

RÉPUBLIQUE TUNISIENNE

REVUE
DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE

*Numéro spécial
Année 2018*

JANVIER 2019



CONSEIL D'ANALYSES
ÉCONOMIQUES



INSTITUT TUNISIEN DE LA COMPÉTITIVITÉ
ET DES ÉTUDES QUANTITATIVES



CONSEIL NATIONAL
DE LA STATISTIQUE

en collaboration avec



التعاون
الألماني

DEUTSCHE ZUSAMMENARBEIT

giz Deutsche Gesellschaft
für Internationale
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

SNAPSHOTS










	Prémices de 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 19,1% à prix courant et de 3,0% à prix constant pour l'année 2018 Détérioration du déficit commercial à 19 049 MD pour l'année 2018 contre 15 592 MD en 2017	+19,1% +3,0% -19 049 MD
	Le dinar s'est déprécié de 13,2% par rapport à l'euro depuis le début de l'année 2018 Le dinar s'est déprécié de 16,3% par rapport au dollar américain depuis le début de l'année 2018	1€ = 3,385 DT 1\$ = 2,973 DT
	Les réserves de change en jours d'importations ont atteint 81 jours au mois de décembre 2018 contre 93 jours au même mois de l'année précédente	81 jours
	Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 15 994 MD au cours du mois de décembre 2018 contre 11 011 MD en décembre 2017	15 994 MD
	Quasi-stagnation des intentions d'investissement dans l'industrie en 2018 par rapport à 2017	+0,3%
	En décembre 2018, l'inflation et l'inflation sous-jacente ont atteint des niveaux élevés	+7,5% +8%
	Les taux longs se sont accrus de 213 points de base sur l'année 2018	BTA 10 ans 9,74%
	Cours moyen du Brent du mois de décembre 2018 en baisse de 7,75\$ par rapport à décembre 2017	56,46\$



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 ECONOMIQUE	24



L'amélioration de la croissance en 2018 se poursuivra-t-elle en 2019 ?

Les doutes sur la possibilité d'un retour rapide et vigoureux de la croissance se dissipent. Bien que la croissance demeure fragile et soumise à des risques endogènes et exogènes, les indicateurs de conjoncture montrent des prémices encourageantes d'une reprise économique. Les ressorts économiques ayant été suffisants pour maintenir le rythme de hausse de la croissance observée depuis 2017 (+1,9%). Les estimations du produit intérieur brut au troisième trimestre 2018 ont d'ailleurs confirmé un rythme de croissance de 2,6% l'an et celle-ci pourrait dépasser la barre des 3% en 2019.

Ce profil ascendant est considéré comme un signe de rebond et renforce la perspective d'une confirmation de la reprise.

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% au 3^{ème} trimestre 2018 et, à un degré moindre, par une embellie au niveau des industries textiles. Le secteur de l'extraction de pétrole qui affichait un recul depuis quelques années 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 de l'année passée, croissance due essentiellement à la confirmation de la reprise du tourisme. Le secteur du transport, étroitement corrélé au tourisme, a quant à lui connu une croissance de 4% à la même période.

Ces résultats encourageants sont tempérés par une dégradation de l'activité dans le secteur immobilier, 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.

En termes d'emploi, et même si le PIB en volume augmente, la situation sur le marché du travail demeure 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 diminué, s'établissant à un niveau de 29,7% au troisième trimestre 2018.

Ces évolutions sur le marché des biens et services et celui de l'emploi ne sont pas en ligne avec la dynamique des prix à l'œuvre où l'inflation n'est pas descendue sous la barre de 7%, attestant de l'ampleur des chocs d'offre négatifs qui percutent l'économie.

En l'occurrence, c'est à travers une approche par l'offre que les solutions existent aussi bien pour la reprise de la croissance et de l'emploi que pour la lutte contre l'inflation. En effet, l'économie tunisienne n'a plus les moyens ni les capacités d'agir sur les éléments de la demande. Cette politique mise en place depuis 2011 pour répondre aux urgences économiques et sociales ne fait aujourd'hui qu'aggraver la situation. Dans une économie en perte de compétitivité, dont la propension marginale à importer est élevée et où les fondamentaux demeurent sous haute tension, toute politique « imprudente » de demande n'est pas seulement difficile à mettre en œuvre mais aussi et surtout mécaniquement inflationniste et c'est donc l'offre qui doit être privilégiée en poursuivant les initiatives du Gouvernement en matière de facilitation des affaires.

C'est à travers une véritable politique de redressement des secteurs sinistrés et une réforme de l'appareil productif que viendra la croissance. Quasiment tous les secteurs ont été affectés et nécessitent des déverrouillages administratifs puis des stimuli pour gagner en compétitivité.

L'indispensable 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 observée depuis 2012. C'est la première fois que la Tunisie a pu regagner autant de places en un an. Elle s'est classée 5^{ème} au niveau africain et dans le monde arabe. Rien qu'au niveau du critère de la création d'entreprise, la Tunisie a gagné 37 places et 36 places pour le critère de la protection des investisseurs minoritaires. Cette amélioration notable ne peut se poursuivre si tous les freins à l'investissement ne sont pas desserrés car malgré cette encourageante amélioration, l'actuelle situation ne permet pas encore de tirer profit des opportunités saisies par des pays plus compétitifs.

La nécessaire maîtrise de la composante sous-jacente de l'inflation

Après une longue phase d'accélération des prix qui a poussé l'inflation à un sommet de 7,8% en juin 2018, l'inflation a légèrement diminué pour se stabiliser à 7,5% en décembre. 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.

Par contre, et plus préoccupant, la hausse de l'indice des prix hors alimentation et énergie, traduisant l'inflation sous-jacente, se poursuit et a déjà atteint 8% en décembre 2018, alimentée en partie par la dépréciation du dinar et la hausse des salaires corrigés de la productivité.

Cette poursuite de l'inflation devrait en toute logique entraîner de nouvelles hausses de taux d'intérêt de la Banque centrale, ce qui pourrait ralentir la consommation privée et aussi contrecarrer les efforts du Gouvernement pour faire repartir l'investissement et la production.

Serait-il possible d'agir promptement afin d'enrayer les tensions inflationnistes de fonds pour éviter le risque d'être piégé dans une trappe de sous-compétitivité et de subir une spirale stagflationniste, si l'on songe aux effets des récentes augmentations salariales et aux pressions sur le taux de change du dinar ?

Une croissance de la liquidité qui ne bénéficie pas au secteur productif

La liquidité bancaire croît rapidement et se situe aujourd'hui sur un rythme proche de 9% l'an. Cet excès de liquidité doit se transmettre davantage à l'économie réelle et notamment l'investissement productif. Dans le cas contraire ou les crédits à l'économie demeurent sur un rythme modéré, il peut entraîner plusieurs conséquences indésirables : maintien d'une inflation élevée sur les biens et services, apparition de nouvelles bulles sur les prix des actifs notamment immobiliers et un effet d'éviction du secteur privé par le secteur public si la « préférence » des banques pour les créances nettes sur l'Etat persiste. Autant de facteurs qui s'opposent à un retour pérenne de la croissance.

Espoirs et menaces pour 2019

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 de-

vraient demeurer positives et cela devrait ramener la croissance vers une tendance de 3,1 % l'an. La prévision communément admise actuellement pour l'économie tunisienne est un arrêt de la dégradation conjoncturelle et une possible ré-accélération de la croissance. Nous retenons aussi ce schéma comme scénario central, mais privilégions l'hypothèse d'une reprise lente et graduelle et soulignons plusieurs risques qui pourraient retarder le rebond de l'investissement privé et conduire au report de la reprise économique.

Premièrement, les politiques macroéconomiques ne seraient pas de grand secours. La politique monétaire ne dispose que de très faibles voire très infimes marges de manœuvre. Ainsi, la politique budgétaire est redevenue centrale dans la stratégie du gouvernement mais sa tendance restrictive l'empêche d'agir efficacement sur le cycle économique.

Le scénario économique probable est actuellement celui d'une reprise progressive économique en 2019 et 2020 limitée par le profil restrictif du Policy mix aux fins de la nécessité de réduire les déficits et l'inflation. Dans cet environnement économique, il paraît peu probable que les besoins de financements publics puissent se résorber facilement sous le simple effet de la croissance. 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.

Bien que l'économie tunisienne paraisse hésiter, les perspectives de 2019 devraient s'inscrire dans un contexte macroéconomique de reprise probablement lente et graduelle. Le scénario économique aujourd'hui le plus vraisemblable est une croissance de l'ordre de 2,6 % en 2018, 3,1% en 2019 et 3,4% en 2020.

Cette nouvelle année s'ouvre sous de meilleurs auspices que ne s'est achevée l'année 2018, l'activité restant sur une tendance sans relief. En effet, la rechute semble interrompue et quelques signes d'améliorations sont même perceptibles dans l'industrie textile et les IME.

Nous estimons que les hausses des prix et des taux d'intérêt déjà intervenues vont brider la consommation des ménages. Le risque est que dans une conjoncture de remontée du chômage et de hausse des taux, les ménages ne révisent à la baisse leur objectif d'endettement et limitent pour cela leurs achats. Ce risque serait maximal si les taux d'intérêt devaient encore remonter, ce que l'accroissement des déficits publics peut faire craindre. Les exportations seraient dans cette configuration l'unique moteur sur lequel peut encore reposer la croissance.

EDITORIAL

Deuxièmement, le contexte politico-institutionnel ne milite pas en faveur d'une reprise aussi rapide de l'investissement privé. Tensions politiques, élections législatives et présidentielles, pressions sociales, environnement international sous tension au vu des incertitudes liées aux prix du pétrole et à un contexte géopolitiques régional et mondial tendu... autant de risques exogènes pesant potentiellement sur le scénario de base.

Au final, nous sommes conscients de l'ampleur des risques baissiers et des incertitudes non levées. Nous constatons que la conjoncture, malgré son amélioration, ne croit pas encore au rythme que le

potentiel de l'économie tunisienne peut offrir et qui permettrait une diminution du chômage et un assainissement des finances publiques. Malgré les risques évoqués, il nous semble toutefois qu'il n'y ait pas assez d'éléments pour écarter le scénario de base d'une consolidation de la croissance au-dessus de 3%.

Rédigé par Zouhair EL KADHI
Directeur général de l'ITCEQ

Principaux indicateurs

	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB réel en %	1,0	1,9	2,6	3,1
Inflation en %	3,7	5,3	7,8	7,0
Solde courant en % du PIB	-8,8	-10,2	-9,9	-8,9
Solde budgétaire en % du PIB	-5,9	-5,9	-4,9	-3,9
Exportations de biens & services (en %) courants	5,9	17,3	19,1	9,9
Exportations de biens & services (en %) constants	0,2	4,8	3,0	3,1
Importations de biens & services (en %) courants	5,5	18,9	20,0	8,0
Importations de biens & services (en %) constants	2,7	4,0	1,3	0,0
Dette publique en % du PIB	62,3	70,3	71,7	70,9
Taux d'épargne en % du RNDB	9,4	9,4	9,5	10,7
Taux d'investissement en % du PIB	19,3	18,7	18,4	18,6

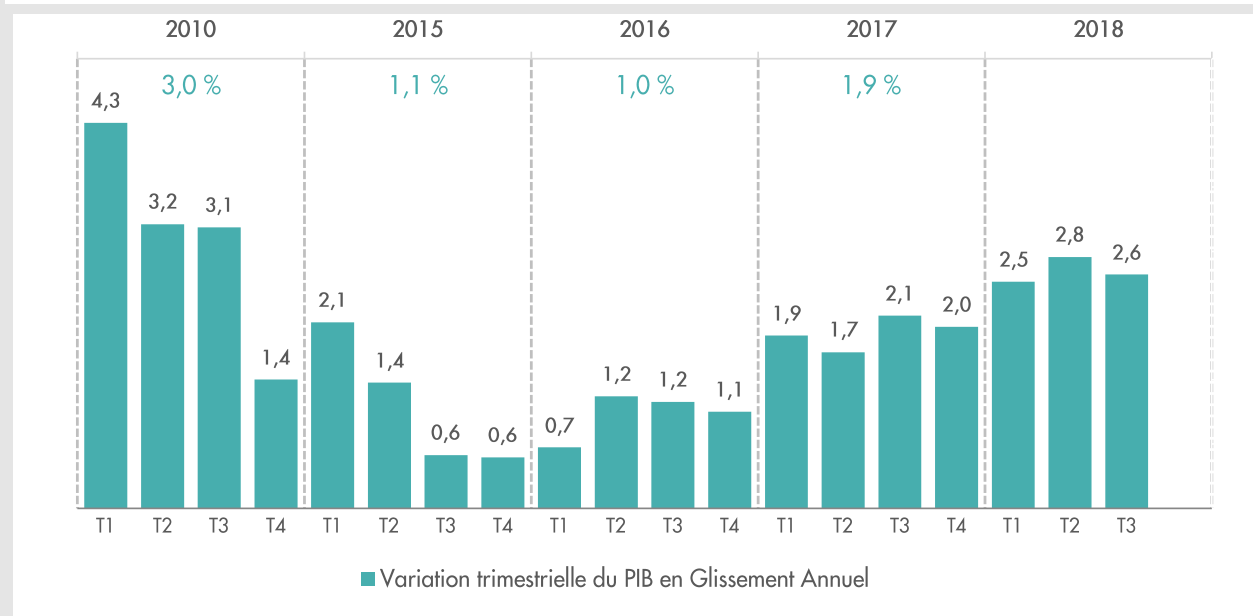


II– TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE

II-1 / CROISSANCE

VARIATION DU PIB

L'activité économique nationale affiche un taux de croissance de 2,6% au troisième trimestre 2018. Le taux de croissance attendu pour toute l'année 2018 serait du même ordre traduisant ainsi des prémices de reprise économique qui demeure néanmoins fragile du fait que cette croissance est essentiellement tirée par le secteur agricole. Les principaux autres secteurs productifs industriels étant en quasi stagnation.

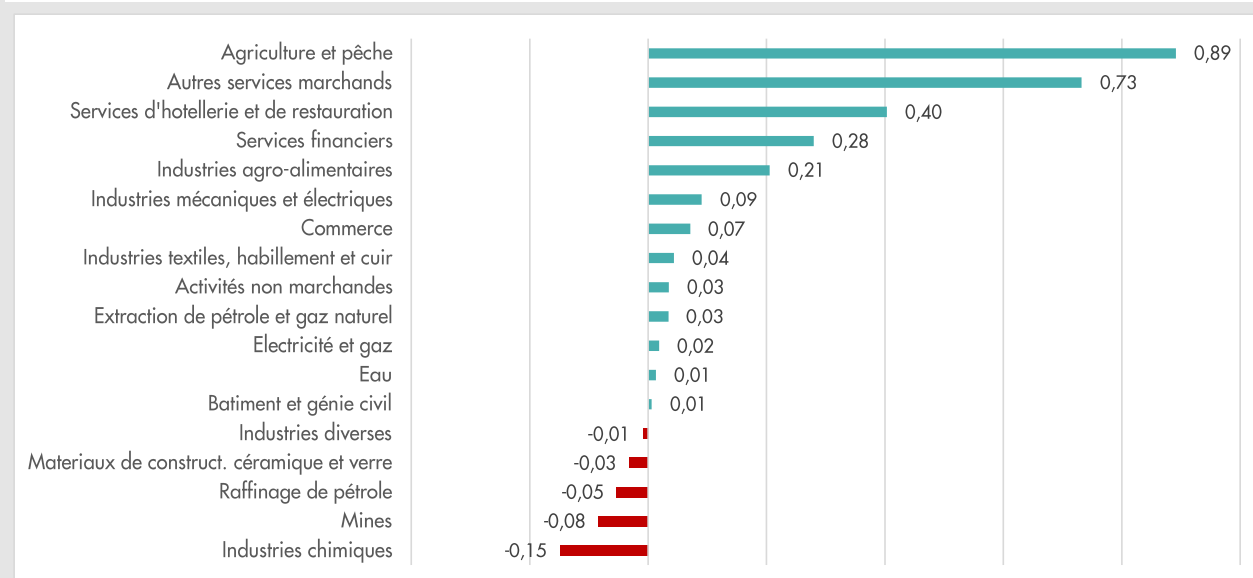


CONTRIBUTION SECTORIELLE À LA CROISSANCE DU PIB CUMULÉ AU 3^{ème} TRIMESTRE 2018 PAR RAPPORT À LA MÊME PÉRIODE DE 2017

Le secteur de l'agriculture et de la pêche a contribué à hauteur de 0,89 point de croissance, soit 1/3 de l'ensemble.

A contrario, les trois autres secteurs productifs (industries chimiques, mines et de raffinage de pétrole) ont impacté négativement cette croissance.

Les secteurs du bâtiment et génie civil, de l'eau et de l'électricité et gaz sont en stagnation.



II-1 / CROISSANCE -Suite-

Forte croissance du secteur de l'agriculture et de la pêche sur les 9 premiers mois de 2018.

Sur la même période également, les industries agro-alimentaires progressent de 6%.

Notons également la croissance du secteur des industries textiles, habillement et cuir (1,4%) ainsi que des IME (1,6%).

A contrario, les secteurs du raffinage de pétrole, des mines et des industries chimiques ont reculé respectivement de 28,5%, 15,1% et 9,9%.

VARIATION DU PIB EN %

GLISSEMENT ANNUEL EN %	ANNÉES		2017				2018			Cumul 3T
	2016	2017	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	2018/2017
Agriculture et pêche	-8,1	2,1	3,1	3,1	2,0	2,0	11,9	9,0	8,3	9,7
Industries manufacturières dont	0,9	0,1	-1,0	0,2	2,8	1,4	2,4	0,8	-0,3	0,6
Industries agro-alimentaires	-2,4	0,8	-4,2	1,5	3,4	4,9	16,7	2,4	0,1	6,0
Industries textiles, habillement et cuir	-0,3	-0,1	1,2	-0,8	0,7	1,9	0,2	2,6	1,6	1,4
Materiaux de construct. céramique et verre	-1,1	-5,6	-7,9	-7,0	3,2	-5,8	-5,3	-2,3	0,9	-2,2
Industries mécaniques et électriques	1,9	3,5	1,6	3,6	2,8	4,3	5,3	-0,6	0,3	1,6
Raffinage de pétrole	-1,0	-18,2	-6,7	8,4	8,1	-53,7	-80,7	2,8	-6,3	-28,5
Industries chimiques	13,0	-1,7	-1,6	-6,3	5,1	-3,9	-23,9	4,9	-8,5	-9,9
Industries non manufacturières dont	-1,9	-3,1	0,2	-5,3	-3,3	-3,8	-5,3	1,3	3,7	-0,1
Extraction de pétrole et gaz naturel	-8,4	-9,8	-3,0	-14,0	-21,6	-5,8	-2,4	-1,4	8,5	1,2
Mines	7,6	3,7	21,3	4,4	39,6	-15,9	-37,9	0,3	-3,3	-15,1
Activités des services marchands dont	2,7	4,7	3,5	4,3	4,1	4,3	3,3	3,6	3,3	3,4
Services d'hôtellerie de restauration	0,5	10,3	9,3	7,8	7,8	8,5	9,2	11,5	8,9	9,8
Transports	2,4	10,3	2,9	6,3	6,4	4,2	3,0	4,7	4,0	3,9
Activités non marchandes	2,7	0,1	0,6	0,2	0,2	0,5	0,2	0,1	0,2	0,2
Produit intérieur brut (pm)	1,0	1,9	1,9	1,7	2,1	2,0	2,5	2,8	2,6	2,6

II-2/ COMMERCE EXTÉRIEUR

COMPOSITION ET ÉVOLUTION DU SOLDE COMMERCIAL

Détérioration du déficit commercial à 19 049 MD pour l'année 2018 contre 15 592 MD en 2017.

Durant l'année 2018, et comme ce fut le cas pour l'année 2017, le taux de croissance des importations a été supérieur à celui des exportations (20,0% contre 19,1%) et ce, à prix courant.

Pour la même période et à prix constant, les échanges commerciaux ont enregistré une hausse des importations de l'ordre de 1,3% et des exportations de l'ordre de 3,0%.

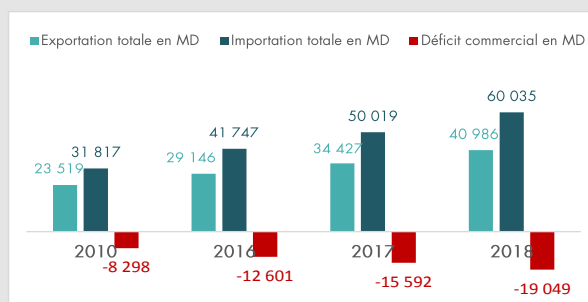
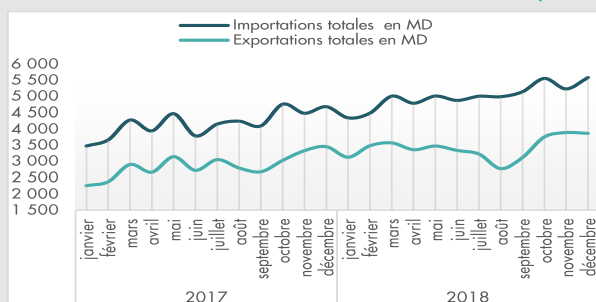
En MD	Total 2016	Total 2017	Var 2017/2016	Total 2018	Var 2018/2017
Exportations par secteur d'activité	29 146	34 427	18,1%	40 986	19,1%
Agriculture & industries agro-alimentaires	3 083	3 726	20,9%	5 410	45,2%
Energie & lubrifiants	1 643	2 047	24,6%	2 329	13,7%
Mines, phosphates & dérivés	1 434	1 412	-1,6%	1 374	-2,7%
Textiles, habillements & cuirs	6 502	7 565	16,3%	8 972	18,6%
Industries mécaniques & électriques	13 251	15 954	20,4%	18 197	14,1%
Autres industries manufacturières	3 233	3 723	15,1%	4 705	26,4%
Importations par type d'utilisation	41 747	50 019	19,8%	60 035	20,0%
Produits agricoles & alimentaires de base	2 605	3 147	20,8%	3 451	9,7%
Produits énergétiques	4 347	6 080	39,9%	8 508	39,9%
Produits miniers & phosphatés	678	840	23,8%	1 038	23,6%
Autres produits intermédiaires	16 053	19 715	22,8%	23 896	21,2%
Produits d'équipement	11 829	12 879	8,9%	14 557	13,0%
Autres produits de consommation	6 234	7 358	18,0%	8 585	16,7%
Solde commercial	-12 601	-15 592	23,7%	-19 049	22,2%
Taux de couverture(%)	69,8	68,8	-1,0 pt	68,3	-0,6 pt

Le déficit commercial est structurellement plombé par le déficit de la balance énergétique qui a pesé plus de 6 milliards de dinars en 2018. Hors énergie, la croissance des exportations est supérieure à celle des importations (19,4% contre 17,3%).

Signalons l'excellente performance de nos exportations du secteur agriculture & industries agro-alimentaires en 2018 qui ont atteint 5,4 MDT contre 3,7 MDT en 2017, soit une hausse de 45,2%.

En MD	Total 2016	Total 2017	Var 2017/2016	Total 2018	Var 2018/2017
Exportations hors énergie	27 503	32 379	17,7%	38 658	19,4%
Importations hors énergie	37 400	43 938	17,5%	51 527	17,3%
Solde commercial hors énergie	-9 897	-11 559	16,8%	-12 870	11,3%
Taux de couverture(%) hors énergie	73,5	73,7	0,2 pt	75,0	1,3 pt

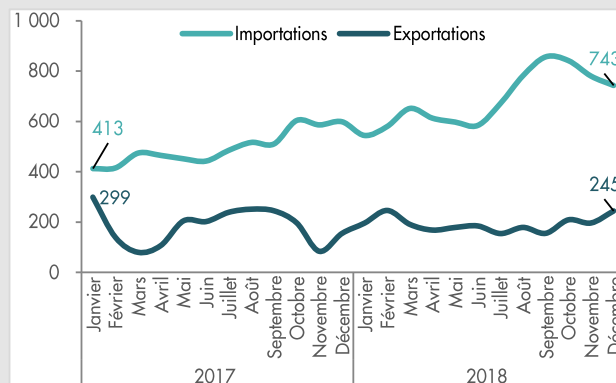
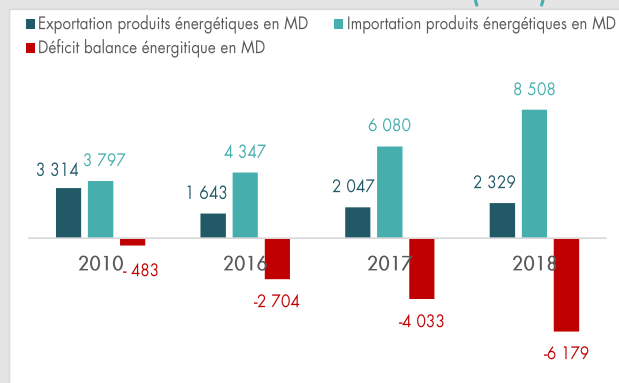
EVOLUTION DES IMPORTATIONS/EXPORTATIONS



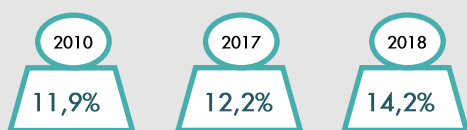
Le déficit commercial mensuel s'est élargi en décembre 2018 à 1 719 MD contre 1 344 MD en novembre 2018.

II-2/ COMMERCE EXTÉRIEUR -Suite-

PRODUITS ÉNERGÉTIQUES (MD)



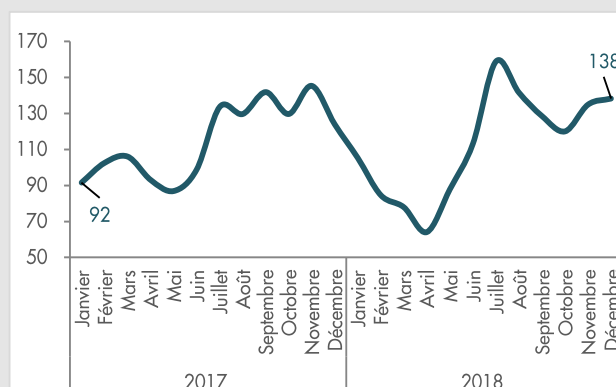
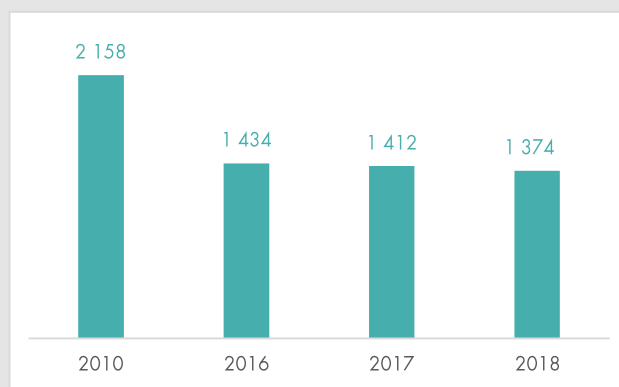
Poids des Produits énergétiques dans les importations pour les années 2010, 2017 et 2018 :



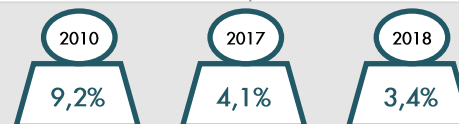
Poids de l'Energie & lubrifiants dans les exportations pour les années 2010, 2017 et 2018 :



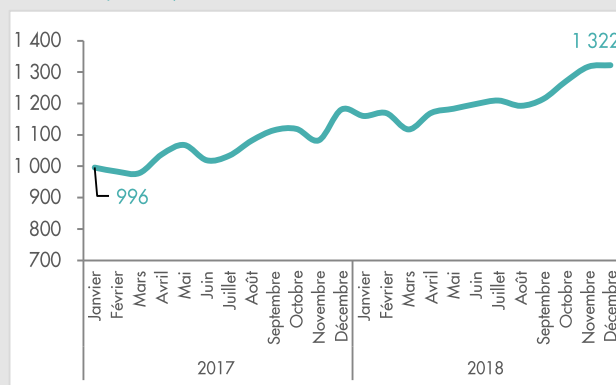
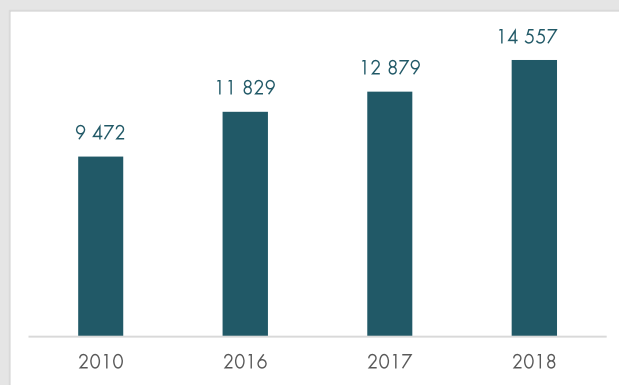
EXPORTATIONS DES PRODUITS MINIERES & PHOSPHATÉS (MD)



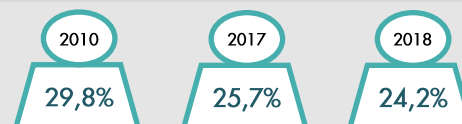
Poids dans les exportations pour les années 2010, 2017 et 2018 :



IMPORTATIONS DES BIENS D'ÉQUIPEMENT (MD)

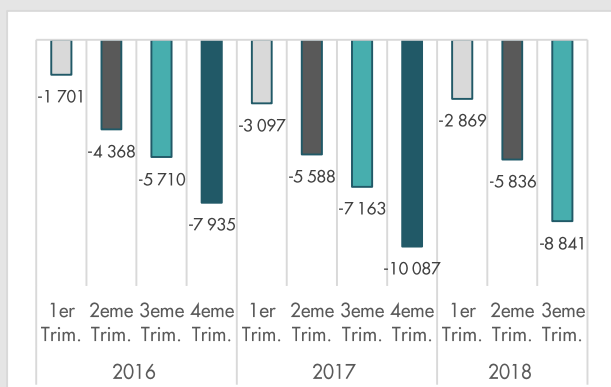


Poids dans les importations pour les années 2010, 2017 et 2018 :

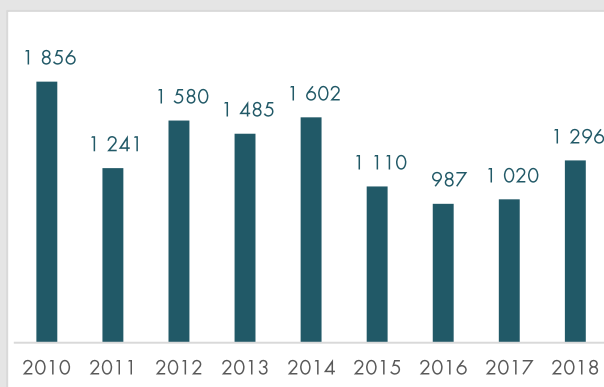


II-3/BALANCE DES PAIEMENTS & CHANGE

SOLDE COURANT CUMULÉ DE LA BALANCE DES PAIEMENTS (MD)

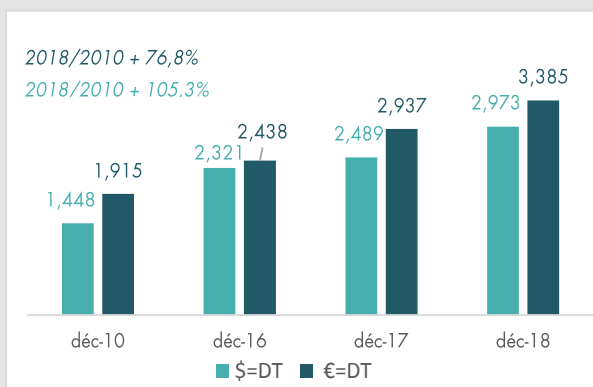
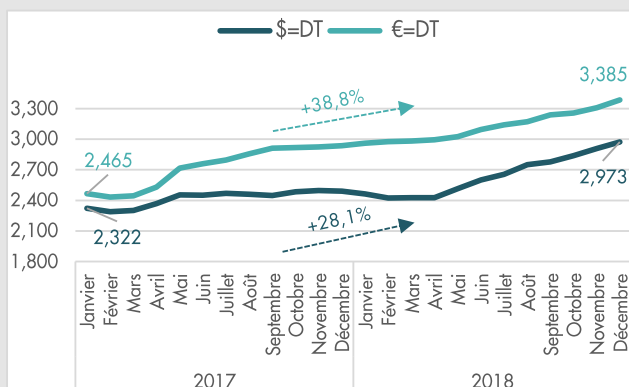


RECETTES TOURISTIQUES (EN MILLIONS D'EUROS)

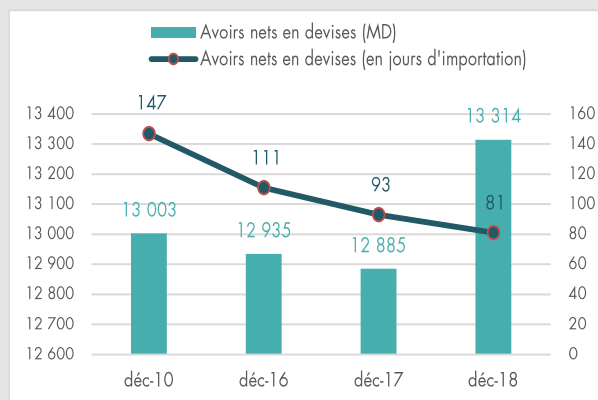
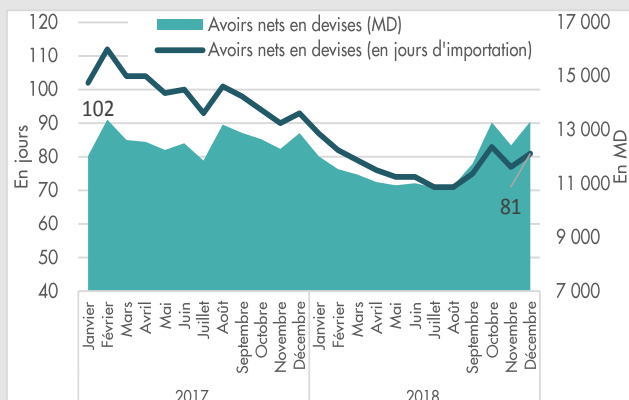


Le solde courant de la balance des paiements s'est aggravé au cours du troisième trimestre 2018 atteignant un déficit de 8,84 milliards de dinars contre un déficit de 7,16 milliards de dinars au même trimestre de l'année précédente. Ceci est dû principalement, voire exclusivement, à l'aggravation du déficit de la balance commerciale. Exprimées en euros, les recettes touristiques de 2018 ne retrouvent pas les niveaux de 2010 ni même ceux de 2014.

EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE



EVOLUTION DES AVOIRS NETS EN DEVISES



Les avoirs nets en devises progressent à 13,31 milliards de dinars à fin décembre 2018 soit l'équivalent de 81 jours d'importation contre 12,88 milliards de dinars correspondant à 93 jours d'importation au 31/12/2017.

II-4/ INVESTISSEMENT

L'année 2018 a connu une quasi-stagnation de 0,3% des intentions d'investissement dans l'industrie atteignant un montant de 3 537 MD et un fort recul de 16,9% dans le secteur des services par rapport à l'année 2017.

Il y a lieu de signaler qu'en 2018, le nombre de projets déclarés a atteint 3 748 contre 3488 en 2017, en hausse de 7,5%. Ces projets permettront la création de 62 548 postes d'emplois contre 55 500 postes comparé à l'année 2017, soit un accroissement de 12,7%.

INTENTIONS D'INVESTISSEMENT

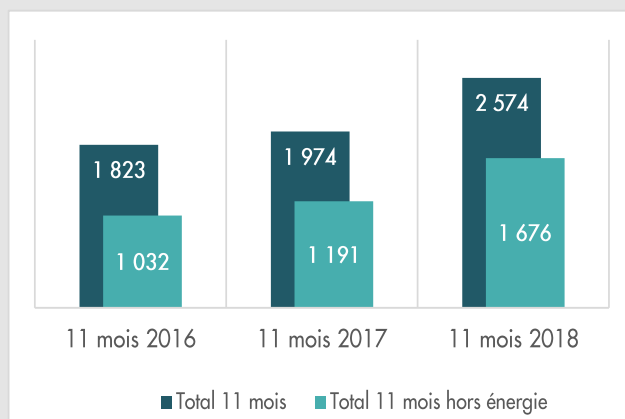
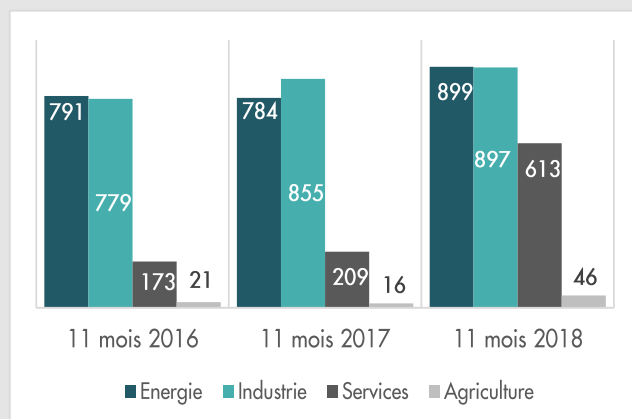
En MD	2017	2018	Var 18/ 17
Total Industrie	3 527	3 537	0,3%
<i>Répartition par secteur</i>			
Agroalimentaire	1 188	1 034	-13,0%
Matériaux de construction	622	549	-11,7%
IME	692	818	18,2%
Industries Chimiques	310	344	11,1%
Textile et habillement	216	110	-49,2%
Cuir et chaussures	12	34	190,6%
Industries diverses	487	649	33,2%
<i>Répartition par Régime</i>			
Totalement exportateur	747	1 338	79,1%
Autre que totalement exportateur	2 780	2 199	-20,9%
Total services	1 696	1 410	-16,9%
Totalement exportateur	74	82	10,0%
Autre que totalement exportateur	1 622	1 329	-18,1%

En MD	2016	2017	2017/2016	11 m 2017	11 m 2018	11 m 18/11 m 17
Agriculture : Investissements approuvés	737	694	-5,8%	549	580	5,5%

INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Les Investissements Directs Etrangers hors énergie ont enregistré une amélioration de 40,7% pendant les onze premiers mois de l'année 2018 par rapport à la même période de 2017. En euros, cette hausse n'est que de 10,4%.

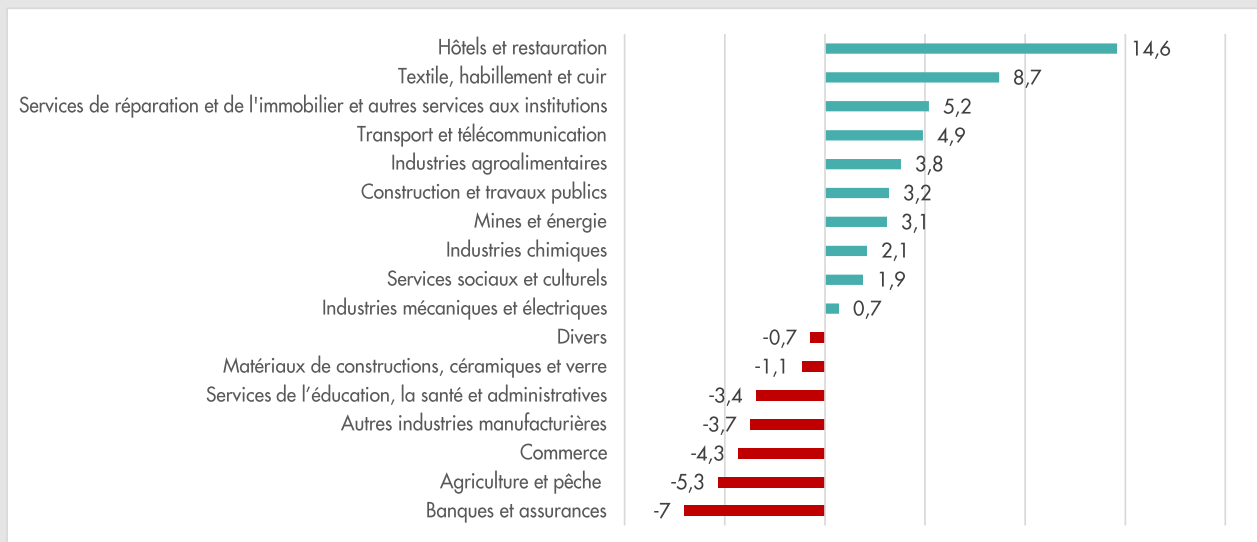
EVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS EN MD



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.

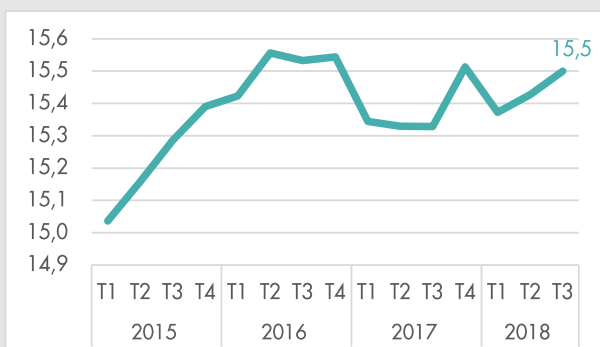
Confirmant sa reprise précédemment signalée, le secteur de l'hôtellerie et de la restauration a créé près de 14 600 emplois durant les 9 premiers mois de l'année 2018. C'est aussi le cas du textile habillement et cuir et des services de réparation et de l'immobilier et autres services aux institutions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

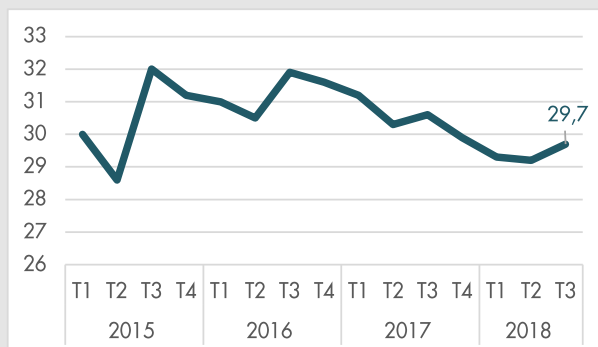
A la fin du troisième trimestre 2018, le taux de chômage global se stabilise à 15,5% de la population active, celui des diplômés de l'enseignement supérieur s'élève à 29,7%.

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



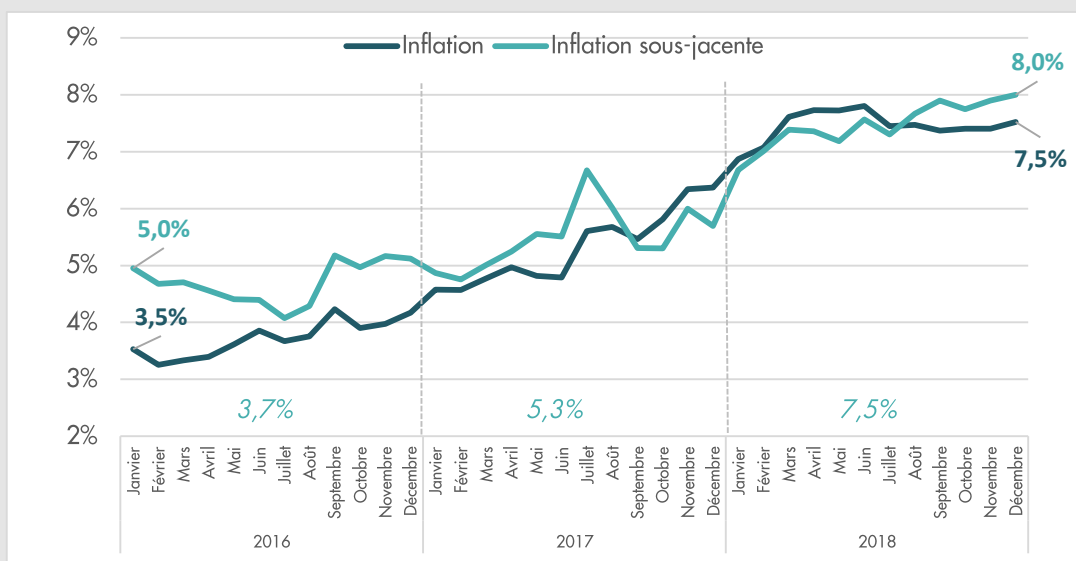
II-6/ INFLATION

Le taux d'inflation a nettement progressé par rapport au début de l'année atteignant les 7,5% en décembre 2018 avec un pic constaté en juin 2018 à 7,8%.

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

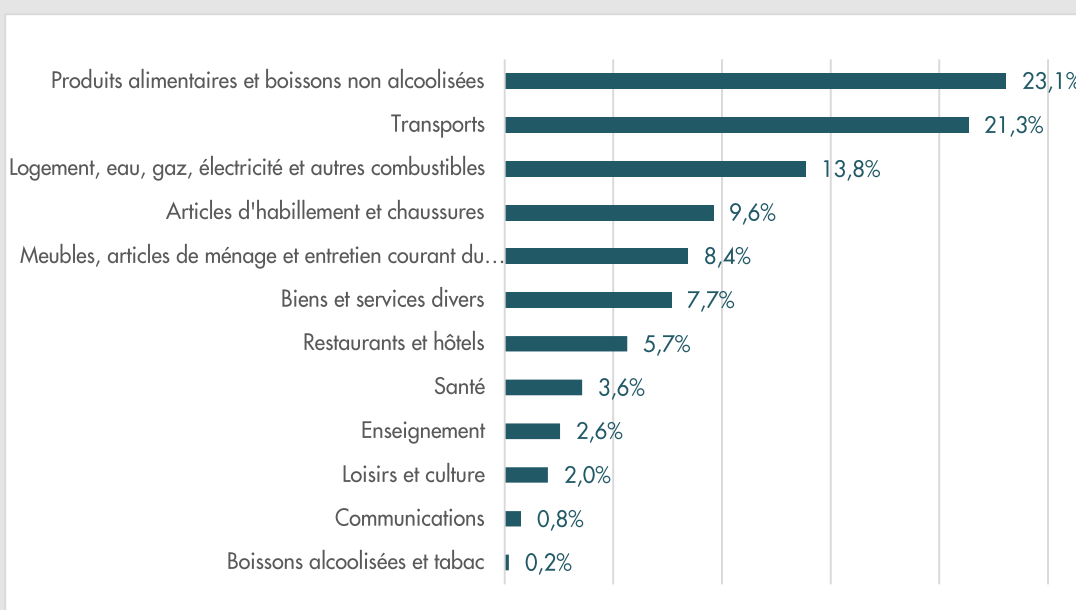
L'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) a atteint le niveau de 8% au terme du mois de décembre 2018.

EVOLUTION DE L'INFLATION



	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Taux d'inflation fin de l'année	5,9%	5,7%	4,8%	4,1%	4,2%	6,4%	7,5%
Taux d'inflation moyenne annuelle	5,1%	5,8%	4,9%	4,9%	3,7%	5,3%	7,5%

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



II-7/ FINANCES PUBLIQUES

BUDGET DE L'ETAT

RECETTES EN MD	2017	LF 2018	LFC 2018	LF 2019
Impôts Directs	8 560	8 385	8 977	10 047
Impôts sur le Revenu	6 205	5 931	6 031	7 003
Impôts sur les Sociétés	2 355	2 454	2 946	3 044
Impôts Indirects	12 627	15 099	15 494	17 033
Droits de Douanes	742	1 089	1 180	1 338
TVA	6 092	7 140	7 482	8 303
Droits de Consommation	2 493	2 921	2 921	3 214
Autres Impôts indirects	3 300	3 949	3 911	4 178
Total recettes fiscales	21 187	23 484	24 471	27 080
Total recettes non fiscales	2 705	2 931	3 495	3 639
TOTAL DES RECETTES PROPRES	23 891	26 415	27 966	30 719
Emprunts Intérieurs	1 947	2 200	2 340	2 350
Emprunts Extérieurs	8 576	7 336	7 360	7 792
Ressources du Trésor	-123	0	0	
TOTAL EMPRUNTS ET TRESOR	10 400	9 536	9 700	10 142
TOTAL DES RECETTES	34 292	35 951	37 666	40 861

La loi des finances complémentaire 2018 affiche un accroissement des recettes de 4,8% par rapport au budget initial. Cette hausse est imputable pour les deux tiers à la progression des recettes fiscales.

Au niveau de la 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 MD	2017	LF 2018	LFC 2018	LF 2019
Dépenses de Fonctionnement	21 432	22 136	23 832	25 284
Rémunérations Publiques	14 352	14 751	14 814	16 515
Moyens des Services	1 113	1 150	1 150	1 254
Interventions Publiques	5 967	5 831	7 414	7 020
<i>Dont Compensations</i>	<i>3 492</i>	<i>3 520</i>	<i>4 900</i>	<i>4 350</i>
- Produits de base	1 494	1 570	1 750	1 800
- Carburants	1 550	1 500	2 700	2 100
- Transports	448	450	450	450
Dépenses de Gestions Imprévues		404	454	495
Dépenses d'Equipement	5 730	5 743	5 893	6 150
Investissements Directs	2 570	2 714	2 664	2 563
Financement Public	1 827	1 633	1 633	1 967
Investissements de l'Etat sur Emprunts Extérieurs	673	646	646	569
Fonds du Trésor	660	622	622	801
Dépenses de Développement Imprévues	0	128	328	250
Prêts	125	100	100	120
TOTAL DES DEPENSES	27 287	27 979	29 825	31 554
SERVICE DE LA DETTE	7 005	7 972	7 841	9 307
TOTAL DES DEPENSES ET SERVICE DE LA DETTE	34 292	35 951	37 666	40 861
DEFICIT BUDGETAIRE EN MD	2017	LF 2018	LFC 2018	LF 2019
<i>Solde budgétaire (hors privatisation, dons & revenus de confiscation)</i>	<i>-5 987</i>	<i>-5 216</i>	<i>-5 214</i>	<i>-4 512</i>
<i>En % du PIB</i>	<i>-6,1%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-3,9%</i>

Pour ce qui est des dépenses, l'accroissement relatif à la LFC 2018 provient essentiellement de la hausse de la compensation du carburant.

Au niveau de la 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 devraient afficher une progression de 6,1% due à une hausse des rémunérations de 11,5% du fait de l'intégration des crédits d'impôts antérieurement accordés aux fonctionnaires de l'Etat. De surcroît, 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 en 2019 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 MD	2017	LF 2018	LFC 2018	LF 2019
Service de la Dette Publique	7 005	7 972	7 841	9 307
Dette Intérieure	2 384	3 428	3 391	2 908
En %	34,0%	43,0%	43,2%	31,2%
Dette Extérieure	4 621	4 544	4 450	6 399
En %	66,0%	57,0%	56,8%	68,8%
Remboursement du Principal de la Dette Publique	4 745	5 185	5 086	6 170
Dette Intérieure	1 129	1 891	1 891	1 310
Dette Extérieure	3 617	3 294	3 195	4 860
Remboursement des Intérêts de la Dette Publique	2 260	2 787	2 755	3 137
Dette Intérieure	1 256	1 537	1 500	1 598
Dette Extérieure	1 004	1 250	1 255	1 539
Encours de la Dette Publique	67 997	76 165	76 070	82 890
En % du PIB	70,3%	71,4%	71,6%	70,9%
Structure de la Dette publique	67 997	76 165	76 070	82 890
Dette Intérieure	21 166	22 325	22 360	23 490
En %	31,3%	29,3%	29,4%	28,3%
Dette Extérieure	46 830	53 840	53 710	59 400
En %	68,7%	70,7%	70,6%	71,7%

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

NOTATION

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

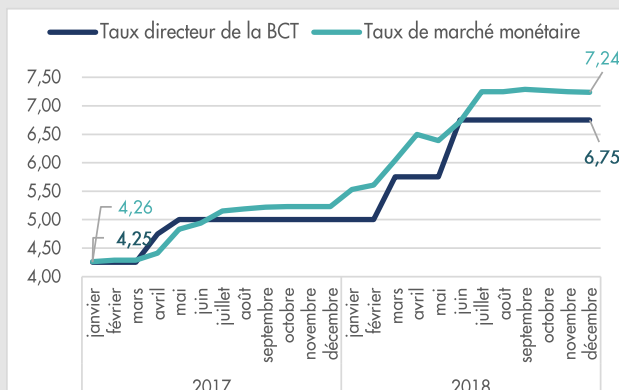
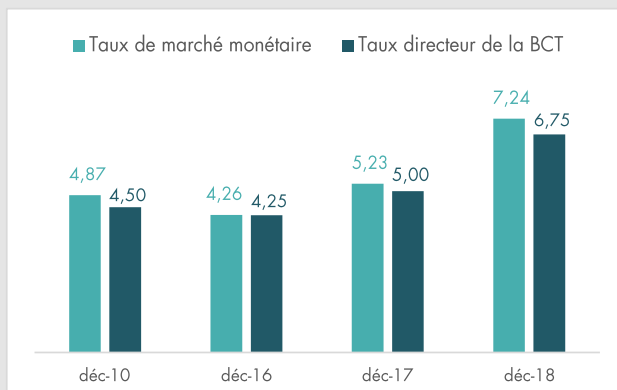
En décembre 2018, l'agence de notation Fitch a confirmé la notation de la Tunisie à B+ avec la même perspective négative.

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

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

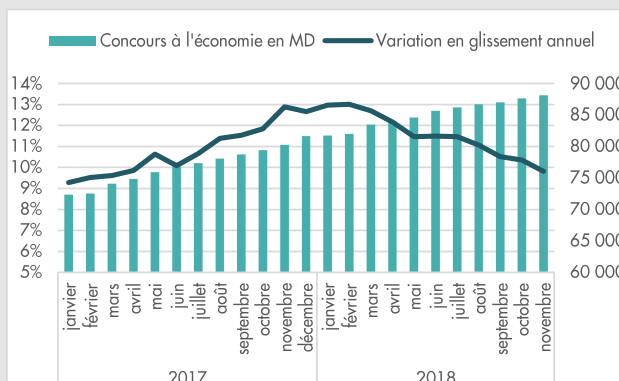
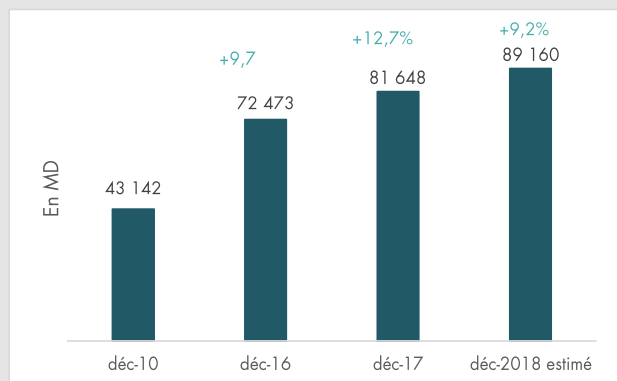
II-8/ FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

EVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCT ET DU TMM



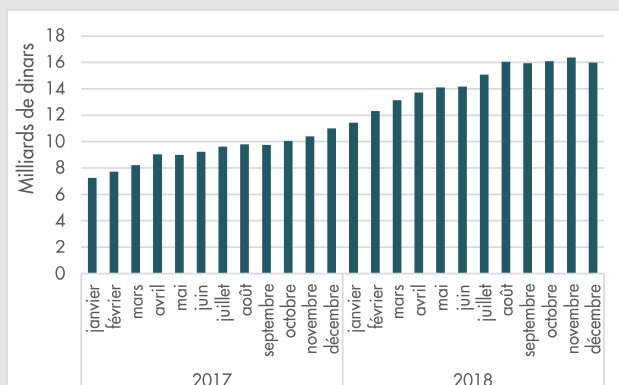
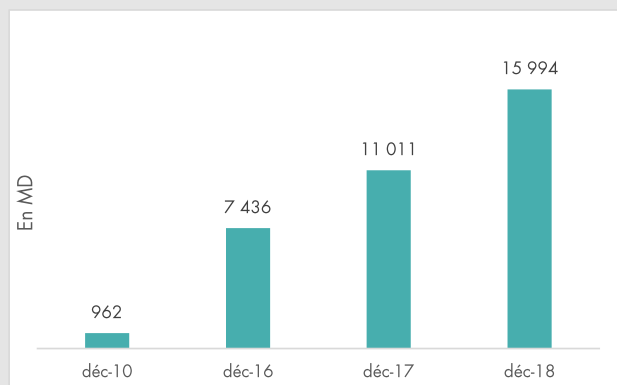
Le taux d'intérêt de référence du marché monétaire (TMM) a connu une forte progression au cours de l'année 2018. Ceci, sous l'effet de la hausse du taux directeur de la BCT qui a enregistré deux révisions à la hausse successives, de 75 points de base en mars et de 100 points de base en juin.

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 9,8% en novembre 2018.

VOLUME GLOBAL DU REFINANCEMENT

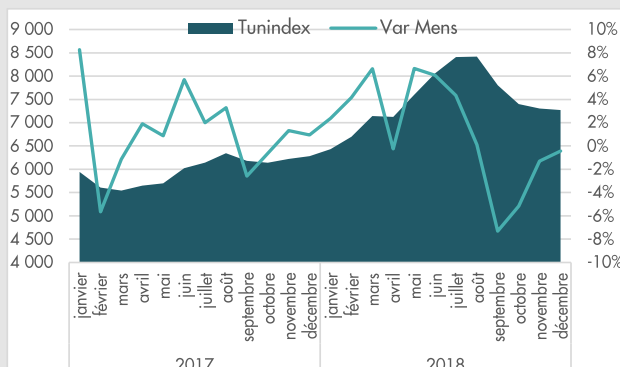
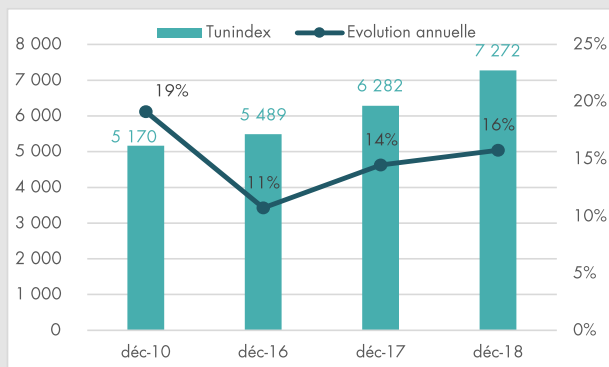


Depuis 2016, le volume de refinancement est passé d'une moyenne mensuelle en janvier de 5 milliards de dinars à une moyenne mensuelle de 16 milliards de dinars en décembre 2018.

II-9/ MARCHÉ FINANCIER

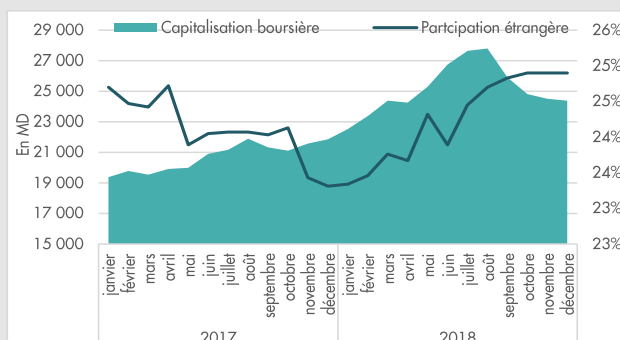
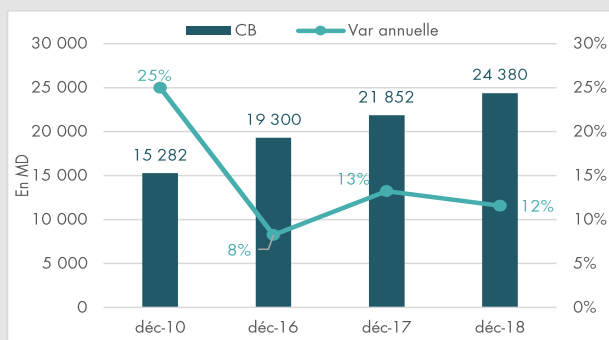
MARCHÉ DES TITRES DE CAPITAL

Evolution du Tunindex



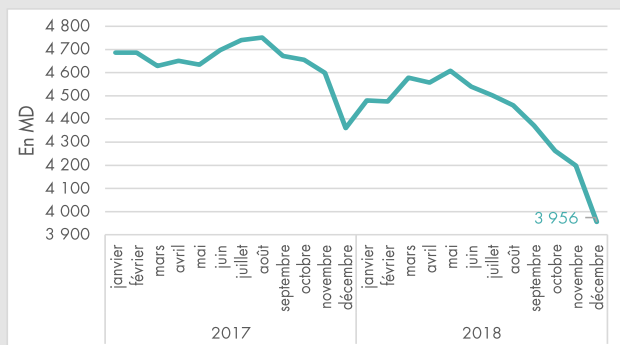
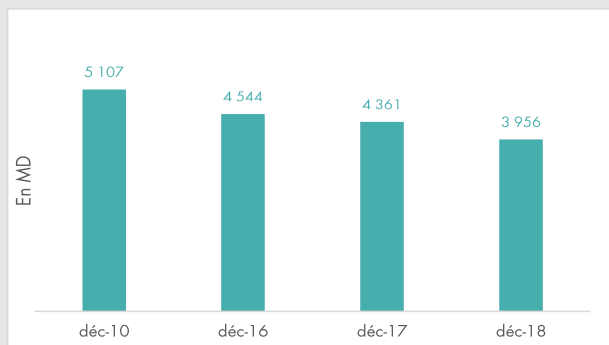
Sur l'année 2018, le Tunindex a connu une forte progression jusqu'à la fin du mois d'août (+34%). Ce rythme le plus fort qu'il ait enregistré depuis plusieurs années a été brutalement interrompu à partir du mois de septembre. Depuis, l'indice a perdu 13,62%. Le Tunindex a terminé l'année 2018 à 7 271,65 points, en hausse de 15,76% dans le sillage des hausses de 14,45% en 2017 et 8,86% en 2016.

Evolution de la capitalisation boursière et du taux de participation étrangère



Au 31/12/2018, la capitalisation boursière du marché s'élève à 24 380 MD, en hausse de 11,57% par rapport au 31/12/2017. A fin décembre 2018, elle représente 22,9% du PIB 2018 estimé. La participation étrangère, quant à elle, frôle les 25% en décembre 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 3,956 milliards de dinars en décembre 2018 contre 4,361 milliards de dinars en décembre 2017.

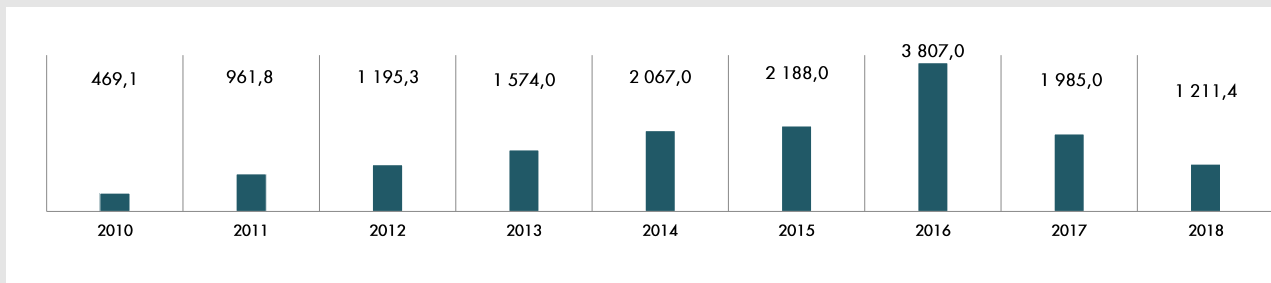
En 2010, les actifs atteignaient 5,107 milliards de dinars.

II-9/ MARCHÉ FINANCIER -Suite-

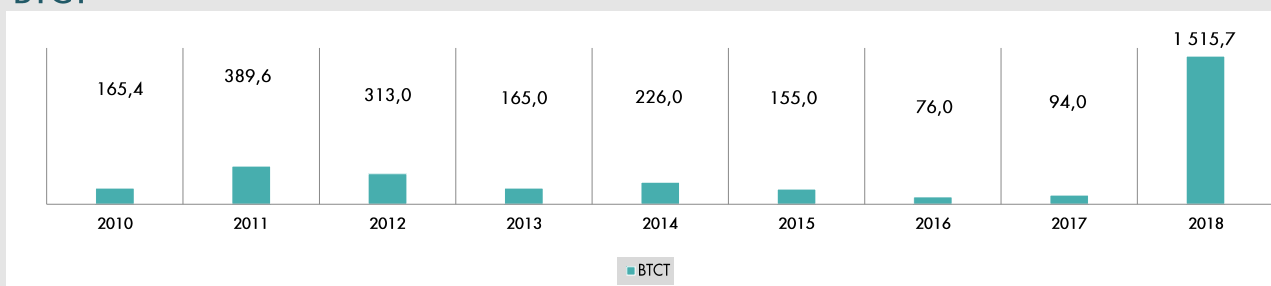
MARCHÉ DES TITRES DE CRÉANCE DE L'ETAT

Montants levés aux adjudications par année (en MD)

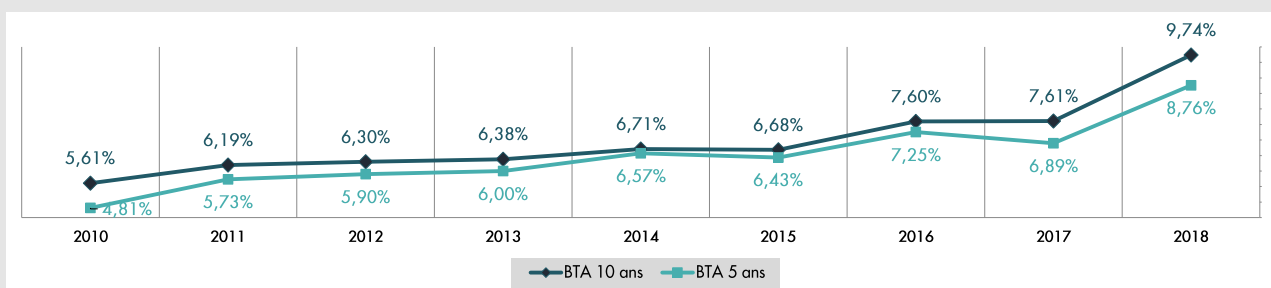
BTA



BTCT



Evolution des taux en fin d'année des BTA 10 ans* et 5 ans*



Evolution des encours des BTA et BTCT

Encours au 31/12	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BTA	12 975,1	12 560,3	11 371,0	8 728,0	7 904,0	7 718,0	6 955,1	6 183,4	5 683,6
BTCT	53,6	101,0	76,0	155,0	181,0	165,0	322,0	388,1	469,1

Les montants collectés sous forme de BTA continuent leurs baisses amorcées depuis 2017 ce qui témoigne de l'assèchement de la liquidité sur le marché financier local.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* en décembre 2018 a enregistré une hausse de 213 points de base par rapport à décembre 2017.

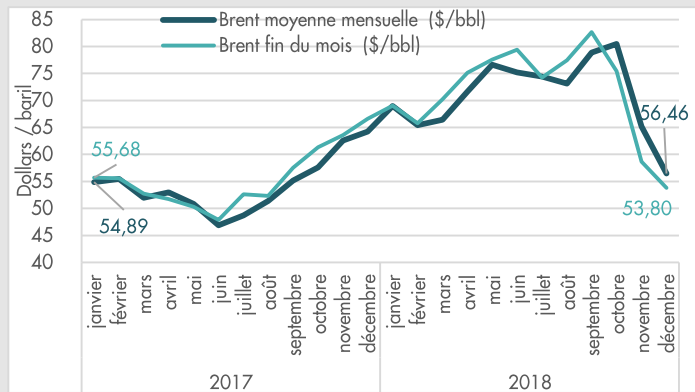
Le taux actuariel du BTA 5 ans* en décembre 2018 a enregistré une hausse de 187 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.

(* 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

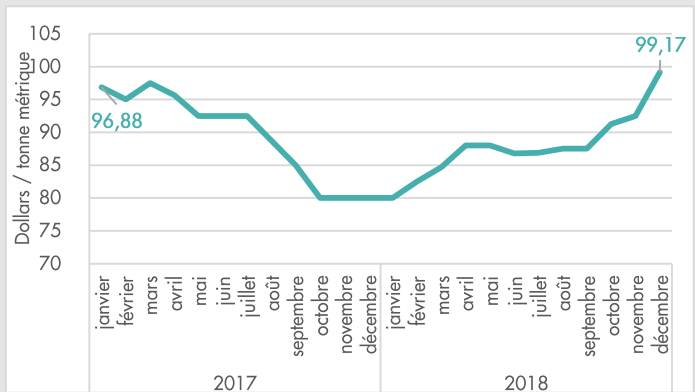
EVOLUTION DU COURS DU BRENT (\$/BBL)

Sur l'année 2018, le cours du Brent a baissé de 19,2%. Il a terminé l'année à 53,8\$. Le cours moyen mensuel du baril du Brent s'élève à 56,46\$ au mois de décembre 2018 en baisse de 12,1% par rapport à décembre 2017.



EVOLUTION DU COURS DU PHOSPHATE NATUREL

Le cours moyen mensuel de la tonne de phosphate s'affiche à 99,17\$ au mois de décembre 2018, en hausse de 24% par rapport à son niveau moyen en décembre 2017.



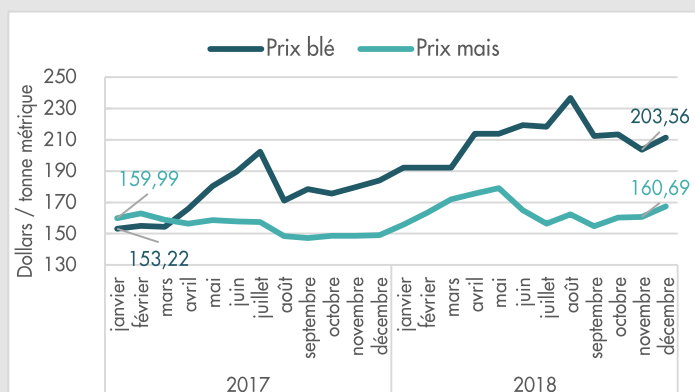
EVOLUTION DU COURS DU SUCRE

Le cours moyen mensuel de la livre du sucre s'élève à 0,28\$ au mois de décembre 2018, en baisse de 12,5% comparé à la même période de l'année précédente.



EVOLUTION DU COURS DES CÉRÉALES

Le prix moyen mensuel de la tonne de blé est de 211,28\$ en décembre 2018, celui du maïs est de 167,44\$. Ils affichent des hausses respectives de 14,8% et 12,4% par rapport à leurs niveaux du mois de décembre 2017.



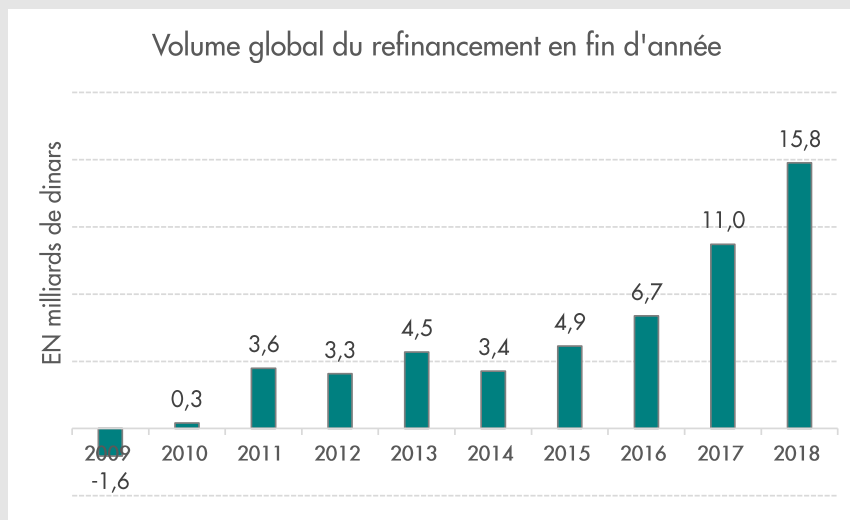


III- FOCUS ÉCONOMIQUE

FOCUS

ASSECHEMENT DE LIQUIDITE, DIFFICULTES DE FINANCEMENT DE L'ETAT & BOURSE EN DEMI TEINTE

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.



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 décembre 2018.

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-

ASSECHEMENT DE LIQUIDITE, DIFFICULTES DE FINANCEMENT DE L'ETAT & BOURSE EN DEMI TEINTE

Des taux courts et longs en forte hausse

Pour les Bons de Trésor Assimilables, le montant total collecté sur l'année 2018 s'est élevé à 1366,6 millions de dinars (dont plus de 150 millions de dinars sous forme d'adjudications d'échanges), soit une enveloppe moyenne de 113,88 millions par mois. Le montant budgétisé pour l'année 2018 était de 2 milliards de dinars d'émissions. Ainsi, les conditions de liquidité du marché n'ont pas permis d'atteindre ce montant. En effet, les banques qui détiennent au 31/12/2018 près de 77,2% des encours de BTA sont confrontées à la nouvelle contrainte du ratio crédits/dépôts et ne sont pas prêtes à transformer une partie de leurs dépôts en BTA.

Viennent ensuite les OPCVM qui détiennent au 31/12/2018 près de 9,4% des encours de BTA. Elles ont vu leurs actifs baisser de plus de 400 millions de dinars par rapport à l'année dernière. Le reste de l'encours des BTA, 13,4%, est principalement détenu par des Compagnies d'Assurances ce qui dénote au passage le faible taux de pénétration de l'Assurance Vie dans l'économie tunisienne.

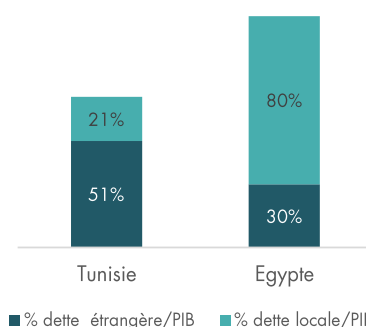
Pour les Bons de Trésor de Court Terme, le Trésor a eu un recours massif à cet instrument durant l'année 2018. Le total des émissions était de 1 515,7 millions de dinars et l'encours de fin d'année est de 53,6 millions de dinars qui seront échus dans pratiquement un mois.

S'agissant des taux, les taux d'intérêts des BTA ont connu une hausse moyenne de 213 points de base pour les BTA de long terme et de 187 points de base pour les BTA de

moyen terme. Le dernier taux d'adjudication de BTCT d'octobre 2018 pour la ligne de 13 semaines était de 7,65% alors qu'en décembre 2017 le taux moyen d'adjudication du BTCT 52 semaines était de 5,81%.

Une dette extérieure beaucoup trop importante

La dette publique totale de la Tunisie rapportée au PIB s'élève à 72%, ce qui comparée aux standards internationaux reste modérée. Par contre, la part de la dette étrangère dans le PIB est de 51%. D'autres pays comparables au notre comme l'Egypte ont une dette rapportée au PIB plus importante (110%) mais seulement 30% de cette dette rapportée au PIB est en devises.



Ceci paradoxalement expose plus la Tunisie que l'Egypte à la volatilité des devises nationales souvent faibles face aux principales devises de transactions (\$ et €).

FOCUS -Suite-

ASSECHEMENT DE LIQUIDITE, DIFFICULTES DE FINANCEMENT DE L'ETAT & BOURSE EN DEMI TEINTE

Une bourse en demi-teinte

Durant l'année 2018, le Tunindex a connu une forte progression jusqu'à la fin du mois d'Août. L'indice a atteint le niveau record de 8431,64 points le 28/08/2018, soit une progression depuis le début de l'année de 34,22%. Ce rythme, le plus fort qu'il ait enregistré depuis plusieurs années, a été brutalement interrompu à partir du mois de septembre. Depuis, l'indice a perdu 13,62%.

Le Tunindex a donc terminé l'année 2018 à 7 271,65 points, en hausse de 15,76% dans le sillage des hausses de 14,45% en 2017 et 8,86% en 2016.

Nos bourses voisines n'ont pas eu elles aussi autant de chance que nous, la bourse de Casablanca perd en moyenne selon les indices 9,8% sur 2018 tandis que la bourse d'Abidjan voit l'indice BRVM perdre 27% ; enfin la bourse égyptienne n'est pas en reste avec un recul de ses indices (EGX30 ou EGX 100) de 14% en moyenne.

Estimé en euros, le Tunindex a enregistré un recul de 5,41% contre 10,44% pour le CAC 40 et 6,03% pour le Dow. En Asie, les places chinoises et japonaises ont plongé respectivement de 26,34% et 14,85%.

Clairement, 2018 n'a pas été une année particulièrement satisfaisante pour les étrangers sur la Bourse de Tunis. Le volume des transactions sur les titres de capital de la Cote, effectuées par les étrangers, a diminué de 8,8% en 2018 pour représenter un montant de 211 MD contre 269 MD en 2017. Les achats réalisés en 2018 par les étran-

gers sur les titres cotés ont totalisé un montant de 162,9 MD contre des cessions de 260,4 MD ; ce qui fait ressortir un solde net négatif de 97,5 MD. La capitalisation de la bourse de Tunis exprimée en dollar américain qui était en 2010 devant celle de nombreux pays se retrouve à la fin 2018 derrière celle de l'île Maurice et même de la Tanzanie.

Les valeurs bancaires qui avaient beaucoup progressé au cours du 1^{er} semestre 2018 et qui avaient surfé en 2017 et début 2018 sur des rentabilités issues d'un arbitrage gagnant entre le rendement des BTA et le taux des refinancements auprès de la BCT se sont trouvées confrontées à une hausse des taux.

Face à cette hausse et pour limiter les provisions, les banques ont transféré une bonne partie de leurs portefeuilles BTA de la catégorie portefeuille titres commercial à la catégorie portefeuille titres d'investissement, le premier étant évalué au prix du marché et le second au prix historique.

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

JANVIER 2019



Avec l'assistance de l'AFC

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS
GROUPE ATB