat des affaires

Selon les résultats du rapport « *Doing Business* », la Tunisie a gagné huit places dans le classement mondial, passant de la 88^{ème} position à la 80^{ème}, mettant fin à la tendance baissière depuis 2012. C'est en effet pour la première fois que la Tunisie a pu gagner autant de places. La Tunisie s'est classée 5^{ème} au niveau africain et dans le monde arabe. Rien qu'au niveau du critère création d'entreprise, la Tunisie a gagné 37 places et 36 places pour le critère de la protection des investisseurs minoritaires. Cependant, les marges d'amélioration de notre classement demeurent importantes. Le gouvernement s'est fixé comme objectif d'être classé parmi les top 50 d'ici 2020.

L'inflation se stabilise à des niveaux relativement élevés

Après une longue phase d'accélération des prix qui a poussé l'inflation à un sommet de 7,8% en juin, l'inflation a légèrement diminué pour se stabiliser à 7,4% en octobre. Cette évolution est principalement imputable à la hausse des prix des biens alimentaires (6,3%) mais également à la hausse des prix du transport (13%), des prix du groupe hôtels et restaurants et certains prix du groupe logement.

L'indice des prix hors alimentation et énergie se maintient à un niveau plus élevé, soit 7,8% signalant ainsi une hausse des pressions inflationnistes sous-jacentes.

La dépréciation continue du dinar et les éventuelles hausses des salaires devront pousser l'inflation à des niveaux encore plus élevés, situation qui pourrait pousser la Banque Centrale de Tunisie à programmer de nouvelles hausses des taux.

⇒ *Dans l'ensemble, le contexte économique demeure propice à l'apparition de tensions inflationnistes.*

Commerce extérieur : rétablissement très lent

Tirées par les produits énergétiques et les produits intermédiaires (60% des importations), les importations affichent une hausse de 20,5% pour les 10 premiers mois de l'année. Ce niveau peut paraître relativement élevé pour certains qui privilégient une plus grande autarcie mais il faut rappeler que le plus grand problème se trouve du côté des exportations. Celles-ci croissent, en effet, à un rythme légèrement inférieur à celui des importations et ce, malgré la hausse notable des ventes à l'étranger du secteur des industries mécaniques et électriques IME et des produits textiles enregistrant des hausses de 15,1% et 19% respectivement pour les 10 premiers mois de l'année. Cependant, le ralentissement de la dynamique de l'activité du phosphate demeurant très en deçà des rythmes d'avant 2010 affecte significativement nos exportations.

Nul ne doute aujourd'hui que c'est le déficit commercial qui exerce une pression sur le dinar et par ricochet sur les réserves de change et l'inflation. Le rétablissement de la situation devrait s'établir du côté des exportations et non pas des importations. Mathématiquement, il faut que les exportations puissent croître à un rythme beaucoup plus élevé que celui des importations et plus l'écart de croissance sera important, plus l'ajustement sera rapide. Les restrictions quantitatives ont rarement donné des

résultats positifs, ni même les dévaluations si elles ne s'accompagnent d'une hausse de compétitivité.

⇒ *La consolidation du redressement des échanges extérieurs est subordonnée à l'évolution de l'activité minière.*

La liquidité, au sens de la base monétaire ou monnaie banque centrale, croît rapidement et se situe, aujourd'hui, sur un rythme proche de 9% l'an. Cet excès de liquidité peut entraîner plusieurs conséquences : maintien d'une inflation élevée sur les biens et services et une probable apparition de bulles sur les prix des actifs notamment immobiliers.

⇒ *L'excès de liquidité traduit un phénomène autre que les besoins de transaction*

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. Cela devrait ramener la croissance vers une tendance de 2,6% l'an. Les risques majeurs sont la hausse du prix du pétrole et la baisse continue du dinar.

Du côté des politiques économiques, la politique monétaire ne dispose pratiquement plus que de très faibles voire très infimes marges de manœuvre. Ainsi, la politique budgétaire est redevenue centrale dans la stratégie du gouvernement mais celle-ci dépend des perspectives de croissance et d'inflation. Le scénario économique probable est actuellement celui d'une reprise progressive économique en 2019 et 2020 limitée par une forte inflation et la nécessité de réduire les déficits. Dans cet environnement économique, il paraît peu probable que les besoins de financement public puissent se résorber facilement sous le simple effet de la croissance.

EDITORIAL -Suite-

Il faudra donc des mesures qui toucheraient plutôt les dépenses dans la mesure où le gouvernement s'est engagé dans un processus de stabilité fiscale.

Le scénario économique, aujourd'hui, le plus vraisemblable est une croissance de l'ordre de 2,6% en 2018 et 3,1% en 2019. Dans cette zone de croissance, le déficit public devrait être

aux alentours de 3,9%. Cela donnerait un besoin de financement « spontané » de 9% du PIB.

*Rédigé par Zouhair EL KADHI
Directeur général de l'ITCEQ*

Principaux indicateurs

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

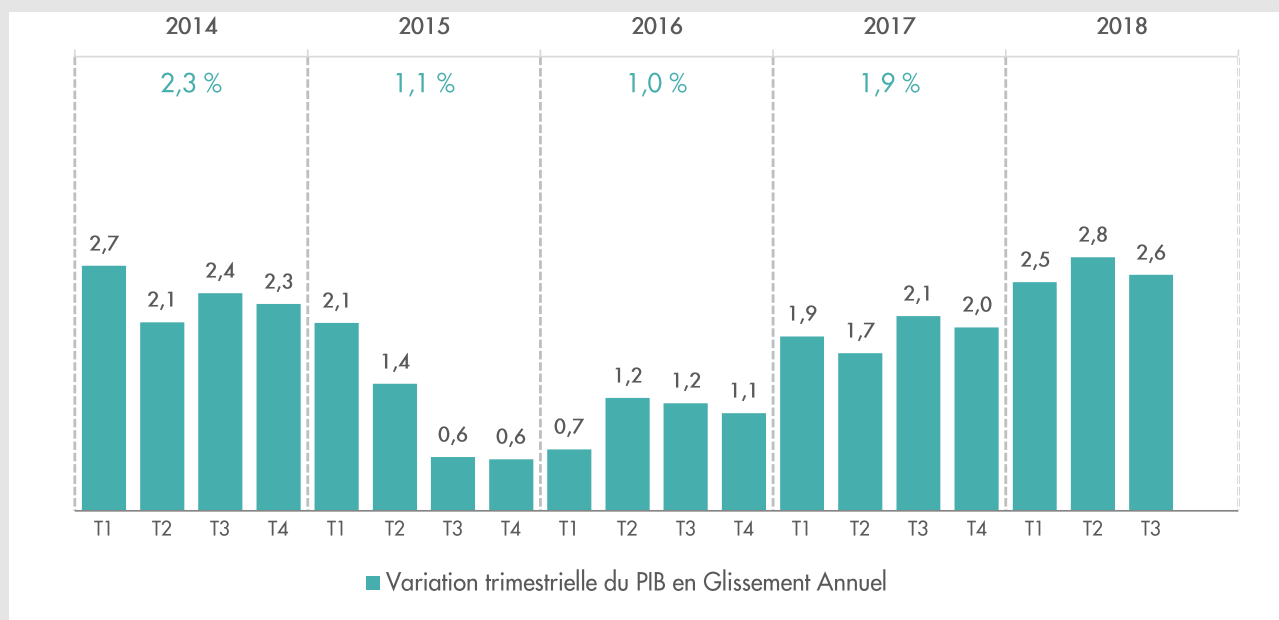


II– TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE

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.

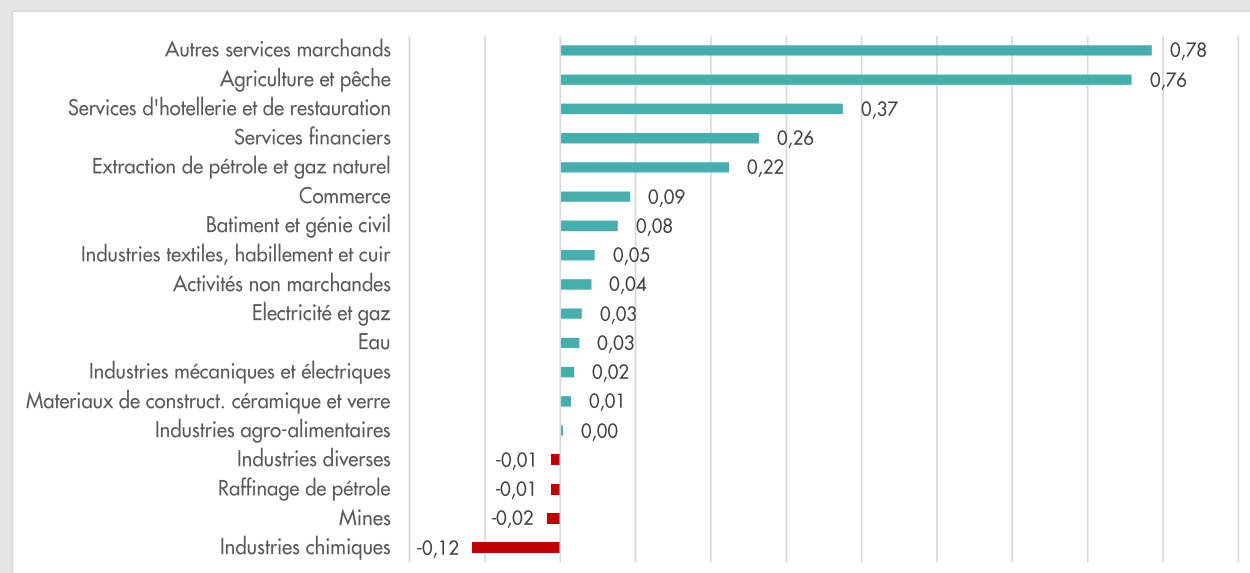


CONTRIBUTION SECTORIELLE À LA CROISSANCE DU PIB EN GLISSEMENT ANNUEL (3^{ème} TRIMESTRE) EN POINTS DE CROISSANCE

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
Agriculture et pêche	-8,1	2,1	3,1	3,1	2,0	2,0	11,9	9,0	8,3
Industries manufacturières	0,9	0,1	-1,0	0,2	2,8	1,4	2,4	0,8	-0,3
Industries agro-alimentaires	-2,4	0,8	-4,2	1,5	3,4	4,9	16,7	2,4	0,1
Industries textiles, habillement et cuir	-0,3	-0,1	1,2	-0,8	0,7	1,9	0,2	2,6	1,6
Matériaux de construct. céramique et verre	-1,1	-5,6	-7,9	-7,0	3,2	-5,8	-5,3	-2,3	0,9
Industries mécaniques et électriques	1,9	3,5	1,6	3,6	2,8	4,3	5,3	-0,6	0,3
Industries non manufacturières	-1,9	-3,1	0,2	-5,3	-3,3	-3,8	-5,3	1,3	3,7
Extraction de pétrole et gaz naturel	-8,4	-9,8	-3,0	-14,0	-21,6	-5,8	-2,4	-1,4	8,5
Mines	7,6	3,7	21,3	4,4	39,6	-15,9	-37,9	0,3	-3,3
Activités des services marchands	2,7	4,7	3,5	4,3	4,1	4,3	3,3	3,6	3,3
Services d'hôtellerie de restauration	0,5	10,3	9,3	7,8	7,8	8,5	9,2	11,5	8,9
Transports	2,4	10,3	2,9	6,3	6,4	4,2	3,0	4,7	4,0
Activités non marchandes	2,7	0,1	0,6	0,2	0,2	0,5	0,2	0,1	0,2
Produit intérieur brut (pm)	1,0	1,9	1,9	1,7	2,1	2,0	2,5	2,8	2,6

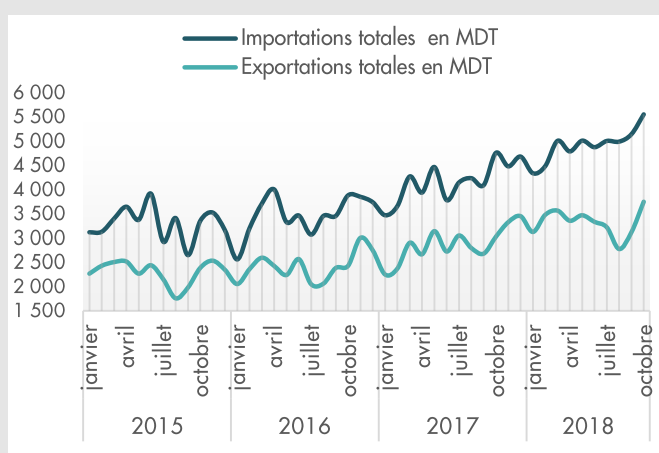
II-2/ COMMERCE EXTÉRIEUR

COMPOSITION ET ÉVOLUTION DU SOLDE COMMERCIAL

Pour les 10 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. Par conséquent, le taux de couverture des importations par les exportations est passé de 69,8% durant l'exercice 2016 à 68,8% durant l'exercice 2017 pour baisser à 67,5% à l'issue des dix premiers mois de l'année 2018.

En MDT	Total 2016	Total 2017	Var 2017/2016	10 mois 2017	10 mois 2018	Var 10m18/10m17
Exportations par secteur d'activité	29 146	34 427	18,1%	27 640	33 235	20,2%
Agriculture & industries agro-alimentaires	3 083	3 726	20,9%	2 767	4 413	59,5%
Energie & lubrifiants	1 643	2 047	24,6%	1 693	1 831	8,2%
Mines, phosphates & dérivés	1 434	1 412	-1,6%	1 176	1 109	-5,7%
Textiles, habillements & cuirs	6 502	7 565	16,3%	6 111	7 273	19,0%
Industries mécaniques & électriques	13 251	15 954	20,4%	12 890	14 839	15,1%
Autres industries manufacturières	3 233	3 723	15,1%	3 004	3 769	25,5%
Importations par type d'utilisation	41 766	50 019	19,8%	40 851	49 220	20,5%
Produits agricoles & alimentaires de base	2 605	3 147	20,8%	2 535	2 766	9,1%
Produits énergétiques	4 347	6 080	39,9%	5 035	6 967	38,4%
Produits miniers & phosphatés	678	840	23,8%	679	809	19,2%
Autres produits intermédiaires	16 053	19 715	22,8%	16 102	19 585	21,6%
Produits d'équipement	11 829	12 879	8,9%	10 456	12 007	14,8%
Autres produits de consommation	6 234	7 358	18,0%	6 043	7 087	17,3%
Solde commercial	-12 621	-15 592	23,5%	-13 211	-15 985	21,0%
Taux de couverture(%)	69,8	68,8	-1,0 pt	67,7	67,5	-0,1 pt

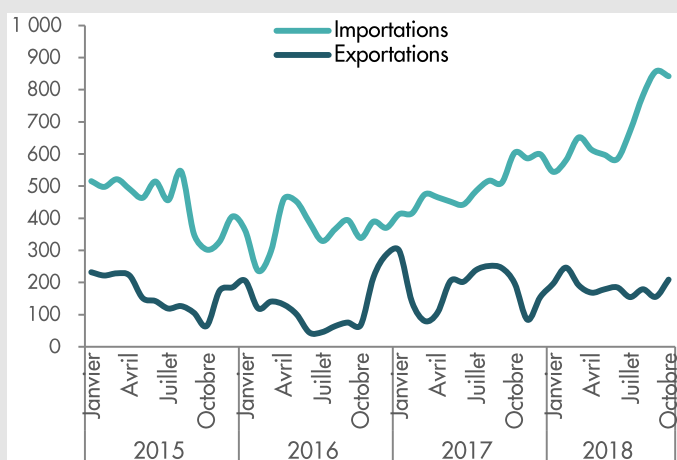
ÉVOLUTION MENSUELLE DES IMPORTATIONS/EXPORTATIONS



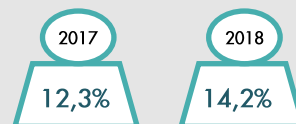
Le déficit commercial ne cesse de s'élargir. Ainsi, ce déficit s'élevait à 500 millions de dinars en janvier 2016 et il a atteint plus de 1 800 millions de dinars en octobre 2018.

II-2/ COMMERCE EXTÉRIEUR -Suite-

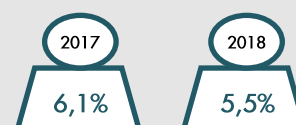
PRODUITS ÉNERGÉTIQUES (MD)



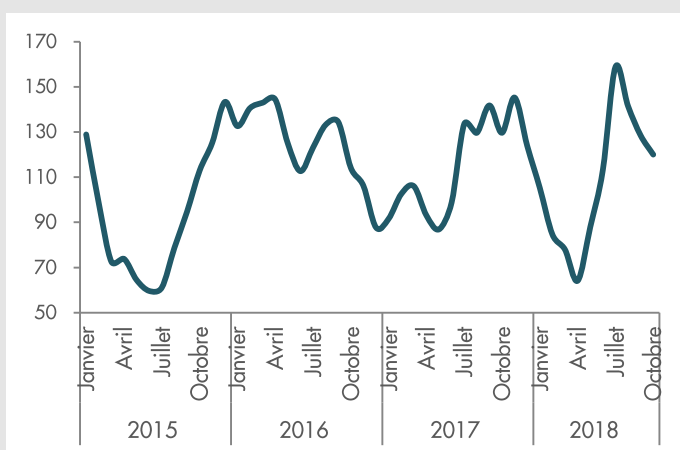
Poids des Produits énergétiques dans les importations des 10 mois de l'année 2017 et 2018



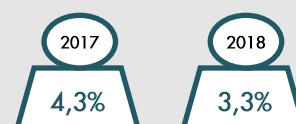
Poids de l'Energie & lubrifiants dans les exportations des 10 mois de l'année 2017 et 2018



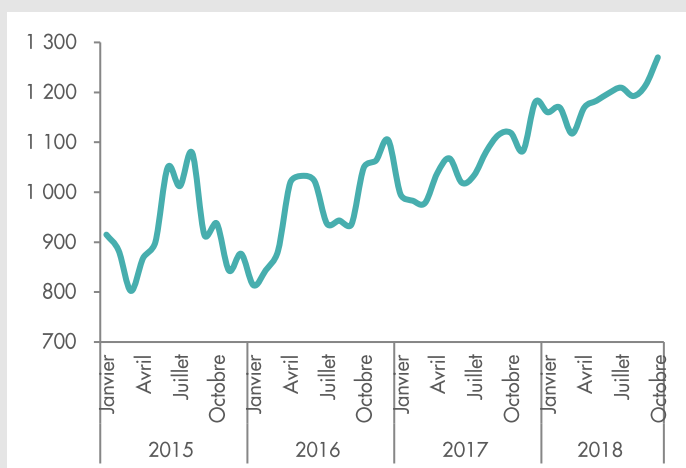
EXPORTATIONS DES PRODUITS MINIERES & PHOSPHATÉS (MD)



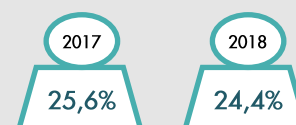
Poids dans les exportations des 10 mois de l'année 2017 et 2018



IMPORTATIONS DES BIENS D'ÉQUIPEMENT (MD)

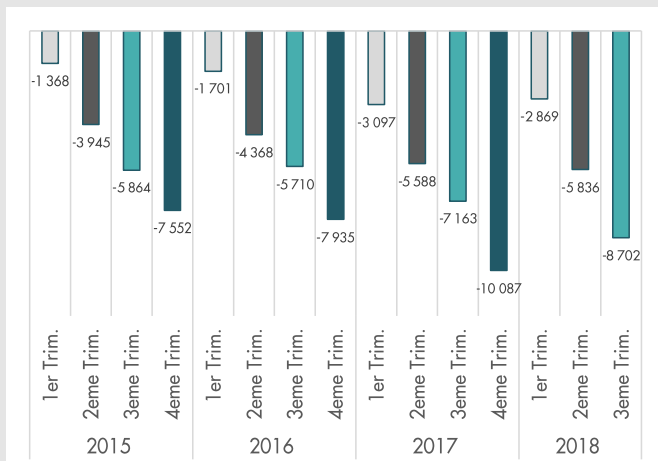


Poids dans les importations des 10 mois de l'année 2017 et 2018

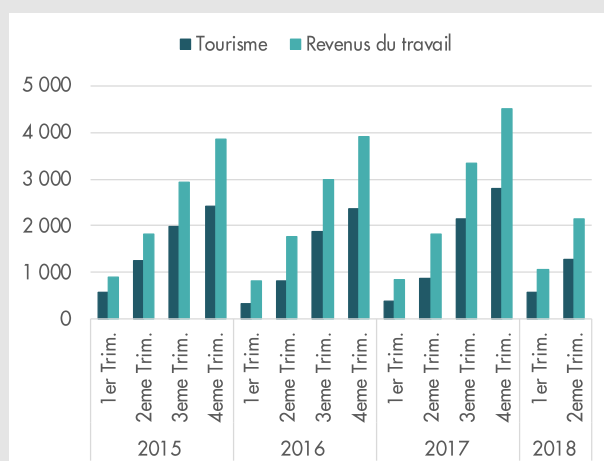


II-3/BALANCE DES PAIEMENTS & CHANGE

SOLDE COURANT CUMULÉ DE LA BALANCE DES PAIEMENTS (MD)



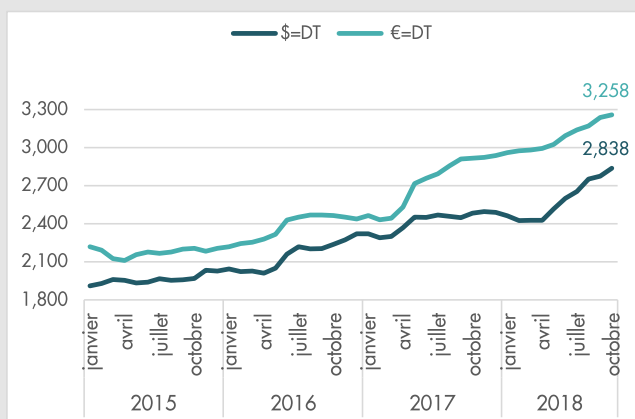
RECETTES TOURISTIQUES & REVENUS DU TRAVAIL CUMULÉS (MD)



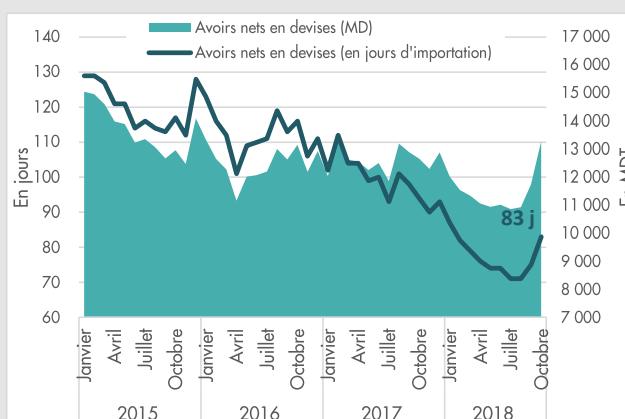
Le solde courant de la balance des paiements s'est aggravé au cours du troisième trimestre 2018 atteignant un déficit de 8,7 milliards de dinars contre un déficit de 7,2 milliards de dinars au même trimestre de l'année précédente. Ceci est du principalement, pour ne pas dire exclusivement, à l'aggravation 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'Etranger).

Les avoirs nets en devises ont rebondi à plus de 13,2 milliards de dinars à fin octobre 2018 après avoir connu un point bas à fin Juillet 2018, soit 10,86 milliards de dinars.

EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE INTERBANCAIRE



EVOLUTION DES AVOIRS NETS EN DEVISES



II-4/ INVESTISSEMENT

Les dix premiers mois de l'année ont été caractérisés par une légère amélioration de 2,2% des intentions d'investissement dans l'industrie et un fort recul de 22,9% dans le secteur des services.

INTENTIONS D'INVESTISSEMENT

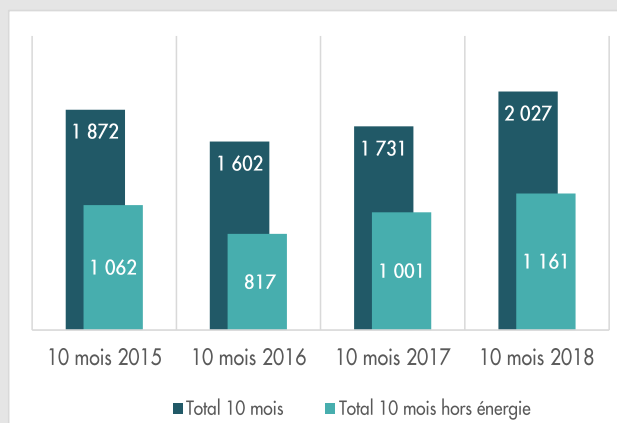
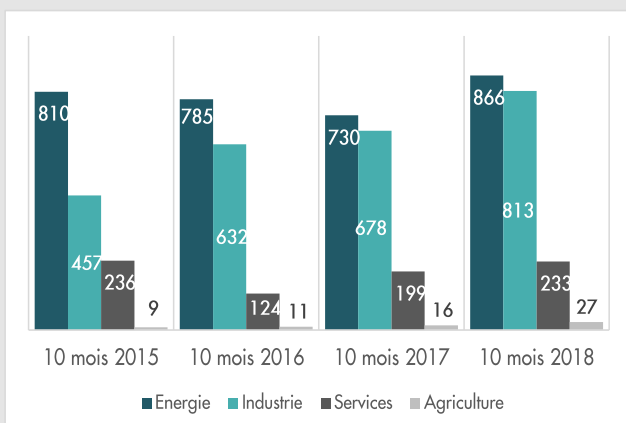
En MDT	2016	2017	2017/2016	10 m 2017	10 m 2018	10 m 18/10 m 17
Total Industrie	3 821	3 527	-7,7%	3 001	3 066	2,2%
Agroalimentaire	1 472	1 188	-19,3%	1 017	811	-20,3%
Matériaux de construction	627	622	-0,9%	556	509	-8,3%
IME	694	692	-0,2%	637	716	12,4%
Industries Chimiques	402	310	-23,0%	213	300	41,0%
Textile et habillement	135	216	60,0%	118	96	-18,6%
Cuir et chaussures	11	12	4,5%	9	33	-
Industries diverses	480	487	1,5%	451	601	33,2%
Total services	1 628	1 859	14,2%	1 499	1 156	-22,9%

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 16% pendant les dix premiers mois de l'année.

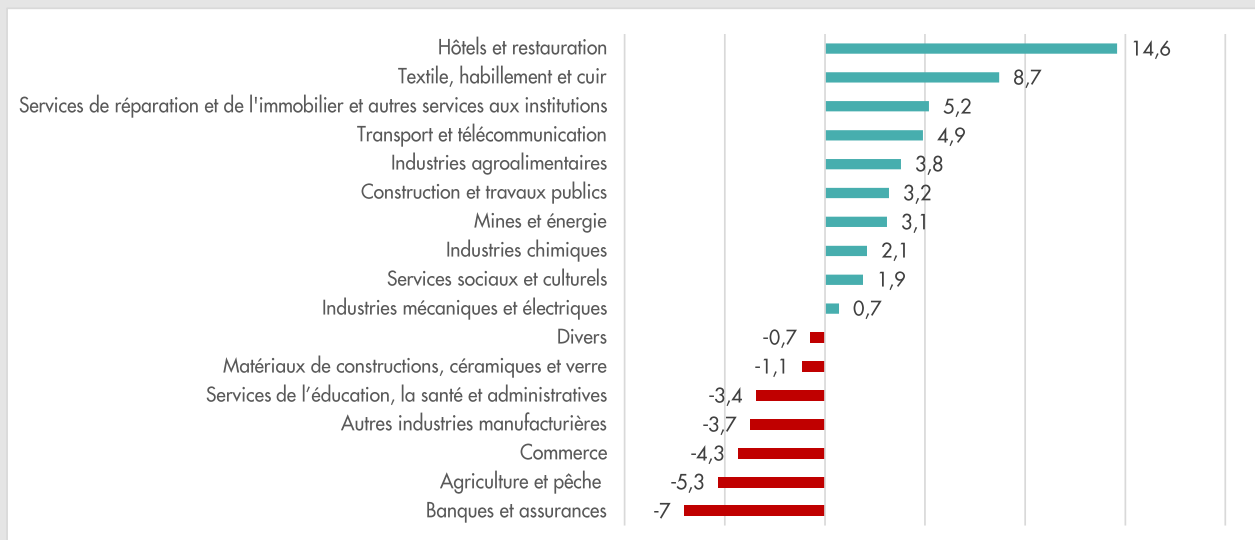
EVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS EN MD



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.

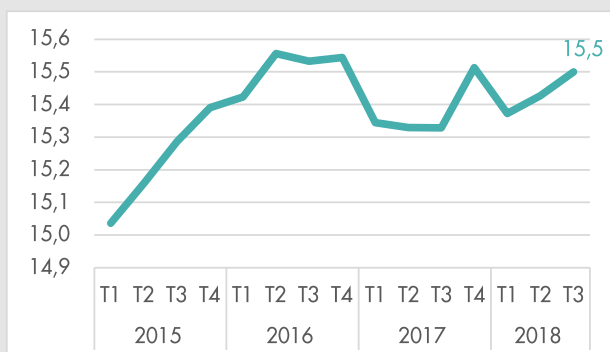
Confirmant sa reprise précédemment signalée, le secteur de l'hôtellerie et de la restauration a créé près de 14 600 emplois durant les 9 premiers mois de l'année 2018. C'est aussi le cas du textile habillement et cuir et des services de réparation et de l'immobilier et autres services aux institutions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

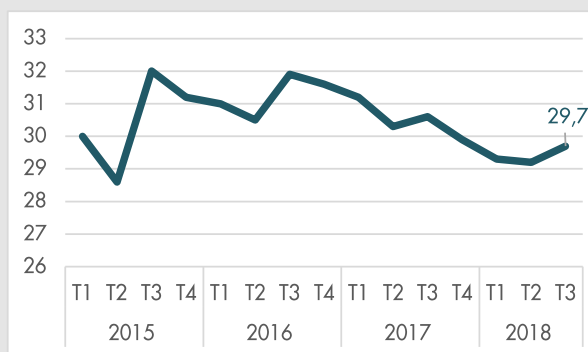
A la fin du troisième trimestre 2018, le taux de chômage global se stabilise à 15,5% de la population active, celui des diplômés de l'enseignement supérieur s'élève à 29,7%.

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



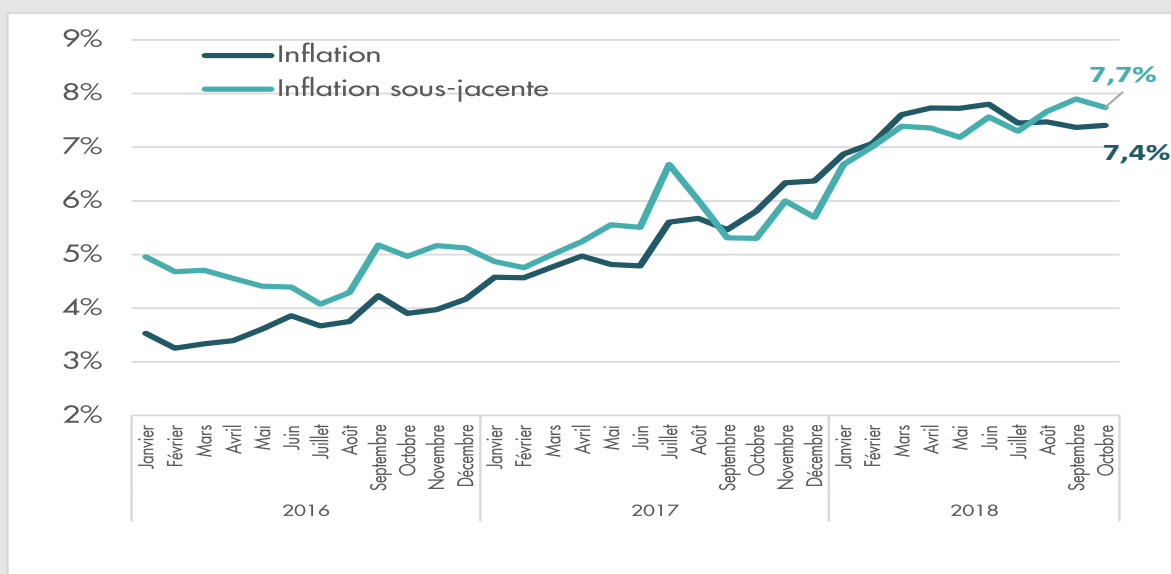
II-6/ INFLATION

Le taux d'inflation a nettement progressé par rapport au début de l'année atteignant les 7,4% en octobre 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.

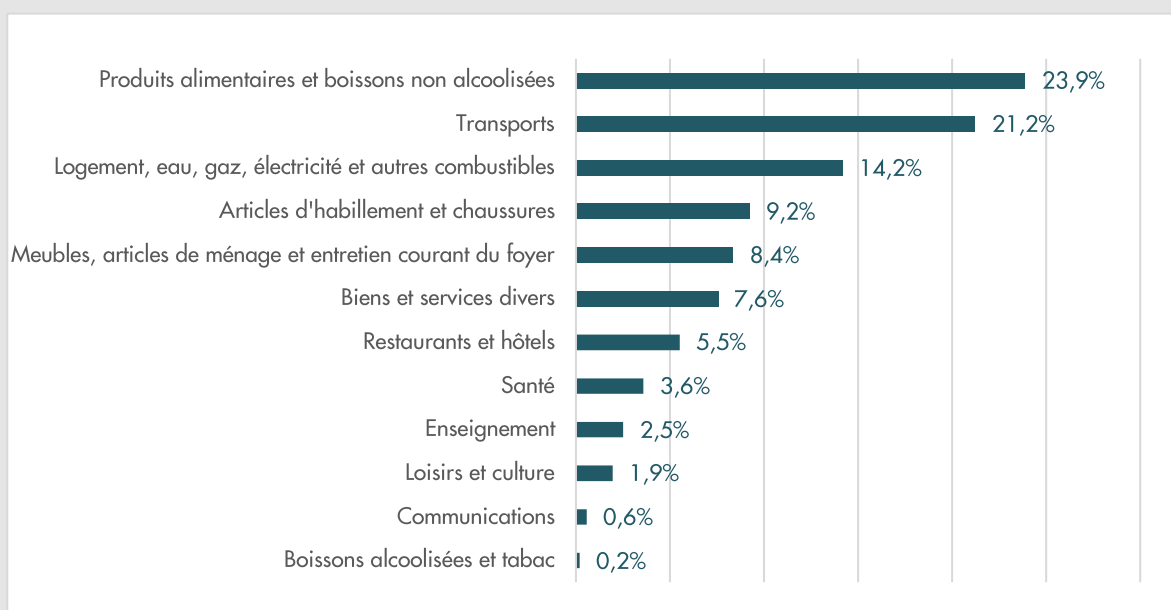
L'inflation sous jacente (hors produits alimentaires et énergie) a atteint le niveau de 7,7% au terme du mois d'octobre 2018, en légère baisse par rapport au mois précédent (7,9%).

EVOLUTION DE L'INFLATION



	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Oct-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



II-7/ FINANCES PUBLIQUES

BUDGET DE L'ETAT

RECETTES EN MDT	2017	LFC 2018	9 mois 2018	% de réalisation	P. LF 2019
Impôts Directs	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
Impôts Indirects	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
Total recettes fiscales	21 187	24 471	18 054	74%	27 080
Total recettes non fiscales	2 705	3 495	1 963	56%	3 639
TOTAL DES RECETTES PROPRES	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		
TOTAL EMPRUNTS ET TRESOR	10 400	9 700	6 377	66%	10 142
TOTAL DES RECETTES	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
Dépenses de Fonctionnement	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
Dont Compensations	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
Dépenses d'Equipement	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
Prêts	125	100	1 898			120
TOTAL DES DEPENSES	27 287	29 825	21 026		70%	31 554
SERVICE DE LA DETTE	7 005	7 841	5 368		68%	9 307
TOTAL DES DEPENSES ET SERVICE DE LA DETTE	34 292	37 666	26 394		70%	40 861

DEFICIT BUDGETAIRE EN MDT	2017	LFC 2018	9 mois 2018	% de réalisation		P. LF 2019
Solde budgétaire (hors privatisation, dons & revenus de confiscation)	-5 987	-5 214	-3 204		72%	-4 512
En % du PIB	-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	
Service de la Dette Publique	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%
Remboursement du Principal de la Dette Publique	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
Remboursement des Intérêts de la Dette Publique	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
Encours de la Dette Publique	67 997	76 070	76 536			82 890
En % du PIB	70,3%	71,6%				70,9%
Structure de la Dette publique	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

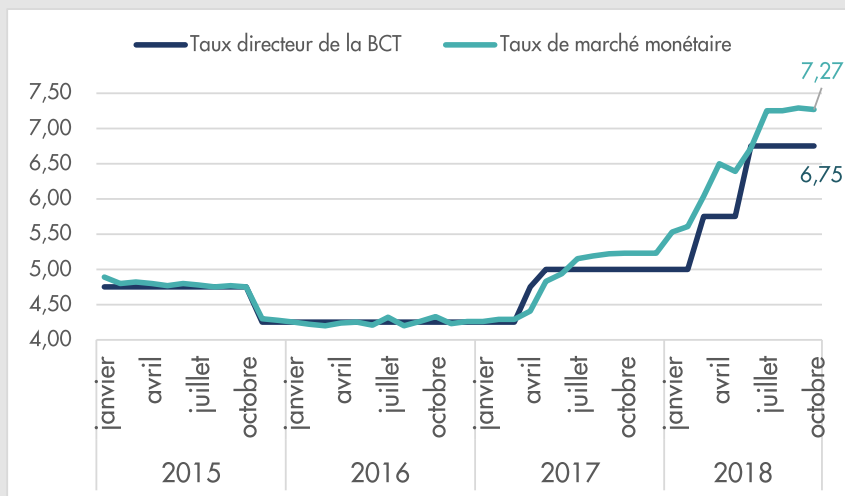
Moody's	Fitch	R&I
B2 (négative) en octobre 2018	B+ (Négative) en mai 2018	BB (Négative) en octobre 2018

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.

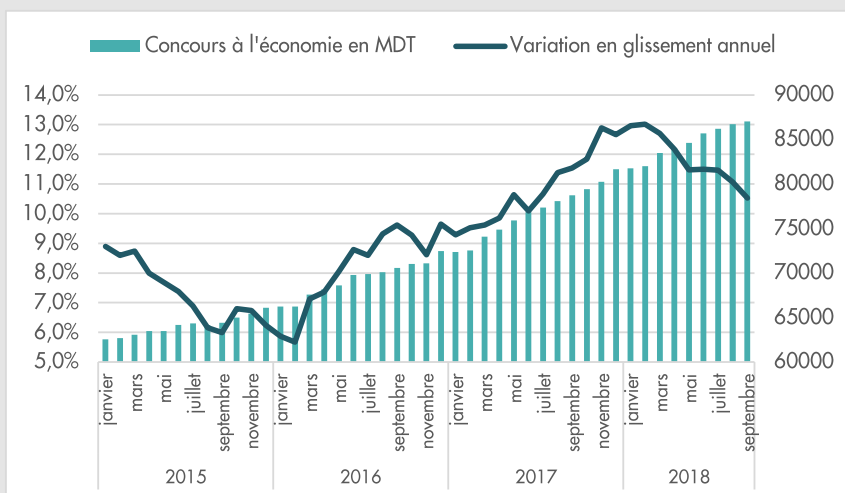
II-8/ FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

EVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCT ET DU TMM



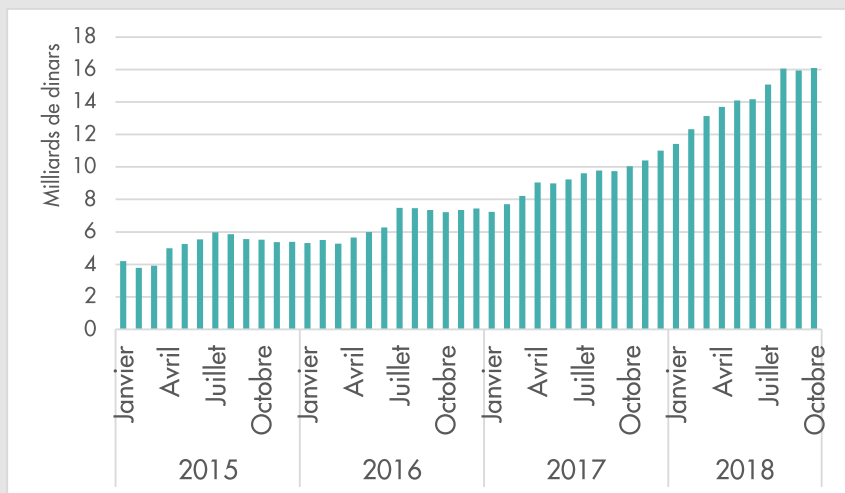
Le taux d'intérêt de référence du marché monétaire (TMM) a connu une forte progression au cours de l'année 2018. Ceci, sous l'effet de la hausse du taux directeur de la BCT qui a enregistré deux révisions successives, de 75 points de base en mars et de 100 points de base en juin.

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 10,5% en Septembre 2018.

VOLUME GLOBAL DU REFINANCEMENT (MD)



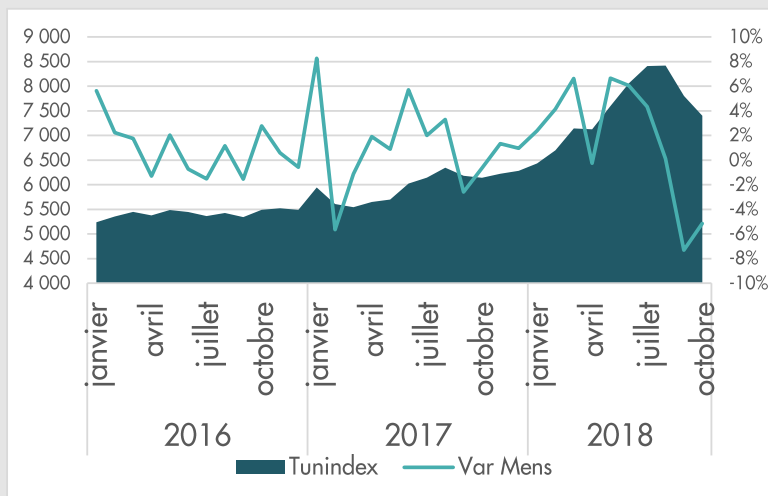
Depuis 2016, le volume de refinancement est passé d'une moyenne mensuelle de 5 milliards de dinars à une moyenne de 16 milliards de dinars au mois d'Octobre 2018.

II-9/ MARCHÉ FINANCIER

MARCHÉ DES TITRES DE CAPITAL

Evolution du Tunindex

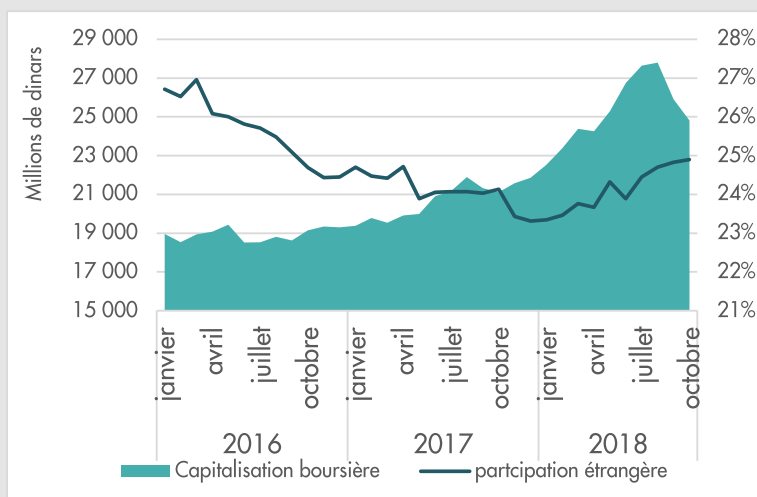
Le Tunindex a connu une forte progression jusqu'à la fin du mois d'août (+34%). Ce rythme le plus fort qu'il ait enregistré depuis plusieurs années a été brutalement interrompu à partir du mois de septembre. Depuis, l'indice a perdu 12,1%.



Evolution de la capitalisation boursière et du taux de participation étrangère

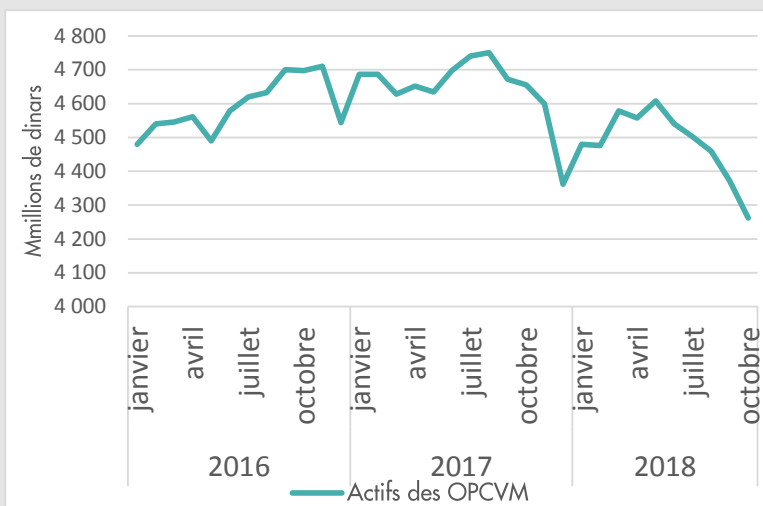
La capitalisation boursière représentait 24,81 milliards de dinars à fin octobre 2018, soit 25,7% du PIB 2017. Celle-ci est en hausse de 17,5% sur les 12 derniers mois.

La participation étrangère, quant à elle, frôle les 25% en octobre 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 4,262 milliards de dinars en octobre 2018 contre 4,656 milliards de dinars au même mois de l'année précédente. En 2010, les actifs atteignaient 5,107 milliards de dinars.

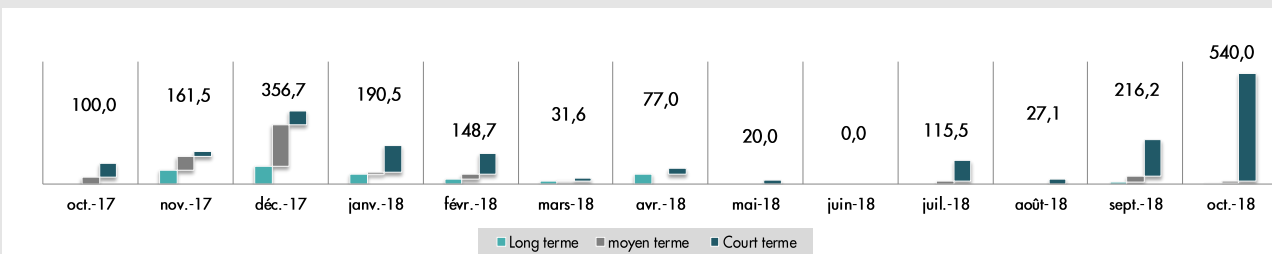


II-9/ MARCHÉ FINANCIER -Suite-

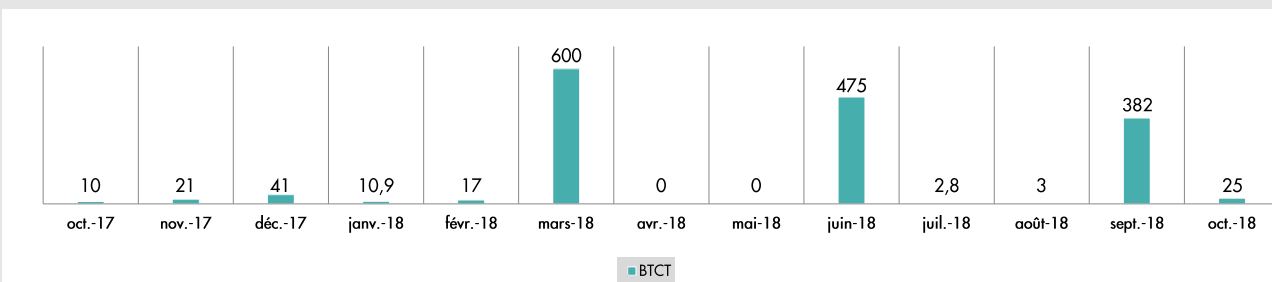
MARCHÉ DES TITRES DE CRÉANCE DE L'ÉTAT

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

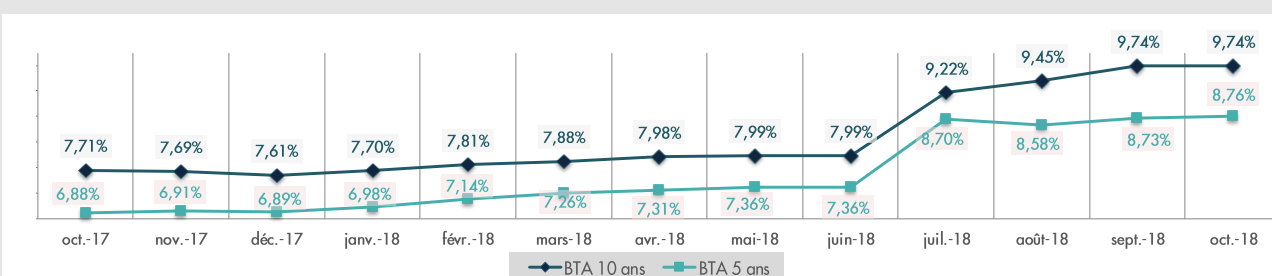
BTA



BTCT



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



Encours au 31/10/2018 en MD

BTA	12 975,1
Durée de vie moyenne 4 ans, 45 semaines et 1 jour	
BTZ	100,4
Durée de vie moyenne 5 semaines et 5 jours	
BTCT	498,6
Durée de vie moyenne 6 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 136,6 millions de dinars par mois. L'année dernière, à la même période, il avait levé 1463,4 millions de dinars à des taux plus bas.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* en octobre 2018 a enregistré une hausse de 203 points de base par rapport à octobre 2017.

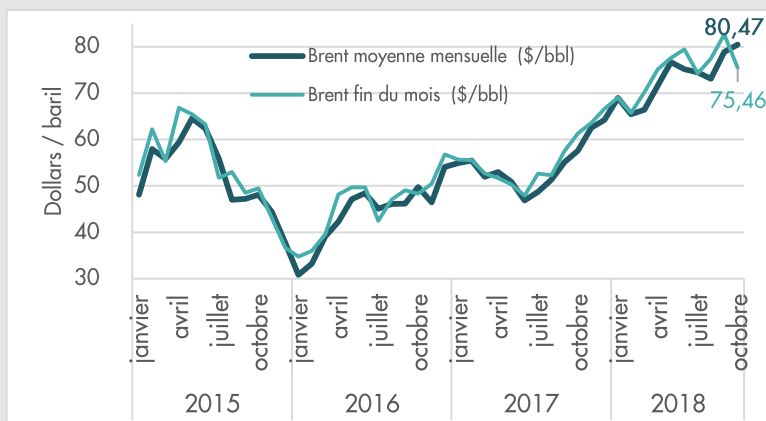
Le taux actuariel du BTA 5 ans* en octobre 2018 a enregistré une hausse de 188 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.

(*) 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

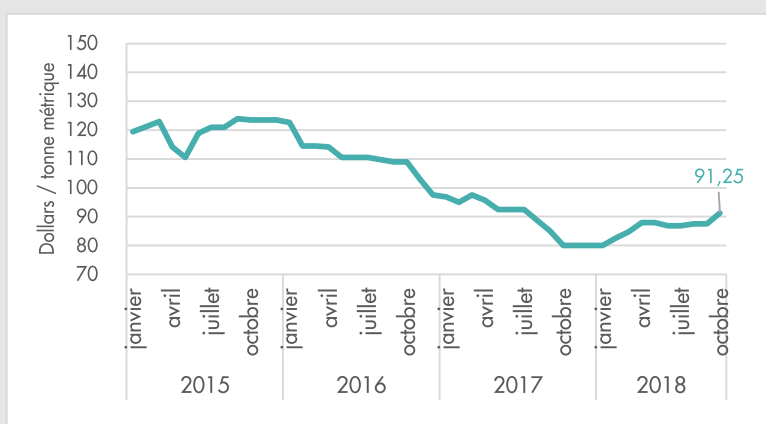
EVOLUTION DU COURS DU BRENT (\$/BBL)

Le cours moyen du baril du Brent s'élève à 80,47\$ au mois d'octobre 2018. Il affiche une hausse de 39,7% par rapport à octobre 2017.



EVOLUTION DU COURS DU PHOSPHATE NATUREL

Le cours moyen de la tonne de phosphate s'affiche à 91,25\$ au mois d'octobre 2018. Il enregistre un accroissement de 14,1% par rapport à son niveau du même mois de l'année précédente.



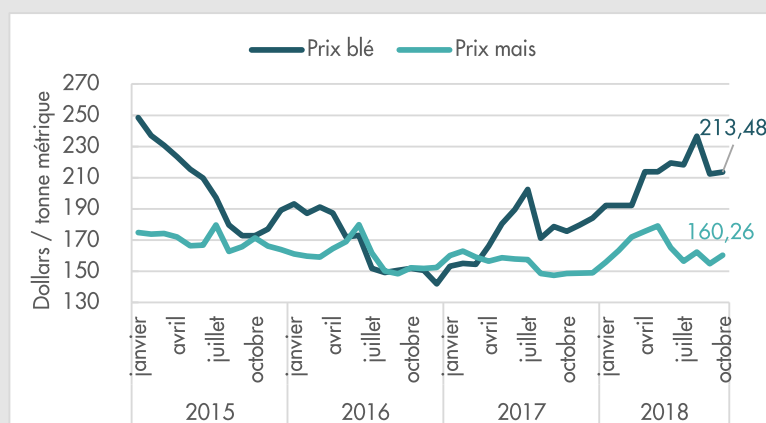
EVOLUTION DU COURS DU SUCRE

Le cours moyen de la livre de sucre s'élève à 0,29\$ au mois d'octobre 2018. En baisse de 9,4% par rapport à son niveau comparé à la même période de l'année précédente.



EVOLUTION DU COURS DES CÉRÉALES

Le prix moyen de la tonne de blé est de 213,48\$ en octobre 2018, celui du maïs est de 160,26\$. Ils affichent des hausses respectives de 21,6% et 7,8% par rapport à leurs niveaux du mois d'octobre 2017.





III- FOCUS ÉCONOMIQUES

FOCUS

LES ORIGINES DE L'EXPLOSION DU REFINANCEMENT DES BANQUES TUNISIENNES

L'excès de financement des entreprises et des personnes physiques issu de la hausse des crédits par rapport aux dépôts a généré une création monétaire qui est sortie du circuit fiduciaire classique et qui est venue alimenter l'inflation, l'économie parallèle et par conséquent, affaiblir également le dinar.

La liquidité bancaire mesure les disponibilités des établissements de crédit en monnaie centrale. Celle-ci est émise par la banque centrale sous deux catégories : les billets de banques et les avoirs en compte auprès des banques centrales déposés par les banques commerciales et par le Trésor.

Deux cas de liquidité peuvent se présenter :

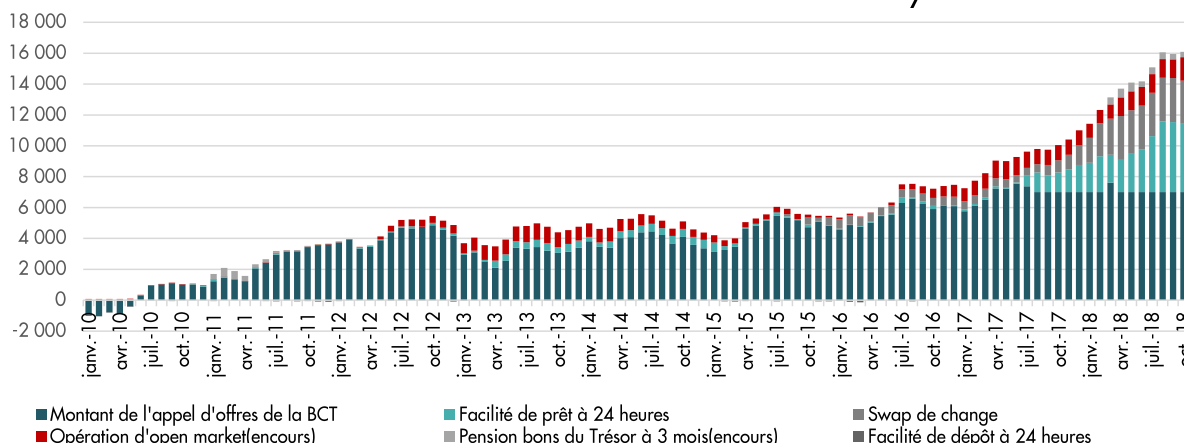
⇒ la monnaie centrale est rare : ces établissements de crédit sont structurellement endettés à l'égard de la banque centrale. Ils peuvent, cependant, se procurer des liquidités en mon-

naie centrale par la mobilisation auprès de cette dernière d'une partie de leurs actifs.

⇒ le second cas correspond à une situation où la monnaie centrale est abondante. Les établissements de crédit deviennent indépendants de la banque centrale et peuvent développer plus largement leurs crédits que dans le cas précédent.

Le refinancement de la banque centrale des banques résidentes entre dans le cadre de la mission d'exécution de la politique monétaire de la BCT.

Evolution du volume de refinancement mesuel moyen



Depuis 2010, nous sommes passés d'une ponction de liquidité (refinancement négatif) d'une moyenne de près d'un milliard de dinars au mois de janvier 2010 à une injection de liquidité (refinancement positif) d'une moyenne proche de 16 milliards de dinars au mois de septembre 2018.

Le volume de refinancement se décompose selon les instruments suivants :

⇒ Les appels d'offres de la BCT : mise en pen-

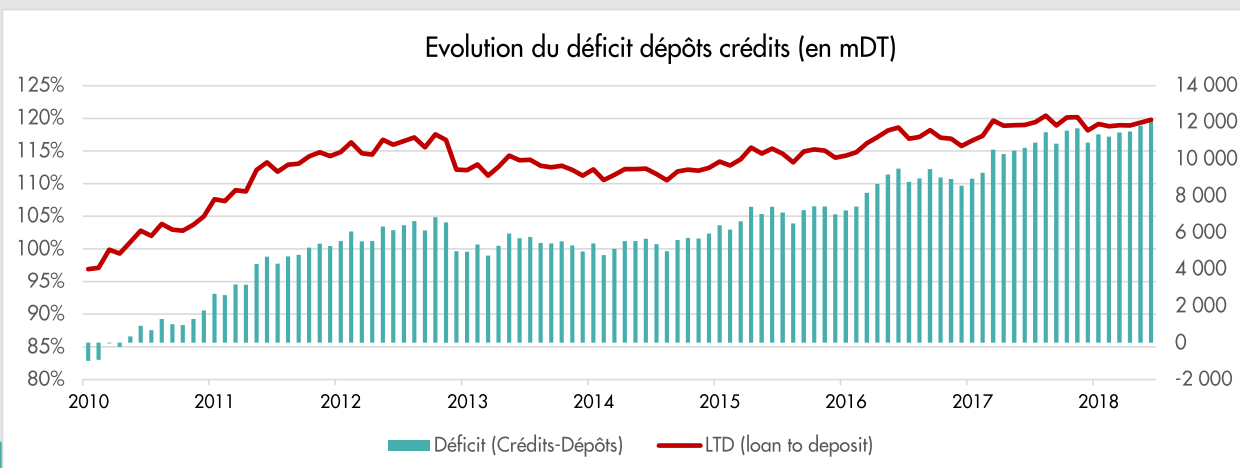
sion aux banques des effets publics négociables ainsi que les créances ou valeurs sur les entreprises et les personnes physiques conformément à une liste arrêtée à cet effet par le conseil de la BCT. Cette catégorie était le véhicule principal de refinancement avant d'être capée à 7 milliards de dinars depuis le mois d'Août 2017. Son coût de refinancement est généralement proche du taux directeur de la BCT.

FOCUS -Suite-

- ⇒ La facilité à 24 H : ce mécanisme de réglage fin est supposé être ponctuel pour répondre aux insuffisances de liquidité des banques de la place. Etant donné le plafonnement du volume de l'appel d'offre, cette catégorie a pris le relais. Le volume moyen de cette catégorie a atteint, au mois de novembre 2018, 4 544 millions de dinars. Son coût de refinancement est égal au taux directeur plus 1% qui est la moitié du corridor soit actuellement 7,75%.
- ⇒ Swap de change : en vertu des dispositions de la circulaire n°2013-19 du 27 décembre 2013, la Banque Centrale a décidé d'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. Le volume moyen de cette catégorie, au mois de novembre 2018, est de 2 619 millions de dinars. Son coût de refinancement est actuellement proche de 8,74%.

- ⇒ Pension de bons du Trésor à 3 mois : ce sont des opérations de prêt d'argent contre mise en garantie des bons du trésor. Son encours moyen depuis le mois de novembre 2018 est de 338 millions de dinars. Son coût de refinancement est proche de celui de l'appel d'offres.
- ⇒ Open market : c'est le rachat des BTA à des taux proches de ceux des émissions sur le marché primaire du Trésor. L'encours moyen de cette catégorie sur le mois de novembre 2018 est de 1 579 millions de dinars.



Un emballement des crédits largement au-dessus de l'épargne nationale

Les crédits à l'économie ont littéralement explosé passant de 32,5 milliards de dinars au premier semestre 2010 à 76 milliards de dinars en juin 2018 (+134%) tandis qu'aux mêmes dates, les dépôts sont passés de 32,3 milliards de dinars à 61,6 milliards de dinars (+91%).

Au 30 juin 2018, le déficit entre les crédits accordés et les dépôts reçus par les banques s'élève à 12,2 milliards de dinars contre un excédent de dépôts de 918 millions de dinars au 30 juin 2010.

Bien évidemment dans la même tendance le ratio LTD passe de 98% au 1er trimestre 2010 à 120% en juin 2018.

Pour résumer, nous pouvons affirmer que la forte progression de la demande de financement venant des entreprises et des ménages issue du différentiel entre la demande de crédits par rapport à celle des dépôts a généré une création monétaire qui est sortie du circuit fiduciaire classique et qui est venue alimenter l'inflation, l'économie parallèle et par conséquent, affaiblir également le dinar.

FOCUS -Suite-

Plusieurs pistes peuvent se présenter pour tenter de limiter voire de résoudre ce problème :

⇒ Une véritable politique de decashing qui s'appuierait sur les paiements par chèque pour les transactions dépassant un certain montant et la généralisation des moyens de paiement électronique pour tous les opérateurs économiques à travers notamment le renforcement de l'offre de la SMT (moyens de paiement électronique, cartes, ...) et sur l'amélioration des services des opérateurs de l'économie numérique. Cette politique de decashing devrait être initiée par l'Etat qui n'accepterait plus par exemple les paiements en liquide pour les impôts qu'il perçoit alors qu'aujourd'hui il refuse ce qui n'est pas en cash.

⇒ Une stratégie claire et visible sur le long terme de la politique de change qui rompt avec le glissement systématique et continu du dinar.

⇒ Une intégration de l'économie parallèle dans le circuit formel via une amnistie fiscale avec un taux de taxation forfaitaire peu élevé qui permettrait à l'argent non déclaré de revenir dans le circuit.

⇒ Une amnistie de change pour rapatrier l'argent en devises déposé dans les banques étrangères ou sous forme de cash.

*Rédigé par Férid BEN BRAHIM
Directeur général de l'AFC*

NOVEMBRE 2018



Avec l'assistance de l'AFC

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS
GROUPE ATB