

RÉPUBLIQUE TUNISIENNE

REVUE
DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE

OCTOBRE 2019



CONSEIL D'ANALYSES
ÉCONOMIQUES



INSTITUT TUNISIEN DE LA COMPÉTITIVITÉ
ET DES ÉTUDES QUANTITATIVES



CONSEIL NATIONAL
DE LA STATISTIQUE

Avec l'assistance de



giz Deutsche Gesellschaft
für Internationale
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

Et

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GRUPE ATB



REVUE
DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE

OCTOBRE 2019

SNAPSHOTS

| | | |
|---|---|--|
|  | Croissance du PIB de 1,2% au premier semestre 2019 contre 2,8% au premier semestre 2018 | +1,2% |
|  | Hausse des exportations de 12% aux prix courants et baisse de 4% aux prix constants à fin août 2019 Détérioration du déficit commercial à 12 864 MD en août 2019 contre 12 161 MD en août 2018 | +12% -4% -12 864 MD |
|  | En septembre 2019 et par rapport au mois précédent, le dinar s'est apprécié de 1,13% par rapport à l'euro et de 0,14% par rapport au dollar américain | 1€ = 3,152 DT 1\$ = 2,861 DT |
|  | Les réserves de change en jours d'importations ont atteint 102 jours au mois de septembre 2019 contre 75 jours en septembre 2018 | 102 jours |
|  | Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 12 797 MD au mois de septembre 2019 contre 15 945 MD en septembre 2018 | 12 797 MD |
|  | Baisse des intentions d'investissement dans l'industrie pour les huit premiers mois de 2019 | -26,3% |
|  | En septembre 2019, stagnation de l'inflation à 6,7% et légère hausse de l'inflation sous jacente à 6,9% | +6,7% +6,9% |
|  | En septembre 2019, les taux longs se sont accrus de 18 points de base par rapport à septembre 2018 | BTA10 ans 9,92% |
|  | Cours moyen du Brent en août 2019 en baisse de 13,9\$ par rapport au mois d'août 2018 | 59,3\$ |



Table des matières

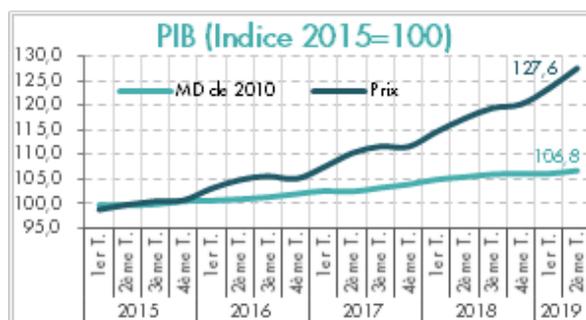
| | |
|---------------------------------------|-----------|
| I/ EDITORIAL | 5 |
| II/ TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE | 8 |
| II-1/ Croissance | 9 |
| II-2/ Commerce extérieur | 13 |
| II-3/ Balance des paiements & Change | 14 |
| II-4/ Investissement | 15 |
| II-5/ Marché du travail | 16 |
| II-6/ Inflation | 16 |
| II-7/ Finances publiques | 17 |
| II-8/ Financement de l'économie | 18 |
| II-9/ Marché financier | 19 |
| II-10/ Cours des matières premières | 21 |
| III/FOCUS ECONOMIQUE | 22 |



EDITORIAL

SOUS PRÉTEXTE DE LUTTER CONTRE L'INFLATION, LES TAUX D'INTÉRÊT ÉLEVÉS FREINENT LA CROISSANCE EN L'ABSENCE DE MESURES DE RELANCE

Les années récentes ont été caractérisées par une stagflation. Celle-ci reflète une situation économique caractérisée par une croissance faible et une inflation élevée. Et comme le veut la théorie, la stagflation s'accompagne en général d'un taux de chômage élevé. Cette situation exige une gestion économique très prudente car les choix ne sont pas faciles. Faut-il accepter un peu plus d'inflation pour plus de croissance ou faut-il lutter contre l'inflation au prix d'une croissance médiocre? Une chose est sûre, la relance de l'économie tunisienne ne peut venir que par l'investissement et les exportations.



C'est cette problématique, oh combien difficile, que gouvernement et Banque Centrale s'attachent à résoudre. Pour mieux comprendre le phénomène, il convient de revenir à l'année 2011, quand la machine économique a subi un choc important. Depuis, la croissance est au ralenti, l'inflation a fortement augmenté, entre autres, à cause des augmentations salariales et les déficits budgétaire et commercial se sont élargis.

Ce dernier a fortement augmenté pour atteindre 19 milliards de dinars en 2018, exerçant ainsi une forte pression sur le dinar. La BCT injectait des devises sur le marché pour défendre le dinar. En 2015 et en accord avec le FMI, la BCT s'est attaché à minimiser son intervention sur le marché des changes sur lequel sont confrontées l'offre et la demande de devises pour les besoins de l'économie. Simplement, le FMI préconisait d'accélérer la dépréciation du dinar pour le rapprocher de son niveau d'équilibre des paiements extérieurs et réduire les marges avec le taux parallèle.

Cependant, et compte tenu du fait que le déficit commercial s'élargit d'un mois à un autre, le prix des devises (en dinars) a augmenté en réponse à une forte demande de devises par les importateurs. Mais sur le marché des changes, il

n'y a pas que le marché physique. Les spéculateurs, anticipant une dépréciation continue du dinar, ont accumulé des devises, de même que les importateurs qui ont recouru à des achats anticipés. Ces deux phénomènes ont amplifié la dépréciation du dinar, dépréciation qui n'a pas eu d'effet sur les exportations mais a seulement poussé les prix à la hausse.

Partant, les autorités ont cherché à stopper ce glissement en rendant la rémunération en dinar supérieure à la dépréciation. L'idée est d'envoyer un message aux détenteurs des devises qu'ils n'ont plus intérêt à détenir de devises qui ne rapportent quasiment rien en termes d'intérêts (équivalent à la dépréciation) alors que cela pourrait leur rapporter un taux d'intérêt supérieur au TMM. Rappelons que le TMM s'élève à environ 7,83% suite à l'augmentation du taux directeur de la BCT depuis mars 2018.

Ainsi, d'une pierre, deux coups : en effet, et suite à cette hausse des taux d'intérêt, la demande a fortement baissé et l'inflation est en légère baisse. Sous un autre angle, la dépréciation est devenue plus faible que le manque à gagner en termes d'intérêts sur le dinar, freinant la demande spéculative et réduisant les besoins du marché en devises. Pis encore, l'offre de devises a même augmenté. Cependant, il faut souligner que cette hausse est temporaire dans la mesure où les quantités de devises détenues sont limitées.

Les statistiques de la BCT affichent une hausse de l'offre de devises sur le marché des changes au cours des 8 mois de 2019 dépassant la demande d'un montant de 873 millions \$. Cette offre s'explique par :

⇒ la hausse des recettes touristiques et aussi de prêts extérieurs,

⇒ la cession des devises par les détenteurs de comptes professionnels en devises auprès des banques. De ce fait, les avoirs en devises des banques auprès de la BCT ont baissé de l'équivalent de 2 milliards de dinars entre mars et juillet 2019.

⇒ la baisse du déficit commercial mesuré en \$. Cette tendance baissière du déficit commercial est le résultat combiné de la dépréciation élevée du dinar, du resserrement des crédits et aussi de l'arrêt des achats anticipés. Il semble qu'un phénomène de déstockage s'amorce depuis.

EDITORIAL –Suite–

Le renchérissement des coûts des crédits a encouragé certains agents à utiliser leurs devises en les convertissant en dinars plutôt que d'emprunter à un taux élevé.

Il apparaît ainsi que l'apport des détenteurs de devises privés au marché des changes pour les convertir en dinars a joué beaucoup dans la stabilisation du dinar qui s'échange fin août à des taux meilleurs que ceux de fin 2018, soit une appréciation de 8,1% et de 4,5% par rapport à l'euro et au dollar respectivement. Ainsi, le dinar se retrouve presque à la même valeur moyenne que celle d'août de l'année dernière.

Cette stabilisation est-elle durable ?

La question qui demeure en suspens actuellement est en lien avec le caractère de cette stabilisation. Est-elle passagère ou durable ?

Deux scénarios sont possibles :

Le premier scénario fait référence aux fondamentaux macroéconomiques et plus particulièrement le déficit courant. Celui-ci provoque aujourd'hui une forte demande de devises pour les besoins d'importations. Partant de cette équation, le dinar devrait se déprécier bien que le déficit soit en baisse mais reste à un niveau exigeant d'importantes ressources en devises. Son financement par des emprunts extérieurs n'est pas sans limite et il faudra tôt ou tard maîtriser notre déficit. La dépréciation du dinar serait l'une des pistes la plus plausible.

Par ailleurs, le marché de change n'est pas un marché comme les autres. En plus de l'offre et de la demande, il dépend aussi du comportement

des détenteurs privés de devises qui spéculent en fonction des taux d'intérêt et des anticipations des cours de change. Et plus les taux d'intérêts sont élevés, plus les détenteurs de devises préféreraient les placer en dinars, ce qui fait augmenter l'offre de devises. Un tel scénario est favorable à la stabilisation du dinar mais avec un risque de resserrement de l'activité économique dans son ensemble.

Nous continuons de défendre que la maîtrise du déficit ne peut passer que par la promotion de nos exportations qui implique une reprise des investissements.

Ce sont là parmi les objectifs des pactes de compétitivité en cours d'élaboration qui visent à contractualiser les engagements réciproques en vue d'assurer une mobilisation nationale autour d'objectifs ambitieux et réalistes. Dans ce cadre, l'Etat s'engagerait sur la mise en œuvre d'une série de mécanismes de relance dont la bonification d'intérêt, le dégrèvement fiscal pour les bénéfices réinvestis, l'assouplissement du code de change... . En contrepartie, les secteurs s'engageraient sur la concrétisation des objectifs 2025 dont notamment doubler les exportations (41 Milliards de dinars en 2018 à 91 Milliards en 2025, porter le taux d'investissement de 18 % à 24 %,...

Nous reviendrons plus en détail sur ces pactes dans notre prochain numéro.

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

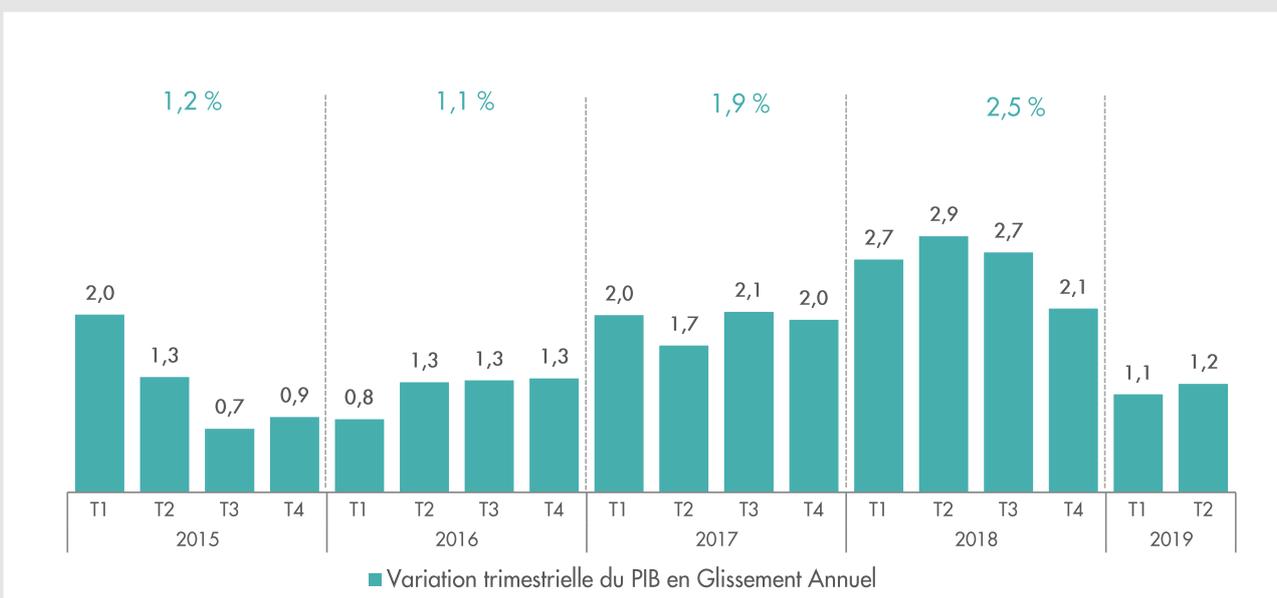


II- TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE

II-1 / CROISSANCE

VARIATION DU PIB

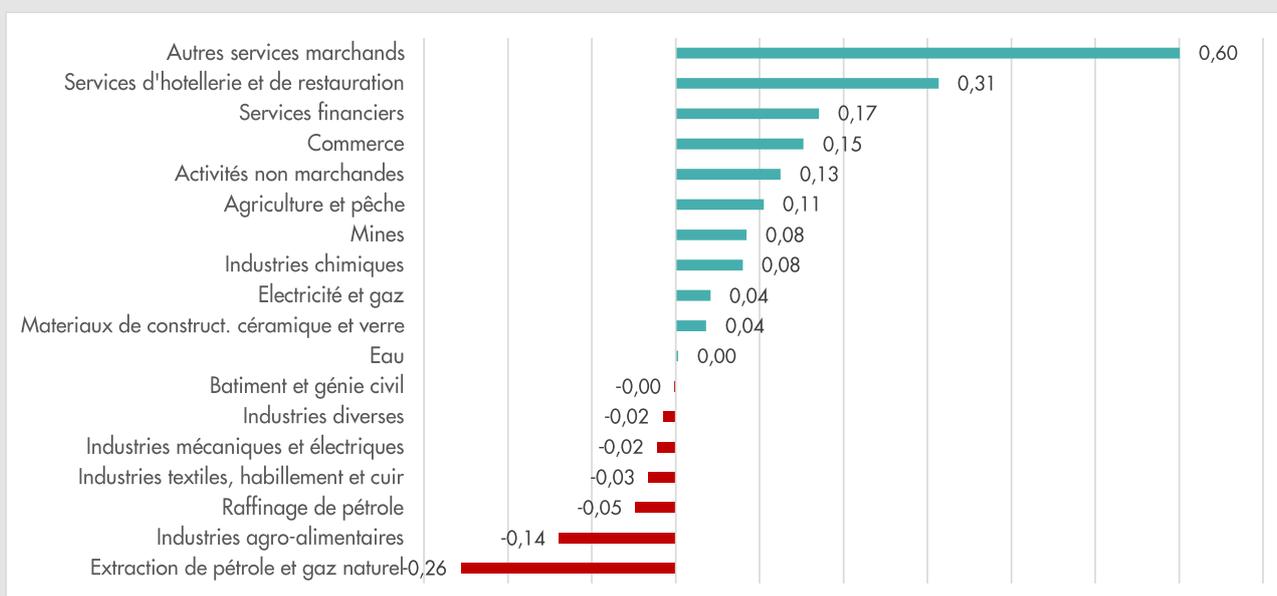
Le premier semestre a connu un tassement de la conjoncture économique. En effet, les statistiques du PIB affichent un net repli du rythme de croissance du PIB qui a été de 1,2% par rapport à l'année dernière. Rappelons que ce taux était de 2,8% au premier semestre 2018 et 1,8% en 2017.



CONTRIBUTION SECTORIELLE À LA CROISSANCE DU PIB 1^{ER} SEMESTRE 2019 PAR RAPPORT AU 1^{ER} SEMESTRE 2018

Le secteur des services d'hôtellerie et de restauration et le secteur des autres services marchands ont contribué à la croissance à hauteur de 0,91 point.

A contrario, le secteur des hydrocarbures et l'essentiel du secteur des industries manufacturières (industries agro-alimentaires, industries mécaniques et électriques et industries textiles, habillement et cuir) ont tiré la croissance vers le bas.



II-1 / CROISSANCE -Suite-

Ce premier semestre de 2019 enregistre le taux de croissance le plus faible depuis 2016.

Par secteur d'activité, cette situation s'explique par les sous-performances de l'industrie tunisienne. En effet, l'activité industrielle manufacturière affiche un recul de 0,8% au deuxième trimestre en glissement annuel et ce, sur fond de repli de la production du secteur des industries chimiques de 8,2% et du secteur du textile, de l'habillement et des chaussures de 1,6%. Ce dernier secteur est à fort contenu en emploi, d'où le risque d'une hausse du chômage dans les prochains mois si cette tendance baissière se poursuit.

Les industries non manufacturières ont également vu leur rythme d'évolution décroître de 2,6% sur la même période. Ce repli s'explique essentiellement par le déclin de la production du secteur d'extraction du pétrole et du gaz naturel de 6,5%.

VARIATION DU PIB EN %

| GLISSEMENT ANNUEL EN % | ANNÉES | | 2018 | | | | 2019 | |
|---|--------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|
| | 2017 | 2018 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| Agriculture et pêche | 2,0 | 9,5 | 11,9 | 9,0 | 8,7 | 8,3 | -0,7 | 2,8 |
| Industries manufacturières | 0,5 | 0,3 | 2,3 | 0,5 | -0,7 | -0,5 | -0,9 | -0,8 |
| <i>Industries agro-alimentaires</i> | 0,6 | 4,1 | 16,8 | 2,6 | 0,2 | -1,7 | -9,6 | 1,8 |
| <i>Industries textiles, habillement et cuir</i> | 0,3 | 1,2 | 0,3 | 2,5 | 1,5 | 0,7 | -0,5 | -1,6 |
| <i>Matériaux de construct. céramique et verre</i> | -5,4 | -1,5 | -5,3 | -2,3 | 0,9 | 0,4 | 3,2 | 2,2 |
| <i>Industries mécaniques et électriques</i> | 3,6 | 1,6 | 5,1 | -0,4 | 0,3 | 1,3 | -0,9 | 0,1 |
| Industries non manufacturières | -3,4 | -1,2 | -5,1 | 1,4 | 3,7 | -3,6 | -0,7 | -2,6 |
| <i>Extraction de pétrole et gaz naturel</i> | -12,3 | -2,9 | -2,4 | -1,4 | 8,5 | -14,2 | -10,8 | -6,5 |
| <i>Mines</i> | 10,3 | -12,9 | -37,9 | 0,3 | -3,3 | -4,9 | 42,0 | 1,1 |
| <i>Bâtiment et génie civil</i> | -1,5 | 0,8 | -4,7 | 3,6 | 1,8 | 2,6 | 1,4 | -1,4 |
| Activités des services marchands | 4,5 | 3,3 | 3,3 | 3,6 | 3,3 | 2,9 | 2,9 | 2,1 |
| <i>Services d'hôtellerie de restauration</i> | 8,3 | 8,9 | 9,1 | 11,2 | 8,8 | 6,7 | 7,2 | 7,1 |
| <i>Transports</i> | 7,1 | 3,6 | 3,0 | 4,7 | 4,0 | 2,8 | 0,4 | -2,7 |
| Activités non marchandes | 0,7 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,7 | 0,4 | 0,9 |
| Produit intérieur brut (pm) | 1,9 | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 2,7 | 2,1 | 1,1 | 1,2 |

II-1 / CROISSANCE -Suite-

SECTEUR DES INDUSTRIES MANUFACTURIERES

| | | | | | A fin Juillet | | | |
|--|--------|--------|--------|-------|-------------------|-------------|---------|----------|
| | | | | | 2018 | 2019 | Var (%) | |
| PRODUCTION | | | | | | | | |
| Indice de la Production des Industries Manufact. | Indice | | | | 105 | 101 | -3,5% | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | A fin Juin | | | |
| | | | | | 2018 | 2019 | Var (%) | |
| | | | | | Résultats annuels | | | |
| | | | | | Unité | Moy (06-10) | 2018 | TAAM (%) |
| INVESTISSEMENT DANS LE CADRE DU PMN | | | | | | | | |
| Dossiers Approuvés | Nbr | 249 | 210 | -2,1% | - | 97 | - | |
| Investissements Approuvés (hors ITP*) | MD | 488 | 503 | 0,4% | - | 402 | - | |
| Primes Accordés (hors ITP) | MD | 66 | 68 | 0,4% | - | 60 | - | |
| <i>*ITP : Investissements technologiques à caractère prioritaire</i> | | | | | | | | |
| | | | | | Résultats annuels | | | |
| | | | | | Unité | 2010 | 2018 | TAAM (%) |
| EXPORTATIONS INDUSTRIELLES | | | | | | | | |
| Total des Industries Manufacturières | MD | 19 366 | 36 995 | 8,4% | 21 305 | 24 061 | 12,9% | |
| IME | MD | 8 071 | 18 197 | 10,7% | 10 370 | 12 333 | 18,9% | |
| ITH | MD | 5 051 | 7 397 | 4,9% | 4 341 | 4 790 | 10,3% | |
| IAA | MD | 1 197 | 3 840 | 15,7% | 2 398 | 1 885 | -21,4% | |

A fin juillet 2019, l'indice de la production des Industries Manufacturières a perdu 3,5% par rapport à la même période de 2018.

SECTEUR DU PHOSPHATE ET DERIVES

| | | | | | A fin Juillet | | |
|-------------------|----|-------|-------|--------|---------------|-------|---------|
| | | | | | 2018 | 2019 | Var (%) |
| PRODUCTION | | | | | | | |
| Phosphate Brut | KT | 8 131 | 3 333 | -10,5% | 1 952 | 2 064 | 5,7% |
| P2O5 | KT | 1 213 | 452 | -11,6% | 239 | 264 | 10% |
| DAP | KT | 1 277 | 333 | -15,5% | 180 | 217 | 20,5% |
| TSP | KT | 754 | 245 | -13,1% | 120 | 168 | 39,2% |

A fin juillet 2019, la production du phosphate brut a enregistré une hausse de 5,7% par rapport à la même période de l'année précédente atteignant les 2 064 KT contre 1 952 KT à fin juillet 2018.

II-1 / CROISSANCE -Suite-

SECTEUR DE L'ENERGIE

| | Unité | Résultats annuels | | | A fin Juillet | | |
|---|-------|-------------------|--------|----------|---------------|--------|---------|
| | | 2010 | 2018 | TAAM (%) | 2018 | 2019 | Var (%) |
| I. PROSPECTION, EXPLORATION ET DEVELOPPEMENT | | | | | | | |
| Nombre total de permis attribués | Nbr | 52 | 21 | -10,7% | 23 | 21 | -8,7% |
| Nouvelles Découvertes | Nbr | 6 | 0 | - | 0 | 0 | - |
| II. BILAN D'ENERGIE PRIMAIRE | | | | | | | |
| RESSOURCES | KTep | 7 898 | 4 621 | -6,5% | 2 801 | 2 395 | -14,5% |
| <i>Pétrole Brut (y compris GPL champs)</i> | | 3 979 | 2 069 | -7,8% | 1 251 | 1 150 | -8,1% |
| <i>Gaz naturel</i> | | 3 903 | 2 511 | -5,4% | 1 524 | 1 217 | -20,2% |
| <i>Production</i> | | 2 728 | 1 763 | -5,3% | 1 070 | 937 | -12,5% |
| <i>Redevance</i> | | 1 175 | 748 | -5,5% | 454 | 280 | -38,4% |
| <i>Electricité à partir des ER*</i> | | 16 | 40 | 12,2% | 26 | 29 | 11,2% |
| <i>* Energies Renouvelables</i> | | | | | | | |
| DEMANDE | KTep | 8 342 | 9 629 | 1,8% | 5 631 | 5 591 | -0,7% |
| <i>Produits pétroliers</i> | | 3 956 | 4 580 | 1,8% | 2 646 | 2 614 | -1,3% |
| <i>Gaz naturel</i> | | 4 369 | 5 009 | 1,7% | 2 960 | 2 948 | -0,4% |
| <i>Electricité à partir des ER</i> | | 16 | 40 | 12,0% | 26 | 29 | 11,2% |
| SOLDE avec redevance | KTep | -444 | -5 008 | - | -2 831 | -3 196 | - |
| SOLDE sans redevance | | -1 619 | -5 756 | - | -3 285 | -3 476 | - |
| III. BALANCE COMMERCIALE DE L'ENERGIE | | | | | | | |
| Exportations énergétiques | MD | 3 314 | 2 329 | -4,3% | 1 203 | 1 486 | 23,5% |
| Importations énergétiques | MD | 3 797 | 8 508 | 10,6% | 4 442 | 5 653 | 27,3% |
| Solde | MD | -484 | -6 179 | - | -3 238 | -4 167 | 28,7% |

A la fin du mois de juillet 2019, la production du Pétrole Brut (y compris GPL champs) s'est élevée à 1 150 KTep contre 1 251 KTep à fin juillet 2018, soit une baisse de 8,1%. Cependant, pour la même période, la demande des produits pétroliers s'est élevée à 2 614 KTep contre 2 646 KTep, en baisse de 1,3%.

La production du Gaz naturel des sept premiers mois de 2019 a atteint 937 KTep contre 1 070 KTep à fin juillet 2018, en diminution de 12,5%. La demande du Gaz naturel est également en baisse mais de seulement 0,4% (2 948 KTep à fin juillet 2019 contre 2 960 KTep à fin juillet 2018).

Ainsi, le solde (sans redevance) s'est élevé à -3 476 KTep à fin juillet 2019 contre -3 285 KTep à fin juillet 2018.

Il y a lieu de signaler que les exportations énergétiques des sept premiers mois 2019 ont enregistré une hausse de 23,5% à 1 486 MD contre 1 203 MD à fin juillet 2018. Pour la même période, les importations, quant à eux, ont progressé de 27,3% à 5 653 MD contre 4 442 MD à fin juillet 2018.

II-2/ COMMERCE EXTÉRIEUR

COMPOSITION ET ÉVOLUTION DU SOLDE COMMERCIAL

Le déficit commercial des 8 premiers mois de 2019 s'est détérioré à 12 864 MD contre 12 161 MD au 31/8/2018. En dollars US, le déficit commercial s'est contracté au 31/8/2019 à 4 321 M\$ contre 4 801 M\$ au 31/8/2018. Cette involution à la baisse du déficit commercial est la résultante à la fois de la forte dépréciation du dinar en 2016-2018 et du resserrement des crédits en 2018-2019.

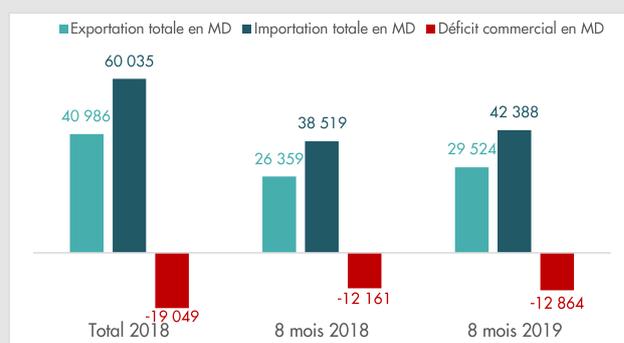
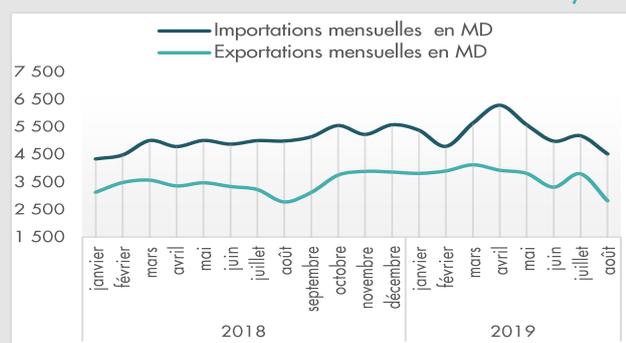
Le taux de croissance des importations a été inférieur à celui des exportations (10% contre 12%) et ce, aux prix courants. Pour la même période et aux prix constants, les échanges commerciaux ont enregistré des baisses à l'import de 8% et à l'export de 4%.

| En MD | Total 2017 | Total 2018 | Var 2018/2017 | 8 mois 2018 | 8 mois 2019 | Var 8 m19/8 m18 |
|--|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Exportations par secteur d'activité | 34 427 | 40 986 | 19,1% | 26 359 | 29 524 | 12,0% |
| Agriculture & industries agro-alimentaires | 3 726 | 5 410 | 45,2% | 3 722 | 3 241 | -12,9% |
| Energie & lubrifiants | 2 047 | 2 329 | 13,7% | 1 508 | 1 796 | 19,1% |
| Mines, phosphates & dérivés | 1 412 | 1 374 | -2,7% | 850 | 1 078 | 26,8% |
| Textiles, habillements & cuirs | 7 565 | 8 972 | 18,6% | 5 798 | 6 354 | 9,6% |
| Industries mécaniques & électriques | 15 954 | 18 197 | 14,1% | 11 599 | 13 555 | 16,9% |
| Autres industries manufacturières | 3 723 | 4 705 | 26,4% | 2 882 | 3 500 | 21,4% |
| Importations par type d'utilisation | 50 019 | 60 035 | 20,0% | 38 519 | 42 388 | 10,0% |
| Produits agricoles & alimentaires de base | 3 147 | 3 451 | 9,7% | 2 316 | 2 431 | 5,0% |
| Produits énergétiques | 6 080 | 8 508 | 39,9% | 5 372 | 6 638 | 23,6% |
| Produits miniers & phosphatés | 840 | 1 038 | 23,6% | 590 | 638 | 8,1% |
| Autres produits intermédiaires | 19 715 | 23 896 | 21,2% | 15 440 | 16 072 | 4,1% |
| Produits d'équipement | 12 879 | 14 557 | 13,0% | 9 328 | 10 521 | 12,8% |
| Autres produits de consommation | 7 358 | 8 585 | 16,7% | 5 474 | 6 089 | 11,2% |
| Solde commercial | -15 592 | -19 049 | 22,2% | -12 161 | -12 864 | 5,8% |
| Taux de couverture(%) | 68,8 | 68,3 | -0,01 pt | 68,4 | 69,7 | 1,2 pt |

Hors énergie, le taux de couverture s'est amélioré de 2,6 pt passant de 75% au 31/8/2018 à 77,6% au 31/8/2019.

| En MD | Total 2017 | Total 2018 | Var 2018/2017 | 8 mois 2018 | 8 mois 2019 | Var 8 m19/8 m18 |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|-----------------|
| Exportations hors énergie | 32 379 | 38 658 | 19,4% | 24 851 | 27 728 | 11,6% |
| Importations hors énergie | 43 938 | 51 527 | 17,3% | 33 148 | 35 750 | 7,9% |
| Solde commercial hors énergie | -11 559 | -12 870 | 11,3% | -8 297 | -8 022 | -3,3% |
| Taux de couverture(%) hors énergie | 73,7 | 75,0 | 0,02 pt | 75,0 | 77,6 | 2,6 pt |

EVOLUTION DES IMPORTATIONS/EXPORTATIONS



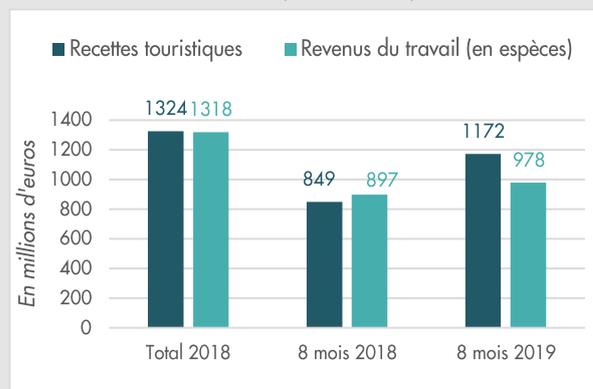
Le déficit commercial mensuel s'est élargi au cours du mois d'août 2019 atteignant 1 700,2 MD contre 1 383,5 MD le mois précédent.

II-3/BALANCE DES PAIEMENTS & CHANGE

SOLDE COURANT CUMULÉ DE LA BALANCE DES PAIEMENTS (MD)



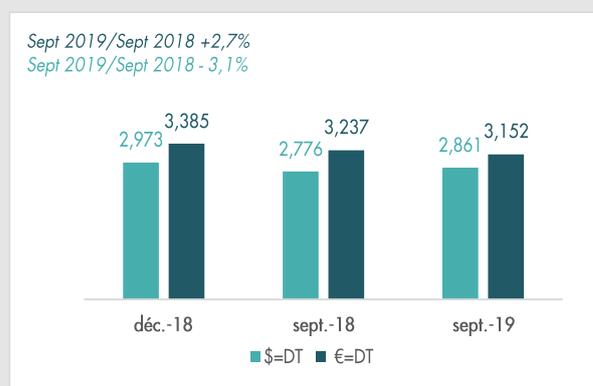
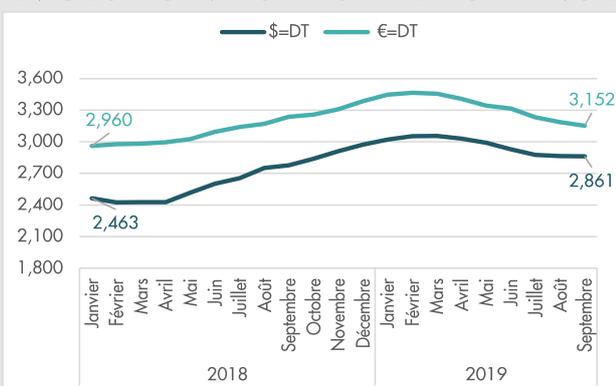
RECETTES TOURISTIQUES ET REVENUS DU TRAVAIL (EN M€)



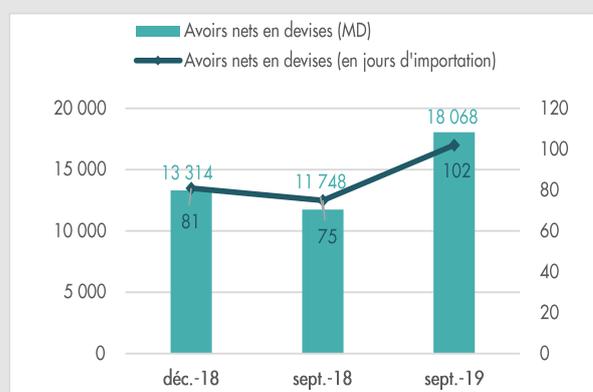
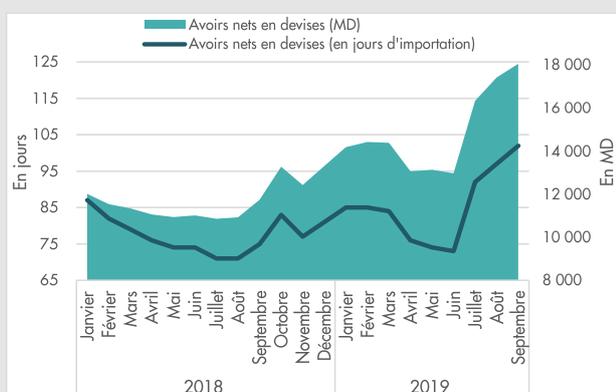
A fin août 2019, les recettes touristiques (exprimées en euros) ont progressé de 38,1% atteignant les 1 172 millions d'euros contre 849 millions d'euros pour la même période de 2018. Sur la même période, les revenus du travail (en espèces), exprimés en euros, ont enregistré une amélioration de 9% pour s'établir à 978 millions d'euros.

Le solde courant de la balance des paiements s'est aggravé au cours du premier semestre 2019 atteignant un déficit de 6 197 milliards de dinars contre un déficit de 5 427 milliards de dinars au 30/06/2018.

EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE



EVOLUTION DES AVOIRS NETS EN DEVISES



Les avoirs nets en devises ont atteint un niveau record de 18 068 MD à la fin du mois de septembre 2019 contre 11 748 MD à fin septembre 2018, en progression de 54%. Ce niveau représente de ce fait 102 jours d'importation contre 75 jours à fin septembre 2018.

II-4/ INVESTISSEMENT

A la fin du huitième mois de l'année 2019, les intentions d'investissements ont régressé de 26,3% au niveau de l'industrie et de 30% au niveau du secteur des services et ce, par rapport à la même période que l'année précédente.

INTENTIONS D'INVESTISSEMENT

| En MD | 2017 | 2018 | 2018/2017 | 8 mois 2018 | 8 mois 2019 | Var 8 m19/ 8 m18 |
|----------------------------------|-------|-------|-----------|-------------|-------------|---------------------|
| Total Industrie | 3 527 | 3 537 | 0,3% | 2 516 | 1 854 | -26,3% |
| Agroalimentaire | 1 188 | 1 034 | -13,0% | 689 | 480 | -30,3% |
| Matériaux de construction | 622 | 549 | -11,8% | 429 | 225 | -47,5% |
| IME | 692 | 818 | 18,2% | 517 | 562 | 8,7% |
| Industries Chimiques | 310 | 344 | 11,1% | 279 | 267 | -4,0% |
| Textile et habillement | 216 | 110 | -49,2% | 78 | 110 | 41,2% |
| Cuir et chaussures | 12 | 34 | 193,1% | 29 | 7 | -76,2% |
| Industries diverses | 487 | 649 | 33,2% | 494 | 202 | -59,2% |
| Total services | 1 696 | 1 410 | -16,9% | 872 | 611 | -30,0% |
| Totalement exportateur | 74 | 82 | 10,0% | 58 | 65 | 13,7% |
| Autre que totalement exportateur | 1 622 | 1 329 | -18,1% | 815 | 545 | -33,1% |

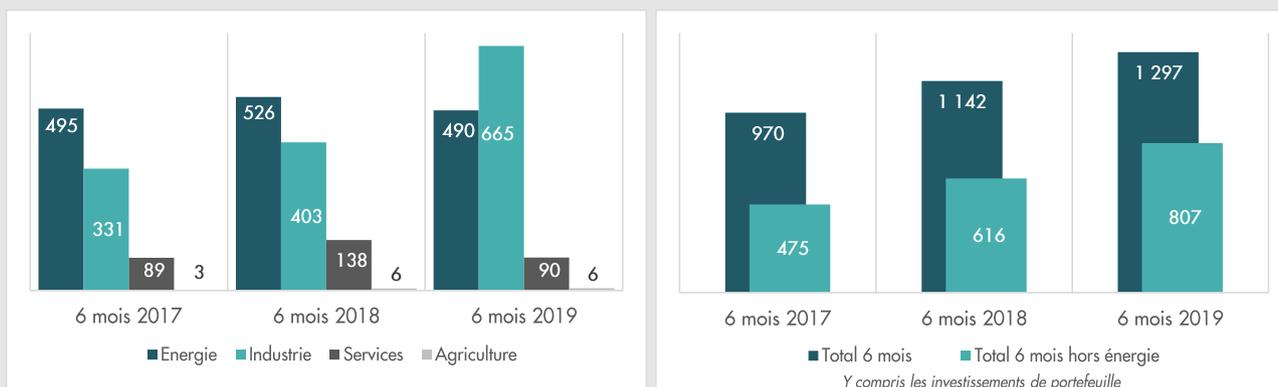
| En MD | 2017 | 2018 | 2018/2017 | 6 mois 2018 | 6 mois 2019 | Var 6 m19/ 6 m18 |
|--|------|------|-----------|-------------|-------------|---------------------|
| Agriculture : Investissements approuvés | 737 | 694 | -5,8% | 313,3 | 214,4 | -31,6% |

Concernant l'agriculture, les investissements approuvés du premier semestre 2019 s'élève à 214,4 MD contre 313,3 MD pour la même période de 2018, soit une baisse de 31,6%.

INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

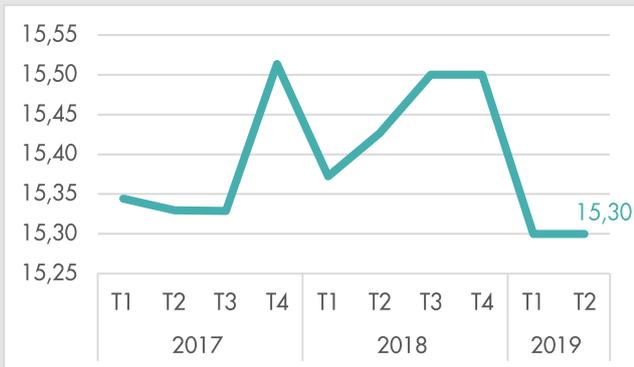
Pendant le premier semestre de 2019, les Investissements Directs Etrangers hors énergie ont enregistré une progression de 31% par rapport à la même période de 2018. Rapportée en euros et sur la même période, l'amélioration des IDE est de 15,6%.

EVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS EN MD



II-5/ MARCHÉ DU TRAVAIL

TAUX DE CHÔMAGE GLOBAL



TAUX DE CHÔMAGE DES DIPLÔMÉS DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR

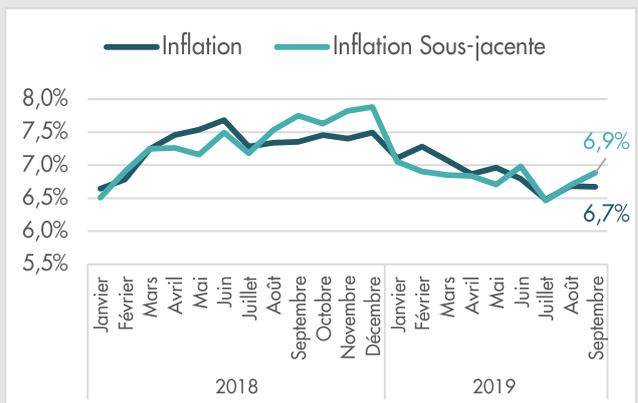


Au deuxième trimestre 2019, le taux de chômage stagne à 15,3%. Entre le premier et le deuxième trimestre 2019, le taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur a légèrement régressé passant de 28,2% à 28%. Par genre, le taux de chômage s'élève à 12,3% pour le genre masculin et à 22,4% pour le genre féminin et ce, à la fin de ce deuxième trimestre.

II-6/ INFLATION

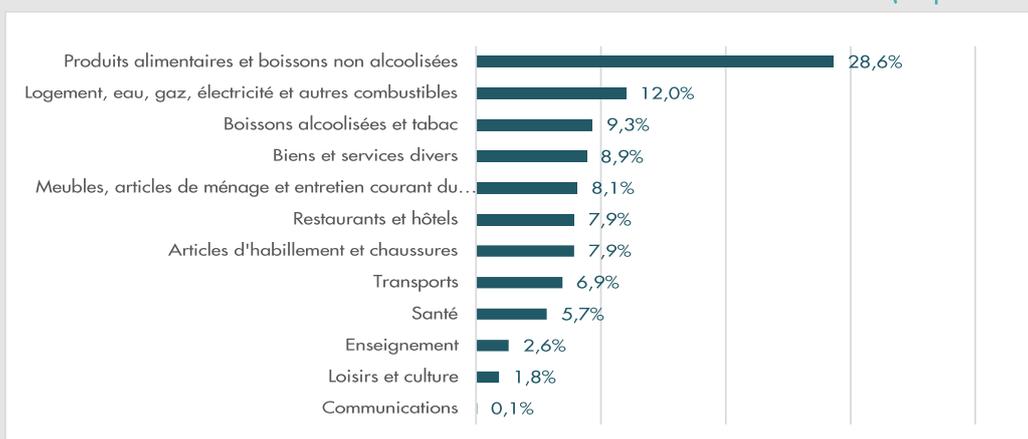
Le taux d'inflation s'est stabilisé à 6,7% en septembre 2019. Cette stagnation est la résultante de la décélération du rythme d'augmentation des prix de l'alimentation (7,3% contre 7,4% en Août) et de l'accélération du rythme d'augmentation des prix des boissons alcoolisées et tabac (22,4% contre 15,2%) et des prix des produits et services d'enseignement (6,9% contre 5,4%).

Le taux d'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) s'établit à 6,9% après 6,7% le mois précédent.



| En % | Décembre 2018 | Septembre 2018 | Septembre 2019 |
|------------------------|---------------|----------------|----------------|
| Inflation | 7,5% | 7,4% | 6,7% |
| Inflation Sous-jacente | 7,9% | 7,7% | 6,9% |

CONTRIBUTION À L'ÉVOLUTION DE L'IPC EN GLISSEMENT ANNUEL (Septembre 2019)



II-7/ FINANCES PUBLIQUES

BUDGET DE L'ETAT

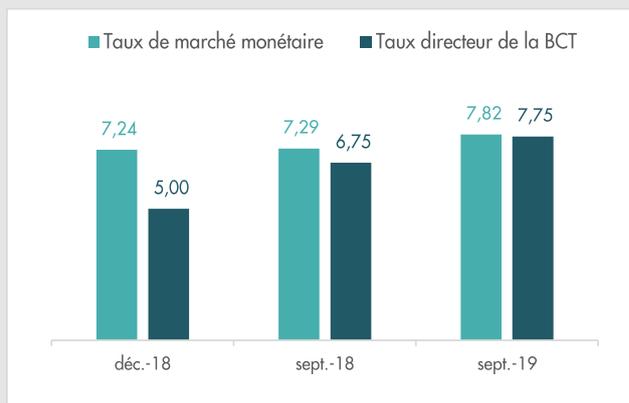
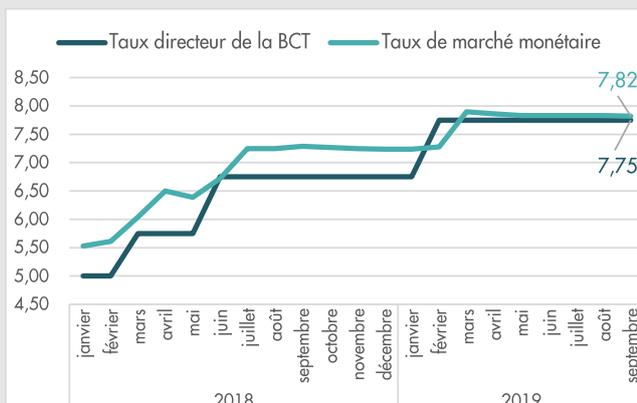
| RECETTES EN MD | 2017 | 2018 | LF 2019 | 7 mois 2018 | 7 mois 2019 | 7 mois 2019 /LF 2019 |
|------------------------------------|--------|--------|---------|-------------|-------------|----------------------|
| Impôts Directs | 8 560 | 9 065 | 10 047 | 5 419 | 7 511 | 75% |
| Impôts sur le Revenu | 6 205 | 6 359 | 7 003 | 3 696 | 5 209 | 74% |
| Impôts sur les Sociétés | 2 355 | 2 706 | 3 044 | 1 724 | 2 302 | 76% |
| Impôts Indirects | 12 627 | 15 438 | 17 033 | 8 676 | 9 127 | 54% |
| Droits de Douanes | 742 | 1 208 | 1 338 | 665 | 744 | 56% |
| TVA | 6 092 | 7 425 | 8 303 | 4 058 | 4 410 | 53% |
| Droits de Consommation | 2 493 | 2 864 | 3 214 | 1 577 | 1 574 | 49% |
| Autres Impôts indirects | 3 300 | 3 941 | 4 178 | 2 376 | 2 399 | 57% |
| Total recettes fiscales | 21 187 | 24 503 | 27 080 | 14 095 | 16 638 | 61% |
| Total recettes non fiscales | 2 705 | 3 439 | 3 639 | 1 712 | 1 950 | 54% |
| TOTAL DES RECETTES PROPRES | 23 891 | 27 942 | 30 719 | 15 807 | 18 588 | 61% |
| Emprunts Intérieurs | 1 947 | 2 433 | 2 350 | 1 534 | 2 304 | 98% |
| Emprunts Extérieurs | 8 338 | 7 065 | 7 792 | 2 347 | 4 815 | 62% |
| TOTAL EMPRUNTS | 10 284 | 9 498 | 10 142 | 3 882 | 7 119 | 70% |
| TOTAL DES RECETTES | 34 176 | 37 440 | 40 861 | 19 689 | 25 707 | 63% |

| DEPENSES EN MD | 2017 | 2018 | LF 2019 | 7 mois 2018 | 7 mois 2019 | 7 mois 2019 /LF 2019 |
|--|--------|--------|---------|-------------|-------------|----------------------|
| Dépenses de Fonctionnement | 21 432 | 23 680 | 25 284 | 11 478 | 13 810 | 55% |
| Rémunérations Publiques | 14 352 | 14 776 | 16 515 | 8 753 | 9 841 | 60% |
| Moyens des Services | 1 113 | 1 210 | 1 254 | 528 | 657 | 52% |
| Interventions Publiques | 5 967 | 7 694 | 7 020 | 2 197 | 3 312 | 47% |
| Dépenses de Gestions Imprévues | 0 | 0 | 495 | 0 | 0 | |
| Dépenses d'Équipement | 5 730 | 5 945 | 6 150 | 3 297 | 3 252 | 53% |
| Investissements Directs | 2 570 | 2 792 | 2 563 | 1 607 | 1 443 | 56% |
| Financement Public | 1 827 | 1 717 | 1 967 | 792 | 892 | 45% |
| Investissements de l'Etat sur Emprunts Extérieur | 673 | 707 | 569 | 511 | 583 | 103% |
| Fonds du Trésor | 660 | 729 | 801 | 388 | 334 | 42% |
| Dépenses de Développement Imprévues | 0 | 0 | 250 | 0 | 0 | |
| Prêts | 125 | 198 | 120 | 1 424 | 1 686 | |
| TOTAL DES DEPENSES | 27 287 | 29 823 | 31 554 | 16 199 | 18 748 | 59% |
| SERVICE DE LA DETTE | 7 005 | 7 925 | 9 307 | 4 510 | 7 269 | 78% |
| TOTAL DES DEPENSES ET SERVICE DE LA DETTE | 34 292 | 37 747 | 40 861 | 20 710 | 26 017 | 64% |

| DEFICIT BUDGETAIRE EN MD | 2017 | 2018 | LF 2019 | 7 mois 2018 | 7 mois 2019 | 7 mois 2019 /LF 2019 |
|--|--------|--------|---------|-------------|-------------|----------------------|
| <i>Solde budgétaire (hors privatisation, dons & revenus de confiscation)</i> | -5 987 | -5 052 | -4 512 | -2 239 | -2 703 | 60% |
| <i>En % du PIB</i> | -6,1% | -4,8% | -3,9% | | | |

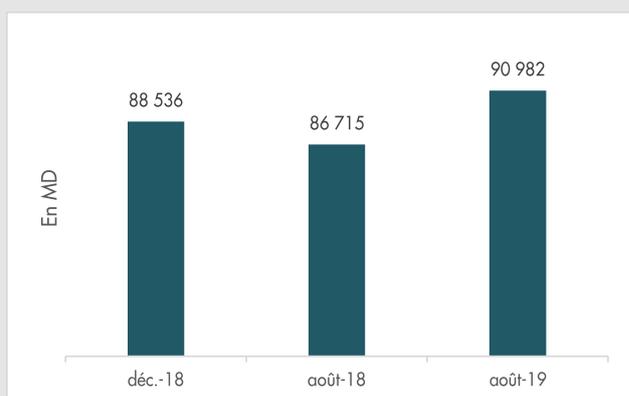
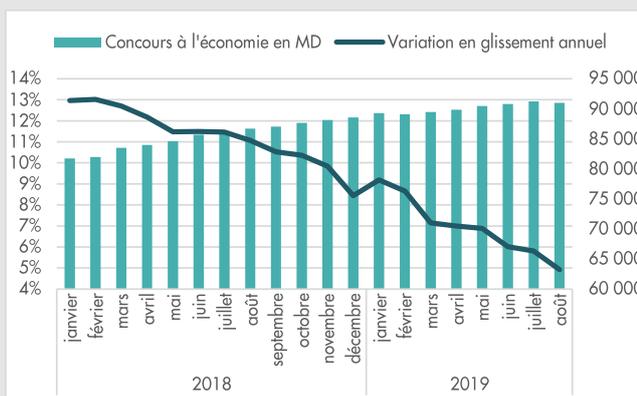
II-8/ FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

EVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCT ET DU TMM



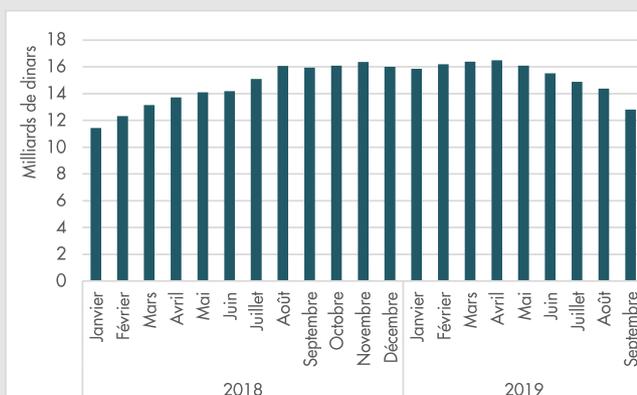
A la fin du mois de septembre 2019 et pour le sixième mois consécutif, la BCT a maintenu inchangé son taux directeur à 7,75% et a légèrement baissé le TMM à 7,82% après 4 mois fixes à 7,83%.

CONCOURS À L'ÉCONOMIE



Les concours à l'économie (en glissement annuel) continuent leur décelération initiée depuis le début de cette année passant d'un rythme annuel de 5,8% en juillet 2019 à 4,9% en août 2019. Il y a lieu de signaler que le rythme annuel était de 11,1% en août 2018.

VOLUME GLOBAL DU REFINANCEMENT (MD)

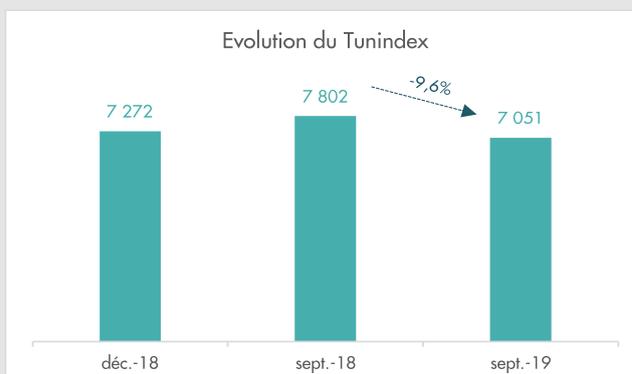
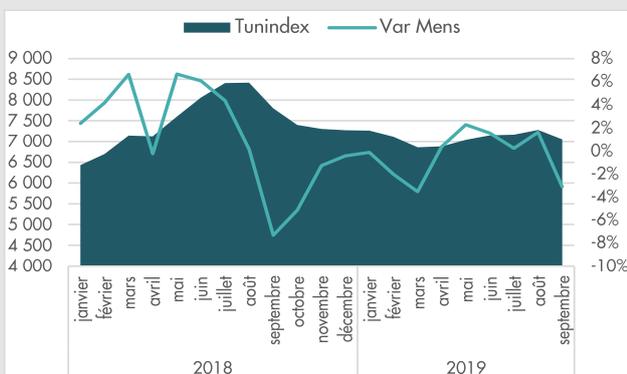


La moyenne du volume de refinancement des banques du mois de septembre 2019 est de 12,8 milliards de dinars, en baisse de 11% par rapport au mois précédent et de 20% par rapport au mois de septembre 2018. Cette situation a encore permis au dinar tunisien, du fait de sa rareté, d'augmenter face aux devises étrangères.

II-9/ MARCHÉ FINANCIER

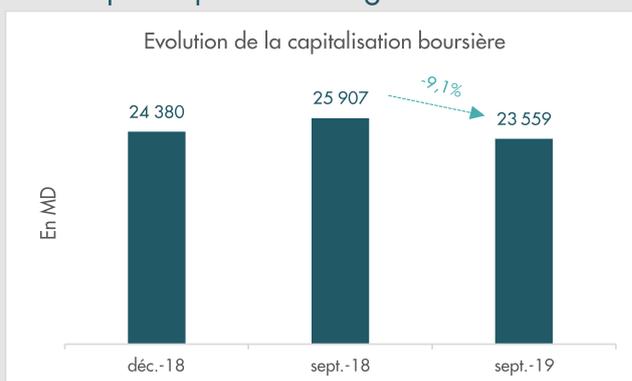
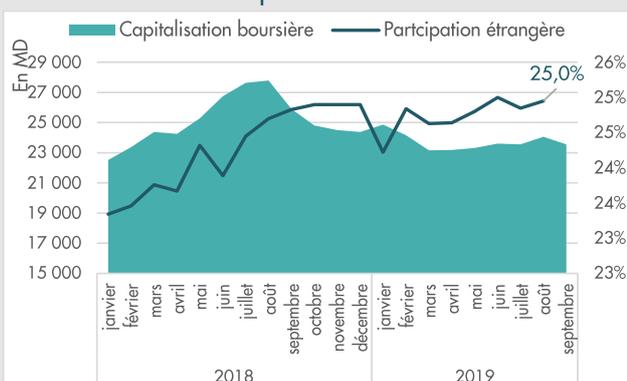
MARCHÉ DES TITRES DE CAPITAL

Evolution du Tunindex



Sur le mois de septembre 2019, le Tunindex a régressé de 3,12%. Par rapport au mois de septembre 2018, le Tunindex a baissé de 9,6%.

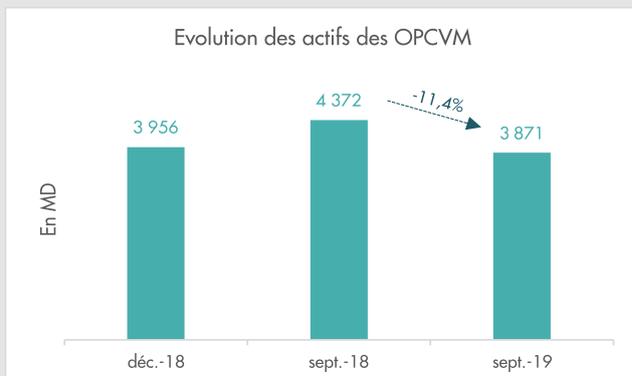
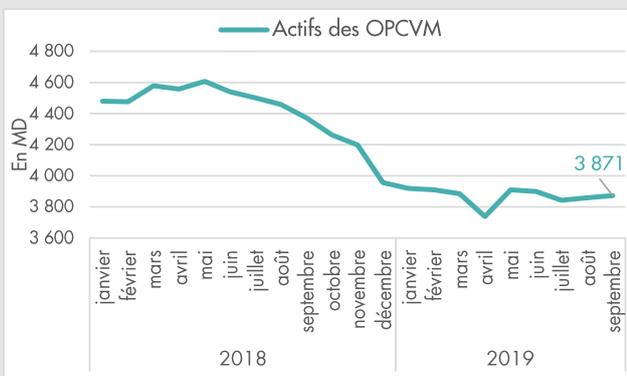
Evolution de la capitalisation boursière et du taux de participation étrangère



A fin septembre 2019, la capitalisation boursière a atteint 23,56 milliards de dinars en baisse de 2,1% par rapport au mois précédent et de 9,1% par rapport à fin septembre 2018.

La participation étrangère est passée de 24,7% en août 2018 à 25% en août 2019.

Evolution des actifs des OPCVM



En septembre 2019, les actifs gérés ont atteint 3,871 milliards de dinars contre 4,372 milliards de dinars au même mois de l'année précédente, soit une baisse de 500 millions de dinars.

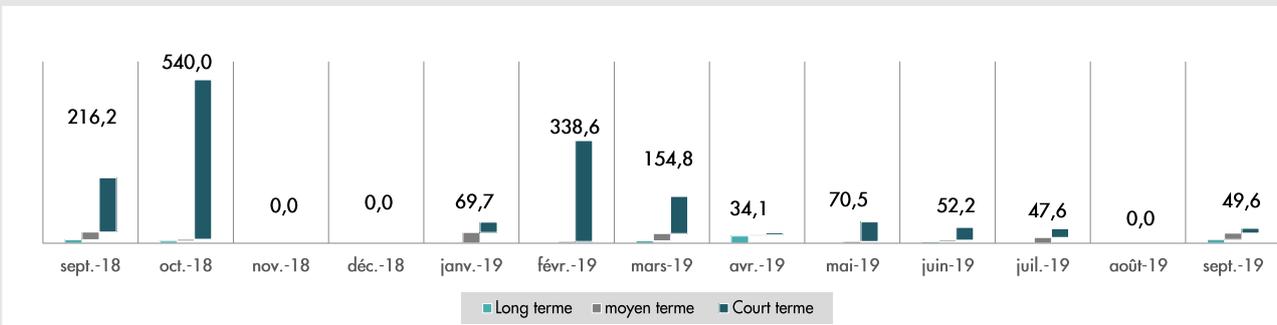
Par rapport au mois précédent, les actifs gérés ont enregistré une légère hausse de 0,4%.

II-9/ MARCHÉ FINANCIER -Suite-

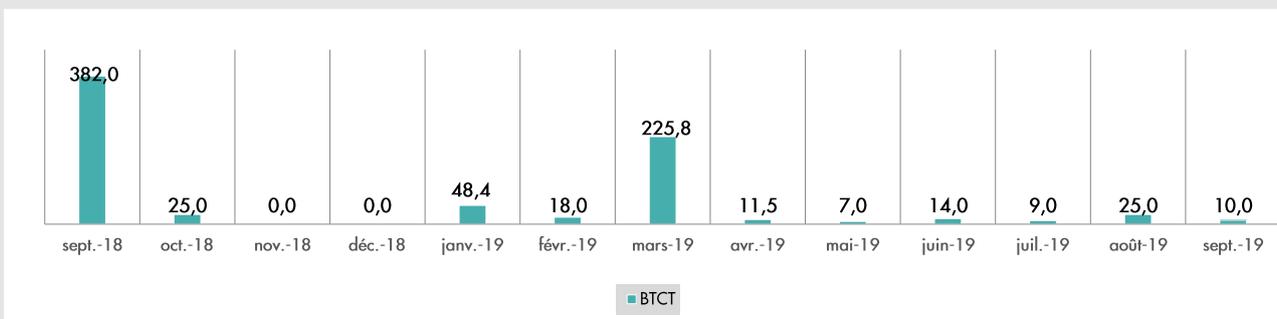
MARCHÉ DES TITRES DE CRÉANCE DE L'ÉTAT

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

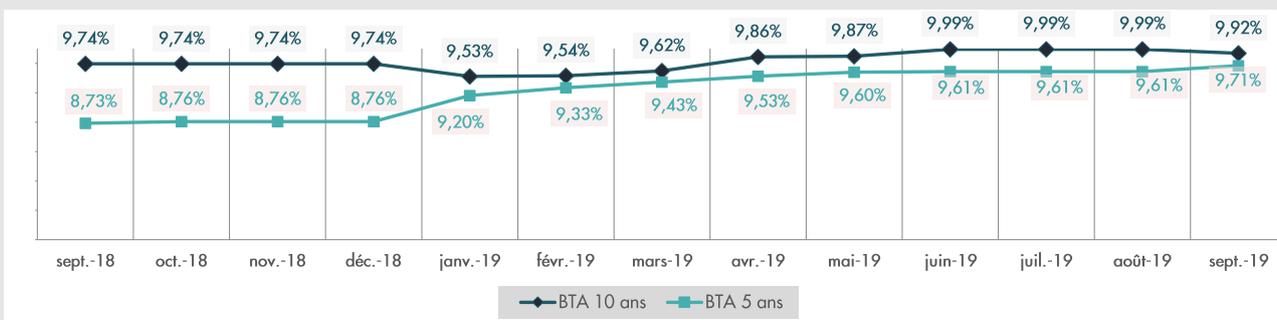
BTA



BTCT



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



A la fin du neuvième mois 2019, le Trésor a collecté un total de 817 MD à travers ses émissions de BTA. L'année dernière, à la même période, il avait levé 826,6 MD à des taux plus bas.

Sous forme de BTCT, le montant levé par le Trésor au cours des neuf premiers mois de l'année 2019, s'élève à 368,7 MD contre 1 490,7 MD sur la même période de 2018.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* en septembre 2019 a enregistré une hausse de 18 points de base par rapport au mois de septembre 2018.

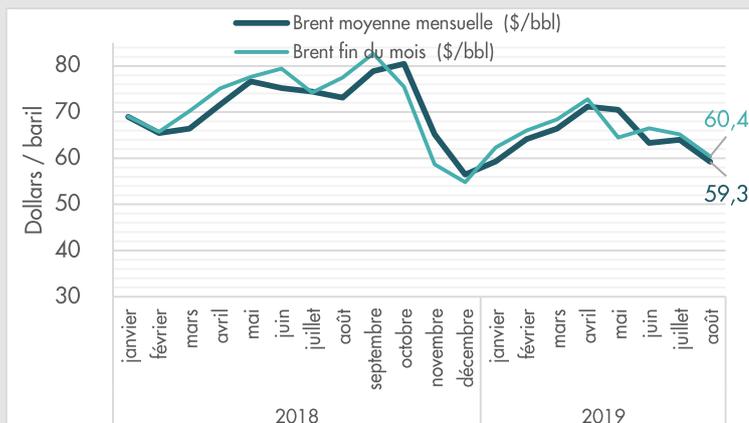
Le taux actuariel du BTA 5 ans* en septembre 2019 a enregistré une hausse de 98 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.

(*) 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

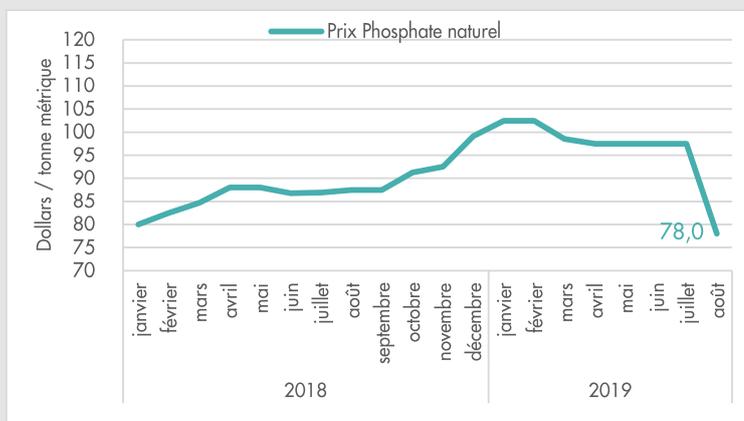
EVOLUTION DU COURS DU BRENT (\$/BBL)

En août 2019, le cours moyen du baril de Brent s'est établi à 59,3\$ affichant ainsi une régression de 7,4% par rapport au mois précédent et de 19% par rapport au mois d'août 2018.



EVOLUTION DU COURS DU PHOSPHATE NATUREL

Le cours moyen de la tonne de phosphate s'élève à 78\$ au mois d'août 2019, en baisse de 20% par rapport au mois précédent et de 10,2% par rapport à son niveau au mois d'août 2018.



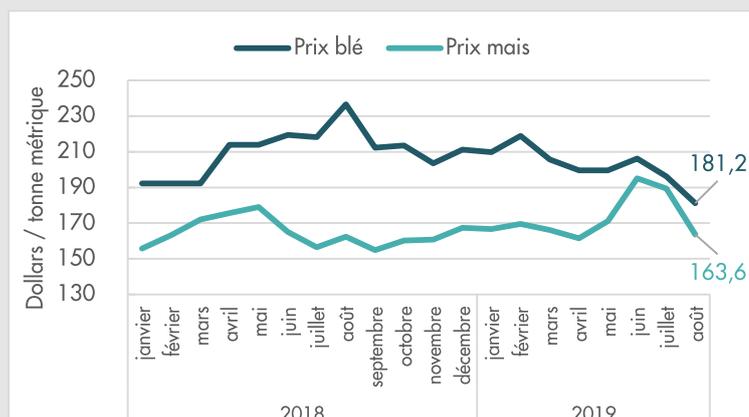
EVOLUTION DU COURS DU SUCRE

En août 2019, le cours moyen de la livre de sucre baisse à 0,27\$ par rapport au mois précédent et enregistre une hausse de 12,5% par rapport au mois d'août 2018.



EVOLUTION DU COURS DES CÉRÉALES

En août 2019, le prix moyen de la tonne de blé est en baisse de 7,7% à 181,2\$, par rapport au mois précédent et de 23,4% par rapport au mois d'août 2018. Celui du maïs est de 163,6\$, en baisse de 13,6% par rapport au mois précédent mais en hausse de 0,8% par rapport au mois d'août 2018.





III- FOCUS ÉCONOMIQUE

FOCUS

L'EXPLOSION DE LA DETTE PUBLIQUE TUNISIENNE A SON ORIGINE DANS L'AMPLE DEFICIT BUDGÉTAIRE DE 2012 À 2014

L'origine de l'explosion de la dette publique tunisienne est d'abord et surtout endogène : le déficit commercial de la Tunisie avoisine actuellement les 20% du PIB alors même qu'il était inférieur à 10% avant 2010. Ce sont aujourd'hui, plus de 73 milliards de dinars de déficit commercial qui se sont cumulés (2014-2018).

Pour les facteurs qui permettent de redresser la situation, même si le tourisme en 2019 a permis d'oublier les années sombres 2015-2017 ; il ne comble qu'en partie la mauvaise performance

des exportations de biens. Les transferts des tunisiens à l'étranger (RTE) se sont aussi améliorés en 2019 tout comme les IDE, mais le recours à l'endettement extérieur reste la variable d'ajustement et c'est cela qui explique le phénomène décrit ci-dessous.

La dette intérieure qui s'accroît aussi est, quant à elle, guidée par le déficit budgétaire qui passe de 1% en 2010 (en réalité un excédent déguisé en déficit) à 6,9% en 2013 et 6,1% en 2017.

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------|------|--------|--------|--------|--------|
| Déficit Budgétaire en MD | -650 | -2 127 | -3 853 | -5 207 | -4 074 |
| En % du PIB | -1,0 | -3,3 | -5,5 | -6,9 | -5,0 |

Le niveau d'endettement public devient inquiétant

La Tunisie a connu ces cinq dernières années une hausse spectaculaire de sa dette publique tant intérieure qu'extérieure. Ce doublement de la

dette exprimée en dinars est essentiellement le fruit de la dette extérieure qui progresse annuellement en moyenne de 50% sur la période. Cette croissance provient de la forte hausse du volume d'endettement mais aussi de l'effet de change.

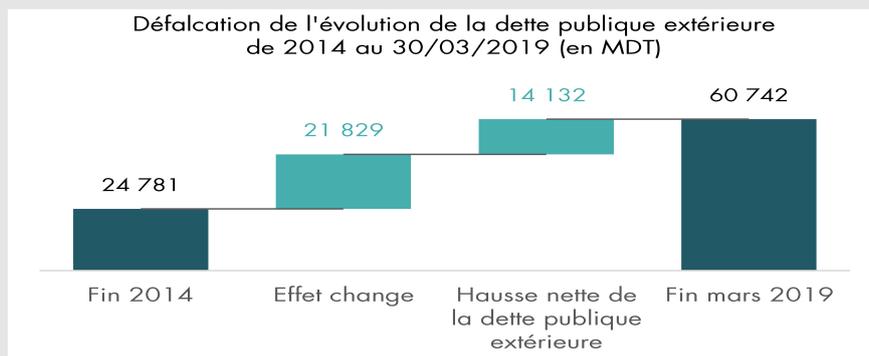
| En MD | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 31/03/2019 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| Dette interne | 16 273 | 17 028 | 19 508 | 20 997 | 21 132 | 22 259 |
| Dette externe | 24 781 | 29 891 | 36 413 | 46 833 | 60 214 | 60 742 |
| Total dette | 41 054 | 46 919 | 55 921 | 67 830 | 81 345 | 83 001 |
| En % du PIB | 50,8 | 55,4 | 62,4 | 70,2 | 77,1 | 76,8 |

A un niveau d'endettement extérieur public de 24,8 milliards de dinars fin 2014, nous ajoutons un effet de change de 21,8 milliards de dinars qui se subdivise ainsi :

| Chiffres en MD | |
|-----------------|----------|
| Euros | 9 268,2 |
| US Dollars | 6 369,2 |
| Japanese Yen | 3 115,6 |
| Autres | 3 075,6 |
| Effet de change | 21 828,6 |

A ceci, nous ajoutons un effet de « volume » de la dette publique extérieure qui s'élève à 14,1 milliards de dinars.

Ce qui nous ramène naturellement au chiffre de 60,7 milliards de dinars à la fin du 1^{er} trimestre 2019 (voir le graphique ci-dessous).



FOCUS -Suite -

Une dette publique intérieure maîtrisée

Le problème de la dette tunisienne n'est absolument pas sa partie intérieure qui reste parfaite-

ment sous contrôle et qui a même tendance à reculer, en % du revenu brut intérieur, au vu des chiffres annuels durant la période 2014-2018 avec une légère remontée en mars 2019.

| En MD | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 31/03/2019 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total de la dette publique interne | | | | | | |
| BTA et BTCT | 9 387 | 10 207 | 12 482 | 13 441 | 13 587 | 13 780 |
| Dépôts et autres dettes interne | 6 886 | 6 821 | 7 026 | 7 556 | 7 545 | 8 479 |
| Total de la dette publique interne | 16 273 | 17 028 | 19 508 | 20 997 | 21 132 | 22 259 |
| Principal de la dette publique interne | | | | | | |
| BTA et BTCT | 2 046 | 1 546 | 1 629 | 994 | 1 557 | 672 |
| Dépôts et autres dettes interne | 231 | 246 | 201 | 135 | 324 | 0 |
| Total | 2 277 | 1 792 | 1 830 | 1 129 | 1 880 | 672 |
| Intérêts de la dette publique interne | | | | | | |
| BTA et BTCT | 627 | 615 | 815 | 854 | 996 | 351 |
| Dépôts et autres dettes internes | 322 | 342 | 350 | 401 | 523 | 186 |
| Total | 949 | 957 | 1 165 | 1 256 | 1 519 | 537 |
| Service de la dette publique interne | 3 227 | 2 749 | 2 995 | 2 384 | 3 399 | 1 209 |
| <i>En % du Revenu National Brut (RNB)</i> | <i>15,8%</i> | <i>13,6%</i> | <i>14,1%</i> | <i>10,0%</i> | <i>12,2%</i> | <i>15,0%</i> |

Une dette publique extérieure qui explose

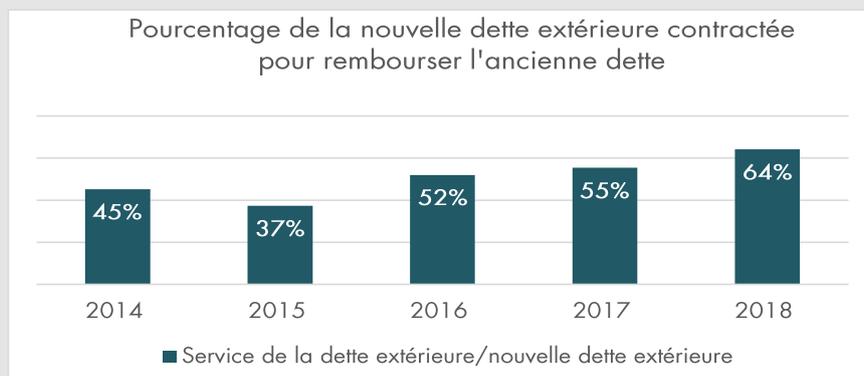
Le principal souci vient de la dette extérieure. En 2014, cette dette représentait 31% du Revenu National Brut de la Tunisie et au 31/12/2018 elle passe à 57%.

Le remboursement de cette dette pèse de manière continue et croissante comme un prélèvement de plus en plus lourd sur le Revenu National Brut du pays (passant de 8% à 16,2% avec un pic de 19,8% fin mars 2019).

| En MD | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 31/03/2019 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Dette publique extérieure | 24 781 | 29 891 | 36 413 | 46 833 | 60 214 | 60 742 |
| <i>En % du RNB</i> | <i>30,7%</i> | <i>35,3%</i> | <i>40,6%</i> | <i>48,4%</i> | <i>57,1%</i> | <i>56,2%</i> |
| Service de la dette publique extérieure | | | | | | |
| Principal | 1 072 | 1 178 | 1 383 | 3 617 | 3 246 | 1 029 |
| Intérêts | 566 | 688 | 821 | 1 004 | 1 283 | 573 |
| Total | 1 638 | 1 865 | 2 204 | 4 621 | 4 529 | 1 602 |
| <i>En % du RNB</i> | <i>8,0%</i> | <i>9,2%</i> | <i>10,4%</i> | <i>19,3%</i> | <i>16,2%</i> | <i>19,8%</i> |

L'autre facteur d'inquiétude est qu'une partie, sans cesse croissante au fil des ans, de la nou-

velle dette contractée est consacrée au remboursement de l'ancienne dette.



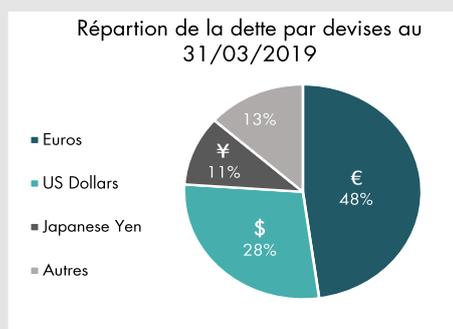
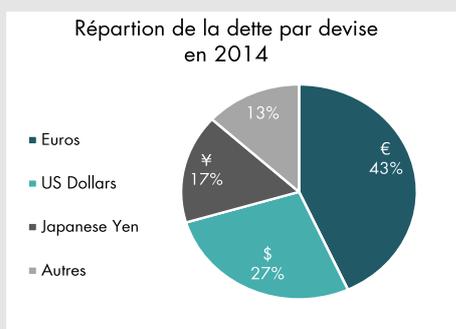
FOCUS -Suite -

Une structure de la dette moins diversifiée qu'il y a 5 ans

La structure de la dette tunisienne n'est pas une surprise. Au 30 mars 2019, elle révèle la place presque majoritaire de l'euro, suivie par le \$

américain et le yen japonais.

En tendance sur les 5 dernières années, l'euro renforce sa position (passant de 43% en 2014 à 48% en 2019), le yen recule de moitié (passant sur la même période de 16% à 11%) et l'US dollar conserve la même part à 28%.



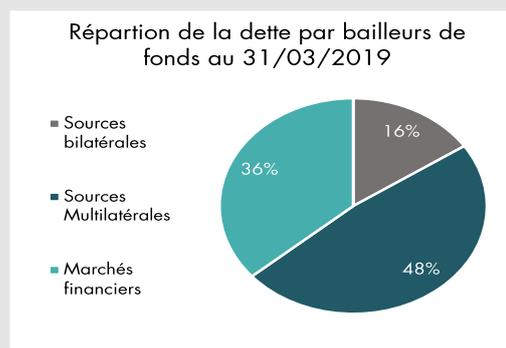
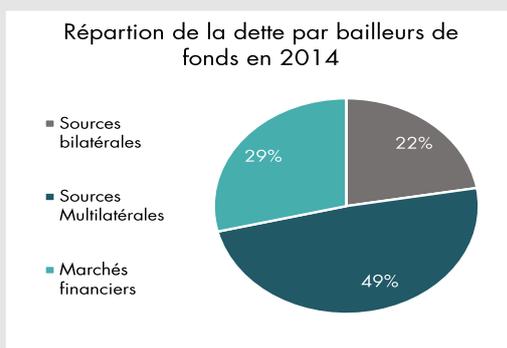
Bouleversement de la structure de la dette

La Tunisie peut avoir recours à plusieurs sources de financement extérieur. Si elle emprunte directement auprès d'un pays en particulier, nous sommes dans le cas d'un endettement bilatéral. Ce type d'endettement est passé de 22% en 2014 à 13% en 2018 de la dette extérieure totale. Cette baisse incombe principalement à la baisse de la part de la France et du Japon dans ce type de dettes.

Les sources d'endettement multilatérales représentent des dettes prises auprès de banques d'aides régionales comme la BERD, la BAD, la BEI le FADES, le FMI et d'autres moins importantes. La part de cette catégorie dans l'endettement total reste stable passant de 49% en 2014 à 50% en 2018. Les éléments significatifs sont la baisse de la part de la BAD de 17% à 14%, de la BEI de 5% à 3% tandis que le FMI progresse de 7,5% en 2014 à 9,5% en 2018 et la BERD de 14,5% à 17%. Ces évolutions n'ont pas de significations stratégiques pertinentes, elles sont le reflet des

lignes ouvertes par ces institutions qui diversifient leurs emplois régulièrement.

L'évolution de la part du financement souscrit directement par la Tunisie sur les marchés internationaux est, quant à lui, significatif. Par le passé, la République tunisienne a eu accès aux marchés financiers internationaux par le biais de plusieurs emprunts bancaires internationaux souscrits, qu'elle a directement signés, ainsi que par un certain nombre de placements en obligations et de placements privés (libellés en yen japonais, en dollars américains et en euros). Elles furent émises par la Banque Centrale de Tunisie, en qualité de mandataire, pour le compte de la République tunisienne. Cette partie est très sensible à la notation des agences internationales et de manière générale à la perception que les marchés internationaux ont de la situation intérieure tunisienne. Cette part passe de 29% en 2014 à 37% en 2018 avec, selon les années, une part de hausse plus importante sur le \$US (en 2015 et 2016) et une part de progression plus forte pour l'euro en 2017 et 2018.

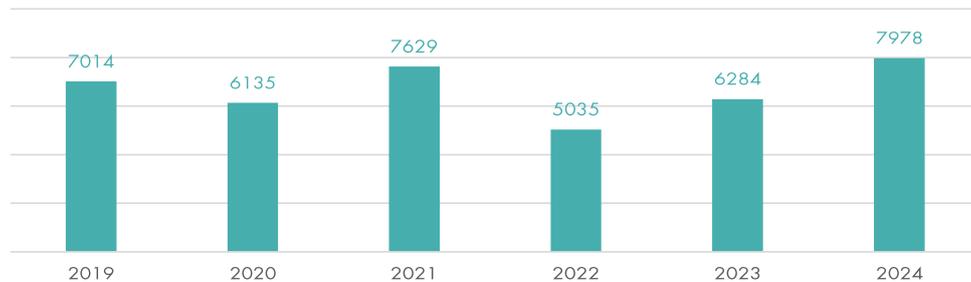


FOCUS -Suite -

La dette relative aux marchés financiers est en général d'échéances plus courtes que les dettes bilatérales et multilatérales et entraînent donc un calendrier du service de la dette plus serré comme en témoigne le calendrier des échéances

2019 à 2024 du service de la dette. Ainsi, les années 2021 et 2024 seront particulièrement chargées en dollar pour 2021 et en euro pour 2024.

Echéancier du service de la dette publique externe (en MD)



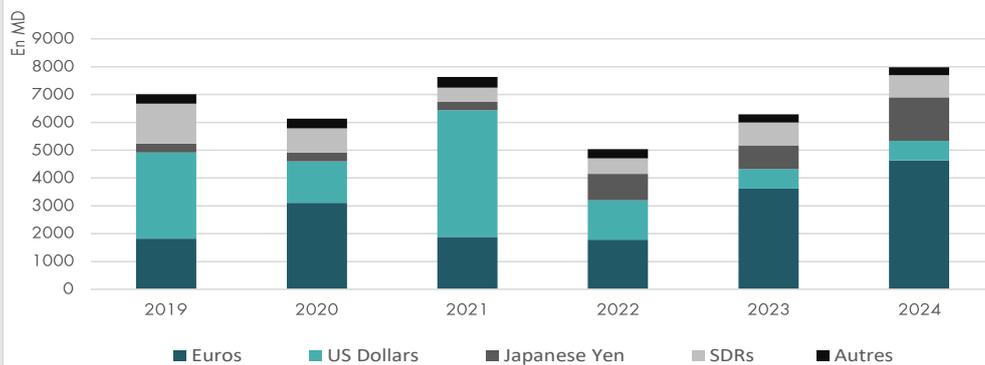
Pour les sorties sur les marchés financiers internationaux, six émissions datant d'avant 2011 ne sont pas encore arrivées à échéance. Il s'agit de quatre émissions sur le marché japonais (en 2000, 2001, 2003 et 2007) qui totalisent 95 milliards de yen, une émission sur le marché américain en 1997, de 150 millions de dollars et une émission sur le marché européen en 2005 de 400 millions d'euros.

Après 2011, les premières émissions étaient garanties par les USA et le Japon. En effet, trois sorties sur le marché obligataire américain (en 2012, 2014 et 2016) étaient garanties par l'USAID pour un montant total de 1,485 milliard

de dollars. La JBIC a garantie trois émissions sur le marché japonais (en 2012, 2013 et 2014) totalisant un montant de 97,4 milliards de Yen.

En ce qui concerne les émissions sans garantie, la Tunisie a eu recours à deux reprises au marché américain. La première était en 2015 pour un montant d'un milliard de dollars et la seconde en 2017 pour le même montant. Du côté du marché européen, il s'agit de deux sorties en 2017 et 2018 pour respectivement 850 et 500 millions d'euro. Notons que récemment en Juillet 2019 l'Etat Tunisien a émis des euros-bonds pour une valeur de 700 millions d'euros.

Echéancier du service de la dette externe par devise



La Tunisie n'a jamais rééchelonné sa dette et devrait continuer sur la voie de la crédibilité vis-à-vis des marchés. Cependant, les années difficiles qui nous font face et notamment 2021 et 2024

devraient inciter les pouvoirs publics à négocier d'ores et déjà un emprunt long, de source bilatérale de préférence, qui servira de crédit relais sur la période 2020-2025.

Rédigé par Férid BEN BRAHIM
Directeur général de l'AFC

OCTOBRE 2019

