

Prospective, Veille
et Recherche Economique

Bulletin
Trimestriel de
Conjoncture
Economique et
Monétaire

N°4 - Juin 2023

Catalogue de publications



Bulletin trimestriel de conjoncture Economique et Monétaire

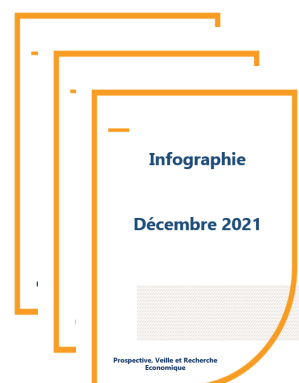


Note de conjoncture Economique Semestrielle



Etudes « thématiques »

- Trilogie Covid-19
- Démonétisation des billets de banque en Inde, 20 mois après
- Economie Tunisienne : Analyse multidimensionnelle et propositions.
- Classement PISA et Système Educatif Tunisien
- Pourquoi la Fed a augmenté son taux directeur ?



Infographies d'éclairage Economique

Toutes nos publications sont disponibles sur [le site institutionnel de la BIAT](#)

Abréviations, acronymes et sigles

Bbl	Baril
BC	Bulletin trimestriel de Conjoncture Economique et Monétaire de la BIAT
BCT	Banque Centrale de Tunisie
CAF	Coût, Assurance, Fret
DLF	Décret-loi de finances
Dmtu	Dry Metric Ton Units
DT	Dinar Tunisien
DTS	Droits de Tirage Spéciaux
FMI	Fonds Monétaire International
FOB	Sans coûts de transport et autres frais (assurance) et taxes y afférant
GA	Glissement annuel
GT	Glissement trimestriel
K	Mille
LF	Loi de finances
M	Millions
mb/j	Millions de barils par jour
NC	Note de Conjoncture économique de la BIAT
Pcs	Pouvoir Calorifique Supérieur
PIB	Produit Intérieur Brut
PNB	Produit Net Bancaire
PP	Point de Pourcentage
RAS	Retenue à la Source
T	Trimestre
TD	Taux Directeur
TEP	Tonne d'Equivalent Pétrole
TMM	Taux moyen du marché monétaire (mensuel)
TRE	Tunisiens Résidents à l'Etranger
VA	Valeur ajoutée
\$US	Dollar américain
€	Euro

1. Synthèse des principaux indicateurs

a. Trajectoire du PIB et valeurs ajoutées sectorielles

En Tunisie, le taux de croissance s'est inscrit en retrait passant de 4.3% en 2021 à 2.4% en 2022. Cette décélération est la résultante d'une conjoncture internationale particulièrement adverse, conjuguée à des difficultés structurelles de l'économie tunisienne.

Evolution de la croissance économique, en GA, en %

Aux prix de l'année précédente	T1	T2	T3	T4	Annuelle
2020	-3.3	-18.4	-6.7	-5.9	-8.6
2021	-0.9	+16.9	+1.7	+2.7	+4.3
2022	+2.2	+2.5	+2.8	+1.7	+2.4

Aux prix de l'année de base 2015	T1	T2	T3	T4	Annuelle
2020	-3.4	-18.7	-7	-6.2	-8.8
2021	-1.3	+16.3	+1.6	+2.7	+4.4
2022	+2.3	+2.7	+3	+1.8	+2.4

Source : Site de l'INS, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

NB.

- Les taux de croissance historiques ont été mis à jour par l'INS, et demeurent provisoires.
- Les taux de croissance aux prix de l'année précédente sont différents des taux de croissance aux prix de l'année 2015.

Au niveau sectoriel, l'évolution de la valeur ajoutée (VA) de l'extraction du pétrole et du gaz naturel est passée de +20.2% en 2021 à -10.5% en 2022. De même, une baisse notable a été observée au niveau de l'évolution de la VA de l'extraction des produits miniers (de +28.8% en 2021 à -0.5% en 2022).

La VA du secteur de construction (-10% en GA en 2022) témoigne des difficultés structurelles qu'endure l'activité depuis des années : l'évolution de la VA du secteur est négative depuis le T2 2018¹. Cette baisse notoire requière une vigilance particulière, tenant compte de l'importance du rôle du secteur de construction en tant que locomotive de l'activité économique :

- Impact sur la production : plusieurs secteurs y sont fortement dépendants tels que l'industrie de matériaux de construction, les services d'architecture et d'ingénierie, le commerce des équipements et des matériaux de construction)
- Impact sur l'emploi (≈ 7.6% de la population active occupée en 2020).

Toutefois, les secteurs du transport (de +7% en 2021 à +10.6% en 2022), du tourisme (de +12.6% en 2021 à +21.4%) et du textile (de +9.3% en 2021 à +14% en 2022) ont suivi une tendance haussière, témoignant des **prémices de reprise de la demande à l'échelle mondiale**. Et même si l'évolution de la VA des industries mécaniques et électriques (+8% en 2022) a été en retrait par rapport à la performance de 2021 (+11.3%), elle demeure solide et prometteuse pour l'année 2023.

¹ A l'exception des deux premiers trimestres 2021 en relation avec un effet de rebond technique post Covid-19.

Evolution des valeurs ajoutées sectorielles, en 2022, en GA, (aux prix de l'année précédente)

Agriculture et pêche

+0.7%

Industries manufacturières

+8%	+14%	+1.3%	+0.3%	-3.2%
Mécaniques et électriques	Textile, Habillement & Cuir	Industries chimiques	I. Agro-alimentaires	Raffinage du pétrole

Industries non manufacturières

-10.5%	-0.5%	-10%
Extraction de pétrole et gaz naturel	Mines	Construction

Services marchands

+21.4%	+10.6%	+1.8%
Services d'hôtellerie et de restauration	Transports	Information et communication

Source : INS, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

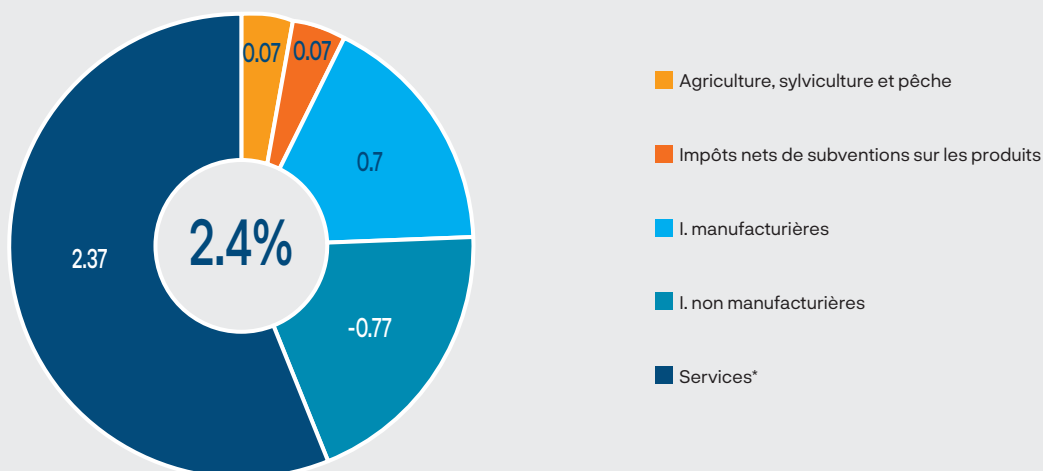
Evolution de la croissance économique, en GT, en %

Aux prix de l'année précédente	T1	T2	T3	T4
2020	-3.9	-16	+20.8	+0.9
2021	+0.5	-0.7	0	+1.6
2022	+0.6	0	+0.4	+0.6

Aux prix de l'année de base 2015	T1	T2	T3	T4
2020	-3.9	-15.6	+14.7	+0.9
2021	+1	-0.5	+0.3	+2
2022	+0.5	0	+0.5	+0.7

Source : Données site INS

Contribution sectorielle à la croissance, en 2022, aux prix de l'année 2015, en %



Source : Données site BCT, Calcul Equipe Prospective, veille et Recherche Economique

*Les services marchands et non marchands ont été regroupés puisque les données sectorielles disponibles au niveau de l'INS regroupent certaines activités publiques et privées (telles que l'enseignement et la santé).

Latest news

- Au T1 2023, la croissance économique a atteint **2.1% en GA**, soit une performance supérieure aux prévisions.
- En GT, la croissance est de **0.8%**.

	Evolution en GA, T1 2023 (aux prix de l'année 2015)
Agriculture, sylviculture et pêche	-3.1
Extraction du pétrole et du gaz naturel	-15.7
Extraction des produits miniers	-9.6
Industries agro-alimentaires	-8.5
Industrie du textile, de l'habillement et du cuir	+13.8
Industries chimiques	+2.3
Hébergement et restauration	+16.3

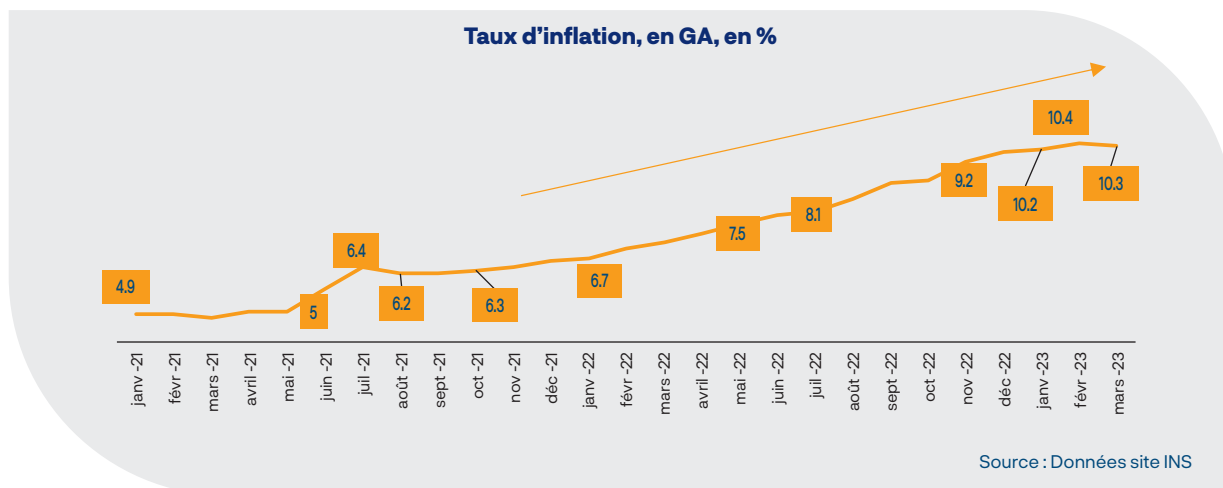
b. Inflation

- En moyenne, l'inflation annuelle a augmenté de **2.6 pp.**

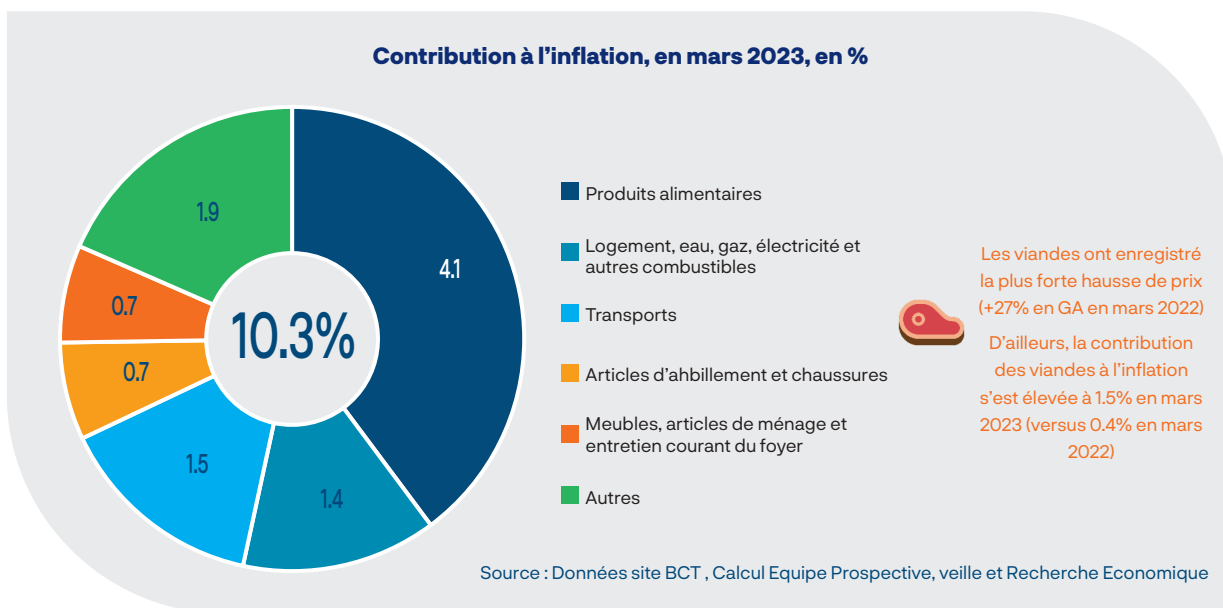
	2022	2021	2020
Moyenne taux d'inflation, en %	8.3	5.7	5.7

Source : INS

- En effet, le taux d'inflation a emprunté une tendance haussière depuis la fin de 2021 (précisément à partir d'octobre 2021) pour dépasser la barre de 10% en décembre 2022.



- L'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) a également suivi un trend haussier : 7.7% en décembre 2022 en GA versus 6.4% un an auparavant.
- Au début de l'année 2023, le taux d'inflation a poursuivi sa tendance haussière, passant de 10.1% en décembre 2022 à 10.3% en mars 2023 (un plus haut de 10.4% a été observé en février).



- L'inflation sous-jacente a enregistré un pic en janvier 2023, suivi d'une baisse progressive en février et en mars 2023.

	Mars 2023	Février 2023	Janvier 2023	Décembre 2022	Novembre 2022	Septembre 2022
Taux d'inflation sous-jacente, en %	7.8	7.9	8.1	7.7	7.3	7.4

Latest news

- L'inflation en GA a ralenti en mai pour se situer à 9.6%. Ce ralentissement confirme le trend baissier observé depuis mars 2023 et marque un passage sous la barre de 10% (le niveau d'inflation était supérieur à 10% durant 5 mois consécutifs)



Croissance et inflation à l'échelle mondiale

A l'échelle mondiale, la croissance économique a ralenti passant de 6.2% en 2021 à 3.4% en 2022. En effet, la guerre menée par la Russie en Ukraine a exacerbé les pressions inflationnistes, créé de nouveaux goulots d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement et accentué les vulnérabilités financières, notamment pour les pays importateurs d'énergie et de produits alimentaires. En termes de projections, le FMI prévoit une décélération de la croissance passant de 3.4% en 2022 à 2.8% en 2023. Une reprise relative serait observée en 2024 (3%).

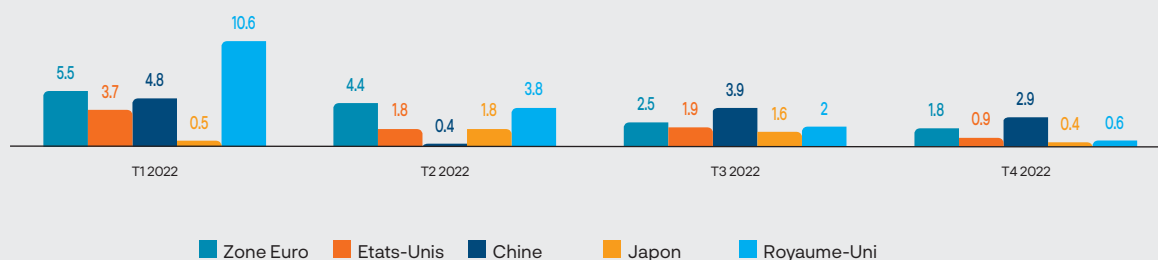
Croissance annuelle, en %

	2024*	2023*	2022	2021
Monde	3	2.8	3.4	6.2
Zone Euro	1.4	0.8	3.5	5.3
Royaume-Uni	1	-0.3	4	7.6
Etats-Unis	1.1	1.6	2.1	5.9
Chine	4.5	5.2	3	8.4
Japon	1	1.3	1.1	2.1

* Prévisions

Source : FMI, World Economic Outlook Update, avril 2023

PIB trimestriel, en GA, en %



Source : Trading Economics

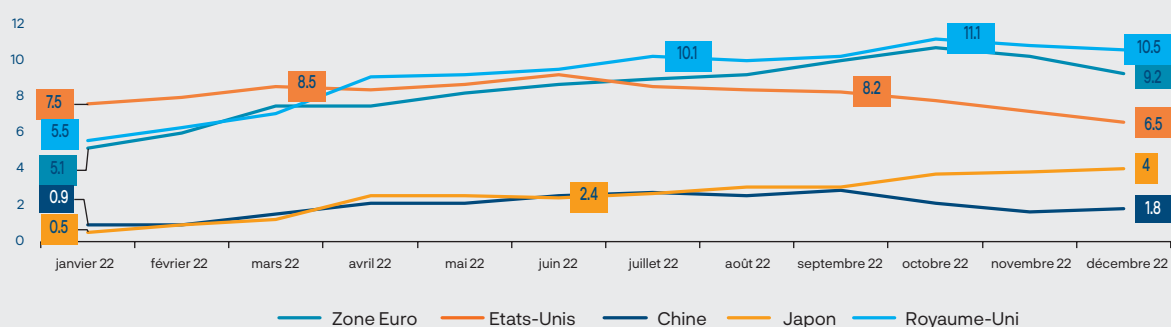
Bien qu'elle reste modérée en Chine, l'inflation est entrée dans une spirale galopante dans la majorité des économies. Le renchérissement des prix de l'énergie s'est répercuté sur le coût de plusieurs biens et services, érodant ainsi le pouvoir d'achat des ménages et suscitant des réponses monétaires (durcissement des politiques monétaires, principalement à travers la hausse du taux directeur), mais également budgétaires. En perspectives, l'inflation devrait baisser progressivement passant de 8.7 % en 2022 à 7% en 2023, puis à 4.9% en 2024.

Taux d'inflation, en %

	2024*	2023*	2022
Monde (moyenne)	4.9	7	8.7

* Prévisions

Taux d'inflation, en %



Source : Trading Economics

Encadré : Inflation 2023

Au début de 2023, l'inflation poursuit son trend baissier. Toutefois, cette baisse n'est pas proportionnelle à celle des matières premières (cf. tableau ci-dessous). Certains experts expliquent cet anachronisme par la hausse de la contribution du profit* (bénéfice de l'entreprise) à l'inflation : la contribution des bénéfices des entreprises à l'inflation s'est élevée à 34%** entre T2 2020 et T4 2022 versus une contribution de 13%** entre 2007 et 2019.

En effet, un **effet de rattrapage** semble s'installer en relation avec les pertes subies par les entreprises en 2020 (covid-19) et 2022 (hausse des prix des matières premières).

* Profit-led Inflation

** Source : "Even with today's slowdown, profit growth remains a big driver of inflation in recent years", Economic Policy Institute, Mars 30, 2023

Evolution des prix des matières premières

	Mars 2023	Février 2023	Janvier 2023	Moyenne 2022 (A)	Moyenne 2021 (B)	Variation (A/B)
Pétrole brut Brent \$US/ bbl	79	83	83	100	70	43%
Indice du gaz naturel (2010=100)	106	120	149	282	131	115%
Phosphate brut \$US/ TM	345	323	300	266	123	116%
Phosphate DAP \$US/ TM	606	613	631	772	601	28%
Phosphate TSP \$US/ TM	538	548	569	716	538	33%
Minerai de fer \$US/ dmtu	129	128	122	121	162	-25%
Indice des prix des métaux de base *(2016=100)	203	209	199	194	205	-5%
Huile d'olive \$US/TM	5 990	5 895	5 893	4 470	4 185	+7%
Blé tendre \$US/TM	285	312	-	382	282	35%
Blé dur \$US/TM	370	395	380	430	315	37%

Sources : Données Banque Mondiale, et FMI, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

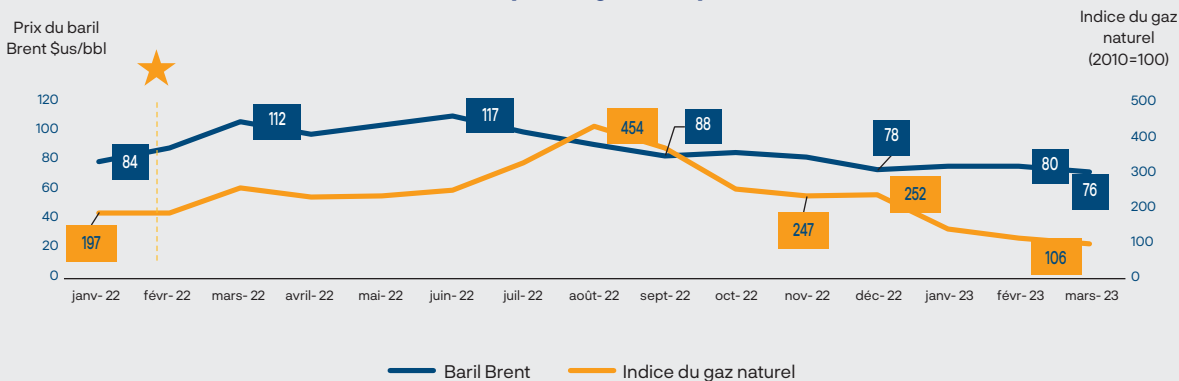
*dont Aluminium, cuivre, minerai de fer, plomb, uranium et zinc

Energie : les dessous de la dissonance entre les mesures restrictives et la réalité des prix (1/3)

Malgré que les mesures restrictives se poursuivent, accentuant ainsi la pression sur l'offre du pétrole et du gaz, les prix de ces derniers empruntent une tendance baissière depuis le début du deuxième semestre 2022.

- **Depuis février 2022** : une salve de sanction à l'encontre de la Russie dont notamment l'interdiction des importations de pétrole russe par l'Union Européenne, les Etats-Unis, le Canada, le Royaume-Uni, le Japon et l'Australie (cf. La Banque Centrale Gardienne du Temple : le Case Study de la Russie- BIAT, Mars 2023)
- **Octobre 2022** : L'Union Européenne interdit de « fournir des services de transport maritime et de fournir une assistance technique, des services de courtage, un financement ou une aide financière en rapport avec le transport maritime vers des pays tiers de pétrole brut (à partir de décembre 2022) ou de produits pétroliers (à partir de février 2023) originaires ou exportés de Russie »². Une dérogation sera accordée si le pétrole ou les produits pétroliers sont achetés à un prix se situant au niveau ou en-dessous d'un plafond préétabli décidé par la Coalition internationale pour le plafonnement des prix qui comprend l'Australie, le Canada, l'UE, le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis.
- **Décembre 2022** : le conseil de l'UE fixe le **plafond à 60 \$US/ bbl** pour le pétrole brut et les huiles de pétrole et de minéraux bitumineux
- **Février 2022** : le conseil de l'UE décide de fixer deux plafonds pour les produits pétroliers :
 - Produits pétroliers négociés avec une décote par rapport au cours du pétrole brut : 45 \$US/bbl
 - Produits pétroliers négociés avec une prime par rapport au cours du brut : 100 \$US/bbl
- En réponse, la Russie décide de **réduire sa production de pétrole de 500 000 bbl/j** à partir de mars 2023 et d'interdire les ventes de pétrole soumises à un **plafonnement de prix**.

Evolution du prix du gaz et du pétrole



★ Invasion de l'Ukraine par la Russie

Source : Données site World Bank - Pinksheet

2- Sources : Conseil de l'UE, Communiqués officiels :

- L'UE adopte son dernier train de sanctions à l'encontre de la Russie en raison de l'annexion illégale des régions ukrainiennes de Donetsk, Louhansk, Zaporijjia et Kherson, 6 octobre 2022
- Pétrole russe: l'UE s'accorde sur le niveau du plafond de prix, 3 décembre 2022
- Produits pétroliers russes: l'UE s'accorde sur le niveau des plafonds de prix, 4 février 2023

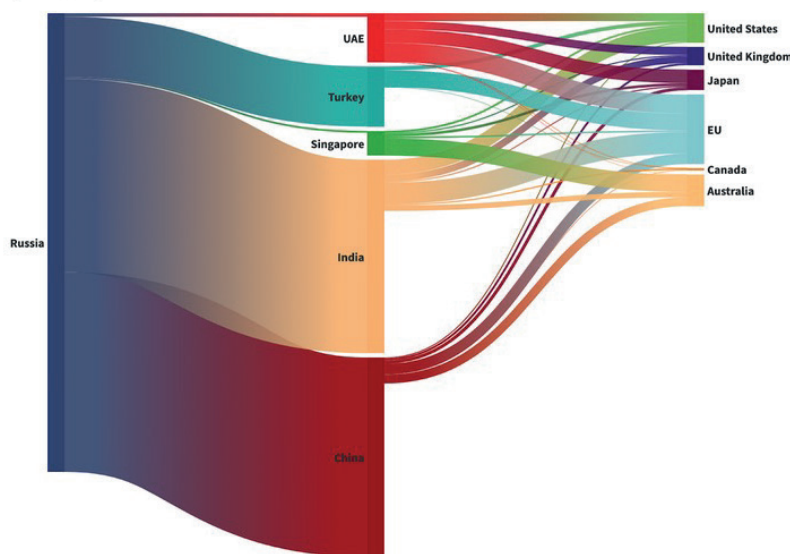
Energie : les dessous de la dissonance entre les mesures restrictives et la réalité des prix (2/3)

Des sanctions, des bonnes affaires, et de nouveaux circuits de distribution : le pétrole russe blanchi et réexporté

La discordance entre la baisse de l'approvisionnement en pétrole russe et son prix du marché décèle un mécanisme de **vente indirecte du pétrole russe** : les pays qui n'ont pas appliqué des sanctions contre la Russie (Turquie, Chine, Inde, Singapour et les Emirats Arabes Unis) ont augmenté leurs importations provenant de la Russie et ont parallèlement augmenté leurs exportations vers les pays ayant approuvé les sanctions. Ce mécanisme a permis d'apaiser les tensions sur l'offre du pétrole, et de réduire ainsi son prix.

Russian crude into laundromat countries and their exports of oil products to price cap coalition nations.

One year post invasion | Million tonnes

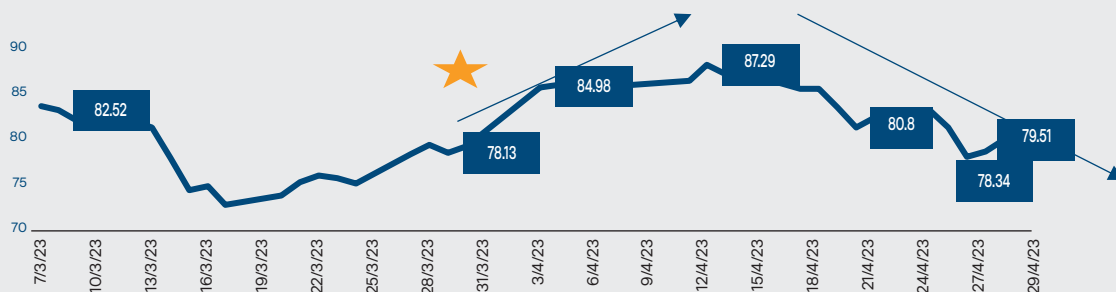


Au bout d'une année de l'invasion de l'Ukraine, leurs importations de pétrole raffiné provenant de la Turquie, la Chine, l'Inde, Singapour et les Emirats Arabes Unis ont augmenté de 10 millions de tonnes (+26% en quantité, en GA), soit une augmentation de 18.7 milliards d'€ (+80% en valeur, en GA).

Source : The Laundromat: How the price cap coalition whitewashes Russian oil in third countries, Center for Research on Energy and Clean air, April 2023 (based on Kpler data)

- **Avril 2023** : en réaction à la baisse des prix (prix moyen du baril Brent mars 2023 en baisse de 32% par rapport à mars 2022), certains pays³ de l'Opep+ ont décidé **volontairement** de baisser davantage leur production de pétrole de 1 million bbl/j à partir de mai et jusqu'à la fin de 2023, provoquant ainsi une hausse des prix et favorisant ainsi les intérêts de la Russie, notamment avec la réouverture de la Chine (1^{er} importateur mondial de pétrole) et l'abandon de sa stratégie «zéro Covid».

Prix du pétrole Brent, en \$US/bbl



★ Le 02 avril 2023, date de l'annonce de la décision de baisse de production

Source : Données site Boursorama

3-Arabie saoudite (-500 mille bbl/j), Irak (-211 mille bbl/j), Emirats Arabes Unis (-144 mille bbl/j), Koweït (128 mille bbl/j), Kazakhstan (-78 mille bbl/j), Algérie (-48 mille bbl/j), Oman (-40 mille bbl/j) et le Gabon (8 mille bbl/j)

Energie : les dessous de la dissonance entre les mesures restrictives et la réalité des prix (3/3)

- Depuis l'annonce surprise de l'OPEP+, les prix du pétrole oscillent, tiraillés par les effets de l'incertitude économique, des anticipations divergentes quant aux décisions futures de la Fed et son impact sur le taux de référence, du ralentissement observé dans la majorité des économies et son impact sur la demande et de l'éventuelle reprise de la Chine. Cette volatilité et résistance (à la hausse) compliqueraient davantage les tentatives de l'OPEP+ d'augmenter le prix du pétrole.

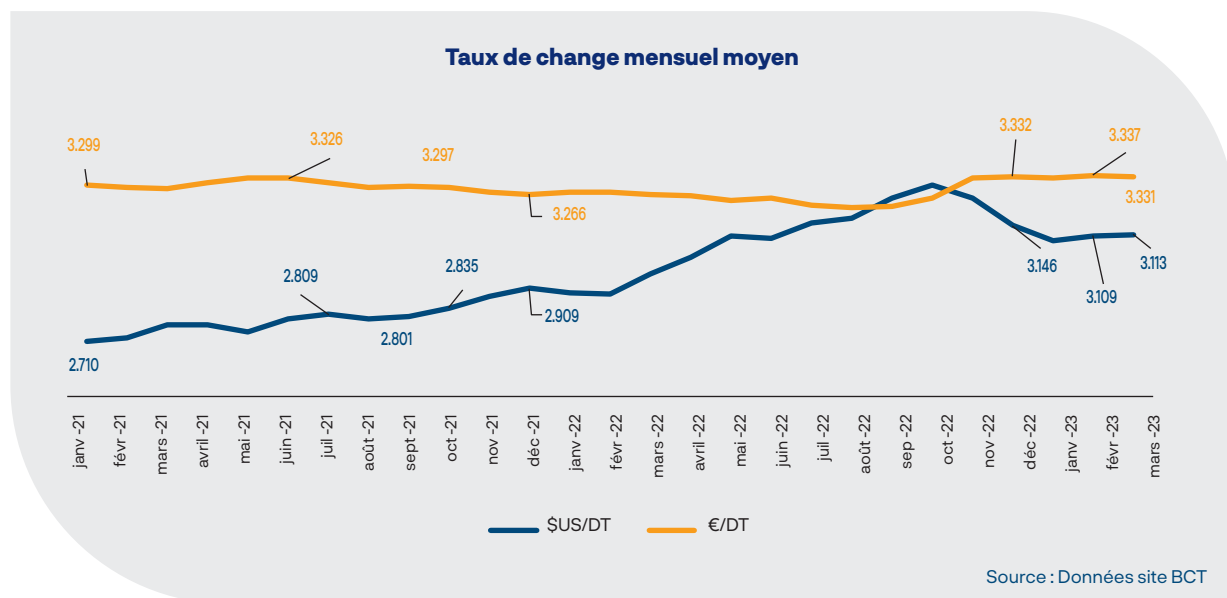
Gaz : la baisse du prix du gaz observée durant le T1 2023 serait expliquée par :

- Un effort de rationalisation de la consommation (baisse de 20%⁴ en la consommation du gaz en Europe durant le T1 2023)
- Des stocks de gaz relativement élevés (les stocks de gaz dans le nord-ouest de l'Europe s'élèvent à plus de 50% de la quantité stockée en 2022 durant la même période)
- Des conditions climatiques favorables.

c. Taux de change

	Mars 2023	Février 2023	Janvier 2023	Moyenne 2022 (A)	Moyenne 2021 (B)	Variation (A/B)
Taux de change €/DT (moyenne)	3.331	3.338	3.328	3.261	3.296	-1%
Taux de change \$US/DT (moyenne)	3.113	3.109	3.091	3.105	2.796	+11%

- En moyenne annuelle, l'€ s'est déprécié de 1% par rapport au dinar et le \$US s'est apprécié de 11% par rapport au dinar. Cette dynamique adverse est la résultante de l'évolution des taux de change des principales monnaies en réaction au séquençement et à l'ampleur des différentes politiques monétaires.



4-Gas market overview Q1 2023, Elenger 11 avril 2023

- En effet, impulsé par les hausses successives du taux de référence par la FED (cf. tableau ci-dessous), le \$US a suivi une trajectoire haussière depuis le début de l'année. Toutefois, une dépréciation relative face à l'euro a été observée durant le T4 2022, témoignant des effets du resserrement monétaire, exercé par la BCE, sur le taux de change de l'euro (cf. tableau ci-dessous).

	Mars 2023	Février 2023	Janvier 2023	T4 2022	T3 2022	T2 2022	T1 2022
Taux de change moyen \$US/€	0.905	0.923	0.946	0.969	0.997	0.946	0.896

Source : Données site Investing.com

Augmentation du taux de référence par la FED (+500 pbs depuis le 17 mars 2022)

	Augmentation en pbs	Intervalle des taux
03-05-2023*	+25 pbs	[5% - 5.25%]
22-03-2023	+25 pbs	[4.75% - 5%]
01-02-2023	+25 pbs	[4.5% - 4.75%]
14-12-2022	+50 pbs	[4.25% - 4.5%]
02-11-2022	+75 pbs	[3.75% - 4%]
21-09-2022	+75 pbs	[3% - 3.25%]
27-07-2022	+75 pbs	[2.25% - 2.5%]
16-06-2022	+75 pbs	[1.5% - 1.75%]
05-05-2022	+50 pbs	[0.75% - 1%]
17-03-2022	+25 pbs	[0.25% - 0.5%]

- Un ralentissement du rythme des hausses du taux de référence en relation avec la crise bancaire (cf. page 31).
- Afin de compenser l'effet de ce ralentissement, la Fed opérera également pour un resserrement des conditions d'octroi de crédits, en tant que moyen pour lutter contre l'inflation.

Augmentation du taux de référence par la BCE (+375 pbs depuis le 21 juillet 2022)

	Augmentation en pbs	Taux de référence
04-05-2023*	+25 pbs	3.75%
16-03-2023	+50 pbs	3.5%
02-02-2023	+50 pbs	3%
15-12-2022	+50 pbs	2.5%
27-10-2022	+75 pbs	2%
08-09-2022	+75 pbs	1.25%
21-07-2022	+50 pbs	0.5%

* La BCE et la Fed ont procédé à un relèvement de leurs taux de référence de 25 pbs en mai 2023. La décision de la BCE semble être une mesure préventive pour soutenir le taux de change de l'€.

Latest news

	Du 24-04-23 au 28-04-23 (A)	Du 14-04-23 au 20-04-23 (B)	Variation (A/B)	Du 25-04-22 au 29-04-22 (C)	Variation (A/C)
Taux de change €/DT (moyenne)	3.359	3.357	+0.06%	3.250	+3.4%
Taux de change \$US/DT (moyenne)	3.048	3.056	-0.26%	3.072	-0.8%



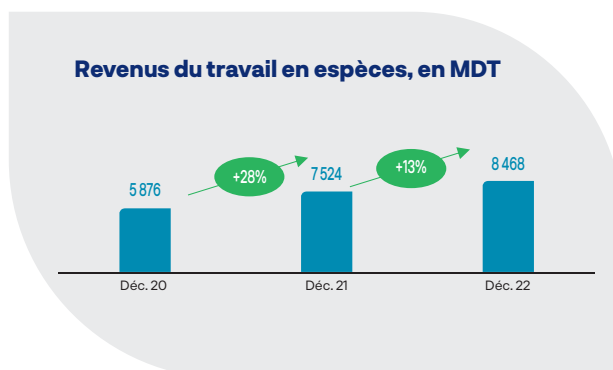
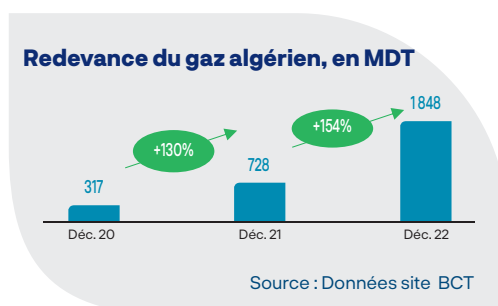
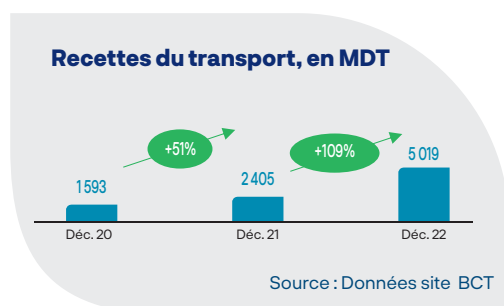
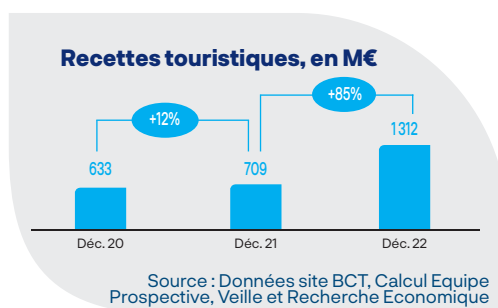
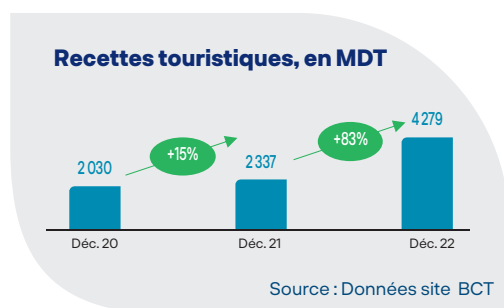
- La seule et unique source des taux de change des principales devises par rapport au dinar est la BCT, publiés au niveau de son site officiel → https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_statistique_q.jsp?params=PL203130

d. Paiements courants

	12 mois 2022	12 mois 2021	Variation
Balance Commerciale de biens (FOB/FOB)	-21 789	-13 359	+63%
Balance des services	+4 263	+712	+499%
Revenus de facteurs et transferts courants	+5 160	+4 803	+7%
Solde paiements courants (en MDT)	-12 366	-7 844	+58%
Solde paiements courants (en % du PIB)	-8.5%	-6%	+2.5 pp

Sources : Données site BCT, Données site INS, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

- Une aggravation du déficit courant expliquée principalement par le **creusement considérable du déficit commercial**. N'eut été la forte progression de la balance des services et **des revenus du travail**, le creusement du déficit courant aurait été plus conséquent, mettant en péril les avoir en devises.



Latest news

A fin mars 2023 :

- Déficit courant : 1 015 MDT, versus 2 207 MDT au T1 2022, soit -54% en GA
- Recettes touristiques : 1 004 MDT soit +65% en GA
- Revenus de travail en espèces : 1 889 MDT soit +9% en GA

Focus : Balance Commerciale

Balance commerciale par groupement sectoriel (FOB/CAF)

	12 mois 2022	12 mois 2021	Variation
Agriculture et Industries Agroalimentaires	-4 004	-2 704	+48%
Energie et Lubrifiants	-10 567	-5 220	+102%
Mines, Phosphates* et Dérivés	1 245	846	+47%
Textiles, Habillements et cuirs	2 094	2 027	+3%
Industries Mécaniques et Elect.	-5 553	-4 691	+18%
Autres Industries Manufacturières	-8 448	-6 469	+31%
Solde Balance Commerciale (FOB/CAF)	-25 233	-16 211	+56%

Source : Données site INS

*La production du phosphate en 2022 est de 3.563 millions de tonnes, soit une baisse de 4.4% par rapport à 2021. La moyenne de production entre 2011 et 2021 est de 3.2 millions de tonnes versus une moyenne de 7.8 millions de tonnes entre 2000 et 2010.

L'objectif pour l'année 2023 est de produire 5 millions de tonnes. La reprise de la production du phosphate représente un enjeu majeur en relation avec l'impact des exportations sur les réserves en devises qui sont actuellement sous pression compte tenu du retard accusé dans la mobilisation de ressources extérieures.

	12 mois 2022	12 mois 2021	Variation
Taux d'indépendance (y compris la redevance)	50%	53%	-3 pp
Production pétrole (1000 bbl /j)	35.4	40.7	-13%
Production gaz (Ktep-pci)	1 815	1 947	-7%
Redevance gaz algérien (Ktep/pci)	1 057	978	+8%

Source : Bulletin de conjoncture économique énergétique, Dec 203, Ministère de l'Industrie

Latest news

A fin mars 2023 :

- Déficit commercial : 3 846 MDT versus 4 370 MDT à fin mars 2022 soit une baisse de 12%, et ce grâce à la décélération des importations (+5.5% au T1 2023 versus une hausse de 29.6% au T1 2022 en GA).

e. Avoirs en devises

Avoirs en devises (*)	28-04-2023	31-12-2022 (A)	31-12-2021 (B)	Variation (A/B)
En Equivalent M\$US (*)	7 253	7 379	8 076	-8.6%
En Equivalent M€ (*)	6 582	6 933	7 103	-2.4%
En jours d'importation	95	100	133	-33 jours
Valeur du jour d'importation en M\$US	76 M\$US/j	74 M\$US/j	61 M\$US/j	+13M\$US/j

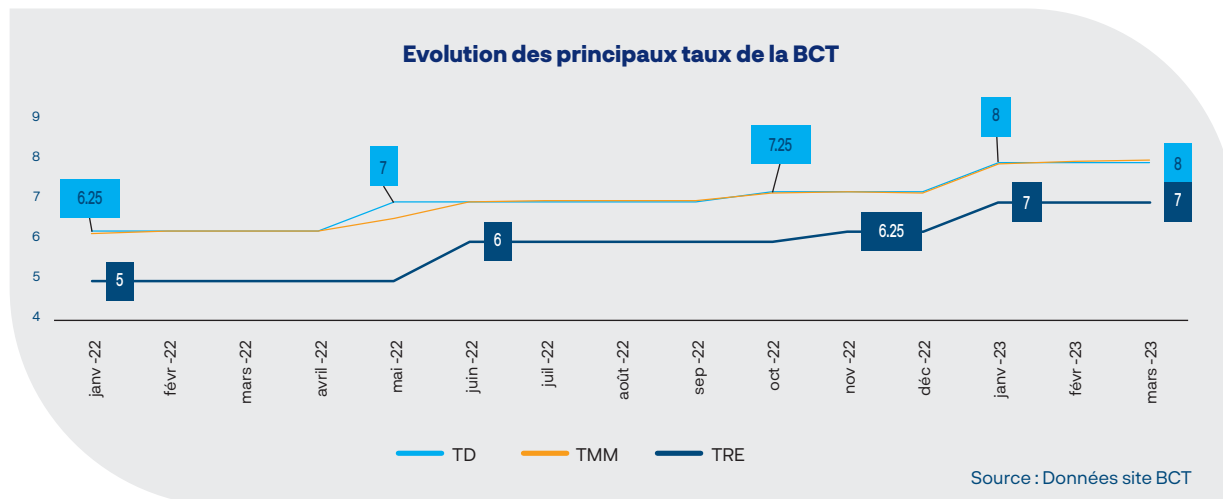
(*) Conversion au taux de change interbancaire du jour d'observation de la valeur

Sources : Données site BCT, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

f. Politique monétaire

La BCT a relevé le taux directeur (TD) ainsi que le taux de rémunération de l'épargne (TRE) à trois reprises en 2022 :

- 17 mai 2022 : TD +75 pbs de 6.25% à 7 % ; TRE +100 pbs de 5% à 6%
- 05 octobre 2022 : TD +25 pbs + de 7 % à 7.25 % ; TRE +25 pbs de 6% à 6.25%
- 30 décembre 2022 : TD +75 pbs de 7.25 % à 8% ; TRE +75 pbs de 6.25% à 7%



g. Liquidité

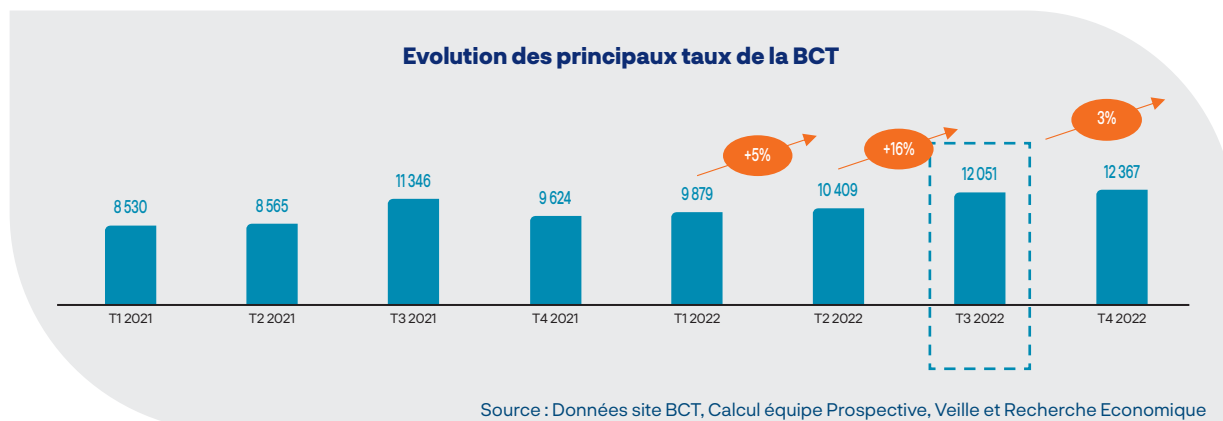
g.1. Evolution du volume global du refinancement

- Sur l'ensemble de l'année, la moyenne du volume global de refinancement a augmenté de 17%.

En MDT, En moyenne	2022 (A)	2021 (B)	Variation (A/B)
Appel d'offre	5 396	4 248	+27%
Open Market	4 035	3 592	+12%
Swap de change	361	452	+20%
Opération de refinancement à plus long terme (1 mois)	971	863	+13%
Facilité de prêt à 24h	492	606	-19%
Autres	-64	-236	-73%
Volume Global de refinancement	11 190	9 524	+17%

	Au 30-12-2022(A)	Au 31-12-2021(B)	Variation (A/B)
Refinancement des banques auprès BCT	14 921	10 102	+48%

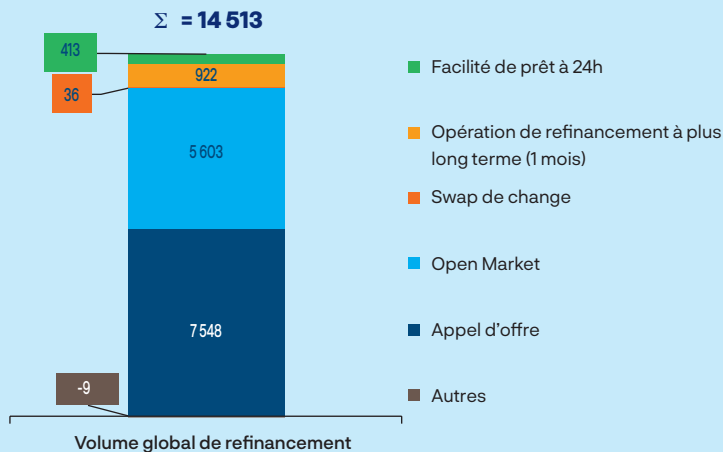
- Au niveau trimestriel, la hausse du volume global de refinancement s'est accélérée au T3 reflétant la hausse des besoins des banques en liquidité.



Latest news

A fin mars 2023 :

Volume global de refinancement, en moyenne, T1 2023



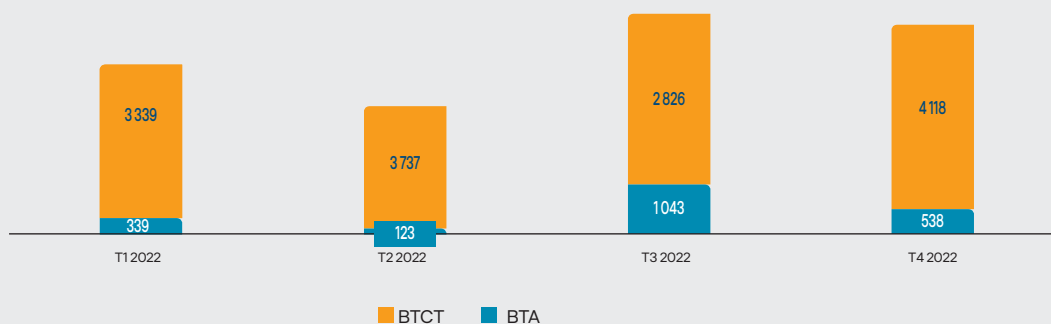
- Le volume global de refinancement au 31/03/2023 est de **16 387 MDT**.
- Le retard accusé au niveau de la mobilisation des ressources extérieures risque d'accroître la pression sur la liquidité bancaire.

Source : Données site BCT

g.2. Facteurs autonomes de liquidité

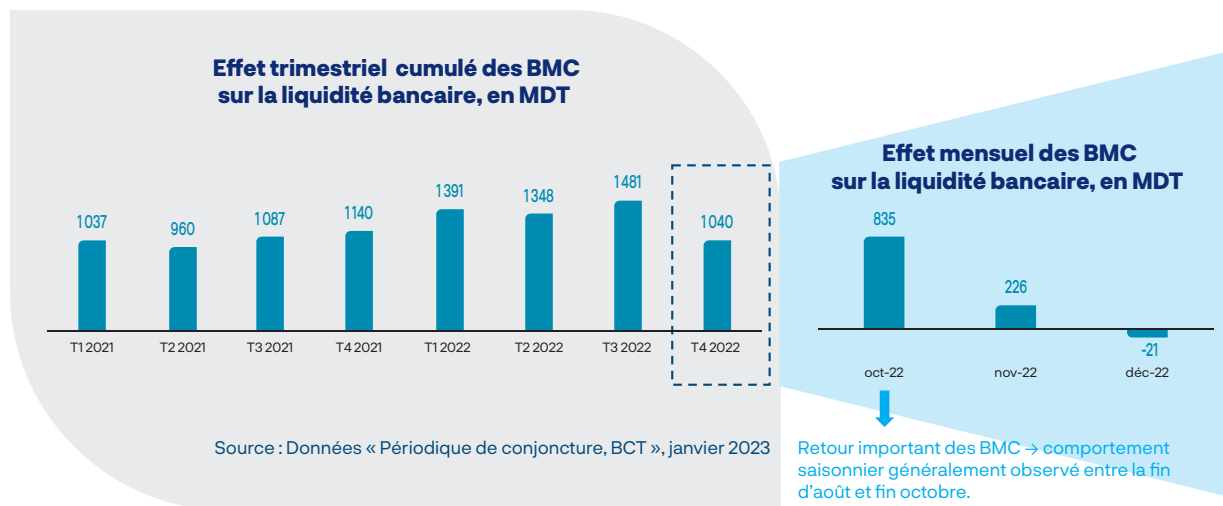
- Les facteurs autonomes de liquidité expliquent les besoins de liquidité du système bancaire et par ricochet, son recours au refinancement.
- Au cours du T4, la liquidité bancaire a subi un effet restrictif engendré par :
 - a. La hausse des opérations d'achat de devises par les banques auprès de la BCT en relation avec l'aggravation du déficit commercial. Ces opérations ont exercé un effet restrictif sur la liquidité bancaire estimé à 213 MDT.
 - b. Le recours récurrent de l'Etat à la dette intérieure, principalement à travers les émissions de bons du trésor afin de répondre au besoin de financement du déficit budgétaire.

Emissions de l'Etat, en MDT



Source : Périodique de conjoncture T1, T2, T3 et T4 2022, BCT

- Par ailleurs, les souscriptions à la 4^{ème} tranche de l'emprunt national à hauteur de 881 MDT a exacerbé davantage l'effet restrictif sur la liquidité bancaire.
- Il convient de noter que cet effet restrictif a été relativement atténué grâce au remboursement par l'Etat de 1 605 MDT au titre de sa dette intérieure en dinar envers le secteur bancaire.
- **Toutefois**, les billets et monnaie en circulation (BMC) ont eu un effet expansif sur la liquidité bancaire : retour de 1 040 MDT de "cash" aux guichets des banques.



h. Système bancaire

Panel 10 banques cotées (en MDT)	31-12-2022 (A)	31-12-2021 (B)	Variation (A/B)	31-12-2020 (C)	Variation (B/C)
Total Dépôts	83 549	76 830	+8.7%	71 122	+8%
Dépôt à vue	31 627	30 110	+5%	28 082	+7.2%
Epargne	26 384	24 143	+9.3%	22 091	+9.3%
Autres dépôts	25 538	22 577	+13%	20 948	+7.8%
Crédits Nets	81 593	75 697	+7.8%	72 411	+4.5%
Marges en Intérêts	3 034	2 790	+8.7%	2 717	+2.7%
Charges en Intérêts	4 393	3 726	+17.9%	3 963	-6%
Produits en intérêts	7 427	6 515	+14%	6 679	-2.5%
Portefeuille titres commercial et d'investissement	20 735	17 580	+18%	14 136	+24.4%
PNB	6 103	5 439	+12.2%	4 930	+10.3%

Crédits :

- L'octroi de crédits a résisté en 2022 et n'a pas été impacté par les hausses du taux directeur : Evolution des crédits de 7.8%, soit la même progression observée durant le 1^{er} semestre de l'année.
- Le différentiel d'inflation significatif (+2.6 pp) a dopé certaines catégories de crédits, particulièrement durant le 2^{ème} semestre. Toutefois, la poursuite des tensions inflationnistes risque d'éroder le revenu disponible qui alimente l'épargne.

Dépôts :

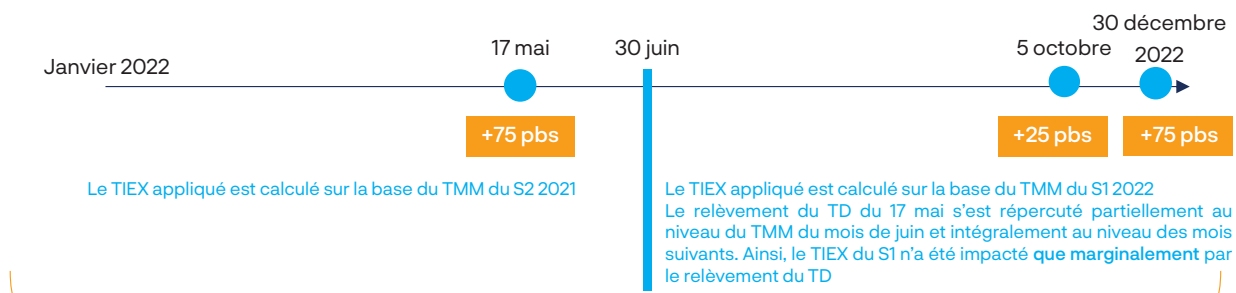
- Le total des dépôts a maintenu un niveau d'évolution proche de celui de l'année précédente. Cette évolution serait expliquée par :
 - L'évolution des transferts des Tunisiens Résidents à l'Etranger (+13% en 2022, en GA) aussi bien en tant que dépôts en devises et en dinar convertible ou via les transferts d'argent qui alimentent indirectement les dépôts en dinar.
 - L'évolution du rythme d'octroi de crédits dans la mesure où les crédits font les dépôts

Toutefois, les différents types de dépôts n'ont pas évolué selon la même trajectoire : le rythme d'évolution des dépôts à vue a relativement baissé, tandis que celui des autres dépôts (principalement des dépôts à terme) a nettement augmenté (+13%). Cette hausse a été impulsée notamment par :

- La hausse du TMM et, par ricochet, celle de la rémunération des dépôts à terme. Cette hausse incite notamment les déposants «premium» et patrimoniaux à orienter leur épargne vers des dépôts à terme (épargne de précaution en relation avec l'incertitude quant à l'évolution des conditions économiques (Impôts, Inflation, etc.) (Cf. Equivalence ricardienne : Trilogie Covid-19, ep 2, p56)
- La réinstauration du caractère imputable de la retenue à la source due sur les revenus de capitaux mobiliers (qui était libératoire et non imputable cf. BC N2, page 27)

Taux directeur et rentabilité bancaire :

- L'impact sur la rentabilité bancaire (marge en intérêts) de la hausse du TD (et donc du TMM) a été partiellement neutralisé par le relèvement du taux de rémunération de l'épargne, d'autant plus qu'au total, les augmentations du TRE en 2022 s'élèvent à 200 pbs et celles du TD se limitent à 175 pbs.
- Par ailleurs, la transmission de la hausse du TMM n'est pas mécanique au niveau des financements nouvellement octroyés dans la mesure où le TIEX appliqué durant le 2^{ème} semestre 2022 intègre le TMM du 1^{er} semestre de l'année. (cf. Note de conjoncture BIAT N°3, page 30).



Les banques seraient amenées à réviser leur tarification en agissant sur les commissions intervenues à l'octroi et/ou sur les marges.

i. Finances publiques

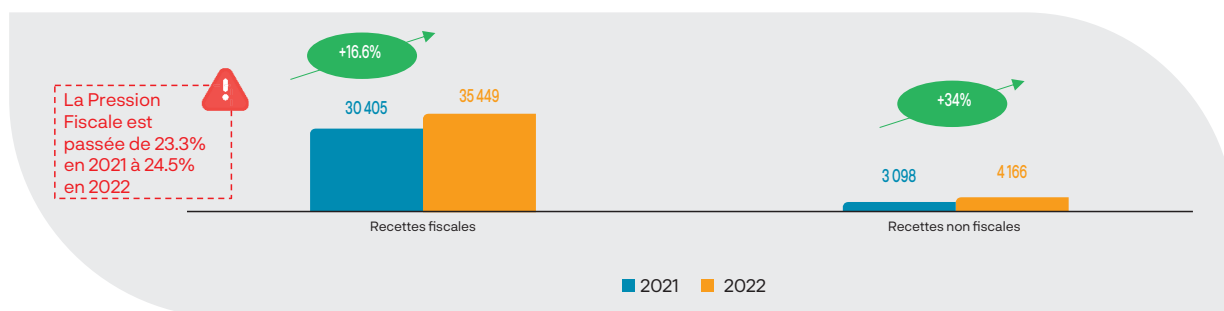
i-1 Réalisation 2022

- Sur la base des données d'exécution à fin décembre 2022, il en ressort un déficit budgétaire de 10 978 MDT.

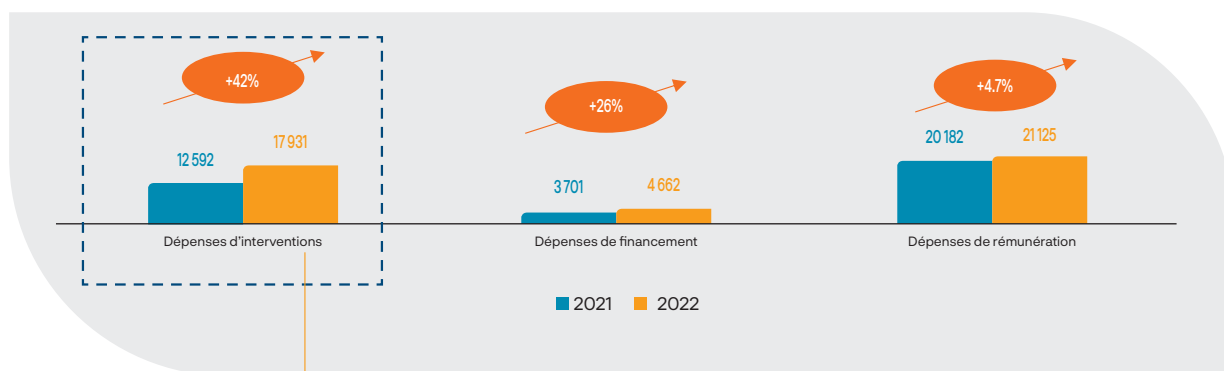
	2022 (A)	2021 (B)	Variation (A/B)
Solde Budgétaire en MDT (*)	-10 978	-9 988	+10%
Solde Budgétaire en % du PIB	-7.6%	-7.7%	-0.1 pp

(*) Hors dons et ressources exceptionnelles (privatisation et cession des biens confisqués)

- Les ressources budgétaires de l'Etat ont augmenté de 22% notamment grâce à la hausse des recettes fiscales (+16.6%) et les recettes non fiscales (+34%) :

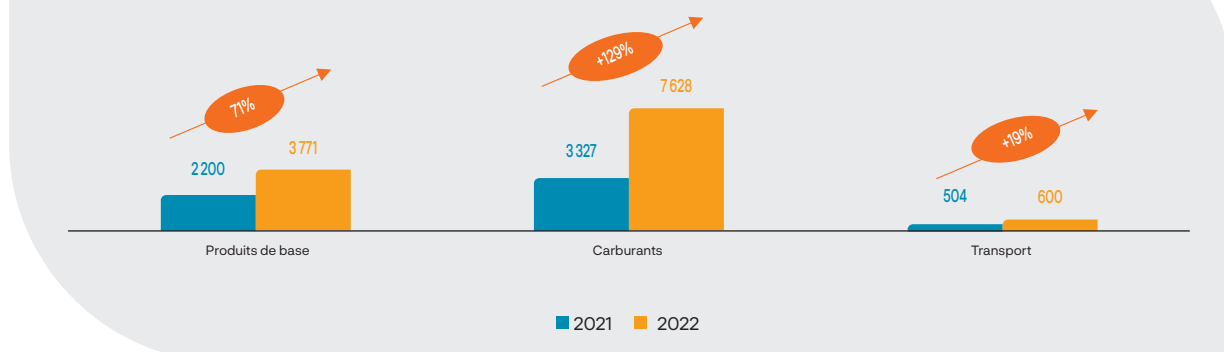


- Les dépenses budgétaires ont augmenté de 16.4%, notamment à cause de la hausse notable des :
 - Dépenses d'interventions (+42%, en GA)
 - Dépenses de financement (+26%, en GA)
 - Dépenses de rémunération (+4.7%, en GA)



Dont 11 999 dépenses de compensation en 2022

Evolution des dépenses de compensation



i. 2 Budget 2023

Le budget de l'Etat en 2023 s'élève à 69 914, soit une augmentation de 15% par rapport à 2022.

Le budget a été élaboré sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance économique de 1.8% en GA
- Prix du baril : 89 \$US le baril
- La signature de l'accord avec le FMI. Le FMI semble proche de la conclusion d'un accord avec la Tunisie portant sur 1.9 milliards \$US. En effet, M. Jihed Azour, directeur du département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI, considère que les financements extérieurs nécessaires pour accompagner le programme sont pratiquement assurés. "We needed to ensure that there is enough financing for the program ... The good news is we are almost there." *

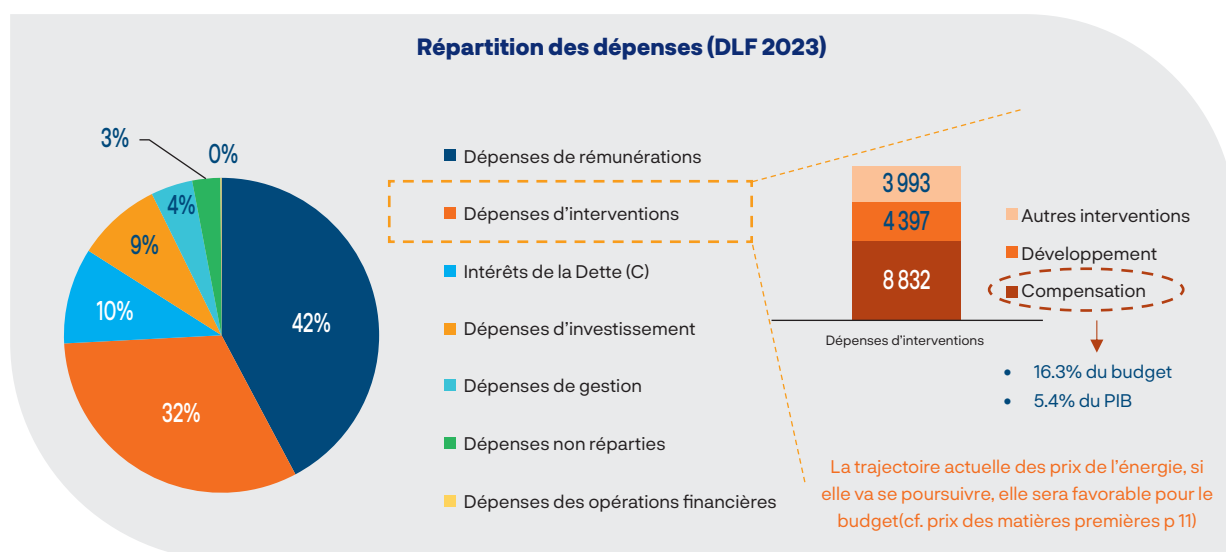
Budget 2023

Ressources	DLF 2023	2022	Variation	Dépenses	DLF 2023	2022	Variation
Recettes fiscales	40 536	35 449	+14%	Dépenses de rémunérations	22 772	21 125	+7.8%
				Dépenses de gestion	2 314	2 152	+7.5%
Recettes non fiscales	5 534	4 166	+33%	Dépenses d'interventions	17 222	17 931	-4%
				Dépenses d'investissement	4 692	4 544	+3.3%
Dons	354	1 378	-74%	Dépenses des opérations financières	57	134	-57.4%
				Intérêts de la Dette (C)	5 307	4 662	+13.8%
				Dépenses non réparties	1 556	-	-
Total (A)	46 424	40 993	+13%	Total (B)	53 921	50 548	+7%
Emprunt et trésorerie	23 490	19 547	+20%	Remboursement principal	15 793	9 779	+62%
				Prêts et Avances Nets du Trésor	200	213	-6%
Total ressources	69 914	60 539	+15%	Total dépenses	69 914	60 539	+15%
Solde budgétaire hors dons et ressources exceptionnelles (A)*-(B)					-8 507	-10 933	-22%
Solde primaire (A)*- (B) + (C)					-3 200	-6 271	-49%

*Bloomberg, IMF Says 'Almost' Done Lining Up Financing for Tunisian Deal, 3 may 2023

**Revenus de cession de biens confisqués : 2023→ 656MDT, 2022 → 0 MDT

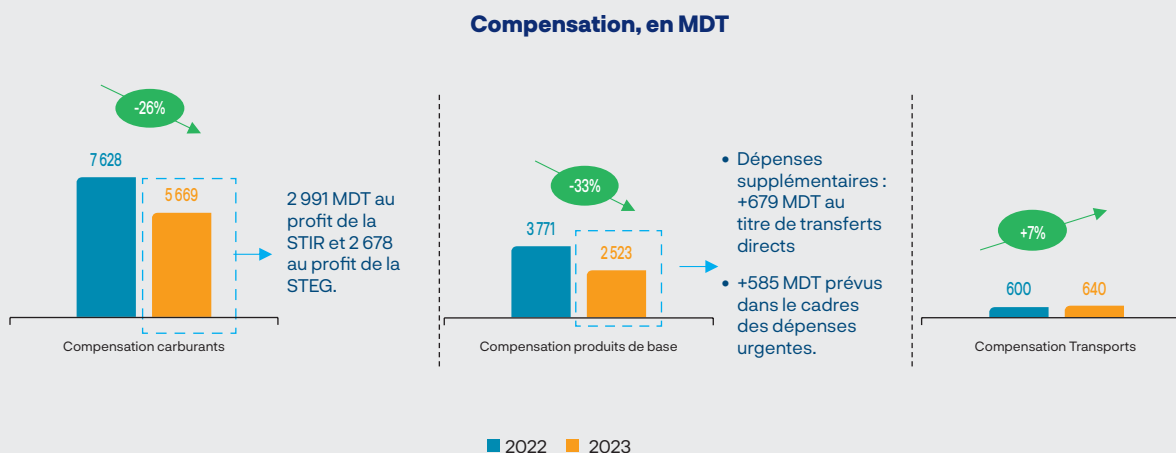
Les dépenses de rémunérations représentant **42%⁵** des dépenses (hors remboursement de la dette⁹)



5-Les dépenses de rémunérations représentant 33% du total des dépenses y compris le remboursement de la dette.

Focus : Dépenses de compensation

- Comparativement à 2022, l'enveloppe dédiée à la compensation devrait baisser de 26%. Outre le facteur prix et quantité, cette baisse serait expliquée principalement par la mise en œuvre de la réforme de la politique de la compensation des carburants.



- Selon le budget de l'Etat, cette réforme repose sur un ensemble de mesures visant à réduire les dépenses de compensation et à orienter les aides à la population cible :
 - Poursuite de l'**ajustement automatique du prix** des produits concernés jusqu'à converger vers les prix du marché (en 2022, les prix des carburants ont été augmentés de $\approx 20\%$ ⁶ et ceux de l'électricité et du gaz de 12 à 16%⁶ moyennant plusieurs ajustements progressifs durant l'année.).
 - Poursuite progressive et étalée sur plusieurs années de l'ajustement des prix des produits non concernés par l'ajustement automatique. Selon une déclaration récente⁷ de M. Rachid Ben Dali, directeur général des hydrocarbures au ministère de l'Industrie, la subvention du gaz liquéfié⁸ sera levée progressivement à partir de 2023 jusqu'à 2026. En effet, la bouteille de gaz naturel est vendue à 8.800 DT seulement alors que son prix réel s'élève à 35 DT, soit 27 DT de subvention par bouteille.
 - Ajustement périodique au niveau des factures d'électricité et du gaz.
- Afin de limiter l'impact de la levée de la compensation sur les personnes vulnérables, celle-ci doit être appuyée par des mesures de soutien et d'accompagnement :
 - Effectuer des transferts cash au profit des personnes à faibles revenus
 - Aider les entreprises et les ménages à investir dans l'efficacité énergétique et l'autoproduction
 - Restructurer et moderniser le business modèle des entreprises publiques opérant dans le secteur, ce qui permettrait également de soutenir la transition vers une économie verte.

⁶ Tunisie-le Bulletin de conjoncture, Réformer les subventions énergétiques pour une économie durable, Banque Mondiale- printemps 2023.

⁷ Mosaïque Fm, 16 fév. 2023.

⁸ Bouteille de gaz domestique utilisée pour usage domestique et aussi par certains taxis.

	DLF 2023 (A)	2022(B)	Variation (A/B)	2021 (C)	Variation (B/C)
Dettes publiques en MDT	124 568	114 791	+9%	104 298	+10%
Dettes publiques en % du PIB	76.7%	79.4%	-2.7 pp	79.9%	-0.5 pp

Latest news

A fin mars 2023 :

- Le solde budgétaire hors dons et ressources exceptionnelles est de 1 496 MDT versus 276 MD à fin mars 2022.

j. Chômage

Taux de chômage en GA, en %	T1	T2	T3	T4
2022	16.1	15.3	15.3	15.2
2021	17.8	17.9	18.4	16.2

k. Situation des barrages

Situation des barrages

Taux de remplissage	05-06-2023	17-04-2023	17-05-2022
Nord	39.2%	36.1%	58.8%
Centre	16.3%	11.6%	20%
Cap bon	9.3%	10.2%	28.3%
Niveau global	34%	30.7%	50.5%






M. Hassine Rehill, expert en ressources hydriques a clarifié, lors d'une récente déclaration*, les différentes répercussions des récentes précipitations :

- Les récentes précipitations pourraient avoir des effets négatifs sur la production céréalière. Toutefois, elles seraient bénéfiques pour les oliviers, les fruits et légumes saisonniers et les zones de pâturages
- L'effet sur les barrages serait limité, notamment que les trois dernières années ont été marquées par des périodes de sécheresses.
- Certes, ces précipitations ont relativement atténué l'effet du stress hydrique, mais les ressources hydriques demeurent en deçà des niveaux des années précédentes, nécessitant la poursuite des campagnes de sensibilisations et de la rationalisation de la consommation d'eau.

* Mosaïque FM, 12 mai 2023

2. Perspectives

Compte tenu de la multiplicité des facteurs à effets divergents, et de l'existence de zones de risque mais aussi d'opportunités en relation avec la conjoncture économique et géopolitique internationale, l'équipe Prospective Veille et Recherche Economique publiera ses estimations pour l'année 2023 au niveau du prochain bulletin de conjoncture.

	2021	2022	Prévisions 2023 et facteurs déterminants
Variation PIB (aux prix de l'année précédente)	+4.3%	+2.4%	 DLF 2023 : +1.8% (décembre 2022)  FMI : 1.3 % (avril 2023)  BM : 2.3% (mars 2023)
Solde des paiements courants, en % du PIB	-5.9%	-8.5%	 FMI : -7.1% (avril 2023)  Fitch Ratings : -7% (juin 2023) <ul style="list-style-type: none"> • La trajectoire des prix des matières premières aura un impact sur le solde commercial, et donc sur le solde des paiements courants. • La reprise significative de l'activité touristique aura également un impact direct sur l'évolution du solde des paiements courants. • La trajectoire du \$US suite à la crise bancaire et la levée du taux de référence impacterait le coût des importations. • Une attention devrait être accordée à la production d'électricité à partir des énergies renouvelables qui a baissé de 2% en 2022 en GA. L'accélération de la mise en œuvre des projets autorisés pourrait contribuer à l'atténuation du déficit énergétique.
Inflation (Moyenne)	+5.7%	+8.3%	 BCT : 11% (janvier 2023)  FMI : 10.9% (avril 2023) <ul style="list-style-type: none"> • La trajectoire des prix des matières premières est un facteur déterminant quant à l'évolution du taux d'inflation, notamment que le DLF 2023 prévoit la levée progressive de la compensation. • Un repli du taux d'inflation a été observé à partir de mars 2023 (cf. page 9)
Solde budgétaire en % du PIB (hors dons et ressources exceptionnelles)	-7.9%	-7.6%	 DLF 2023 : -5.2% (décembre 2023)
Dette publique en % du PIB	79.9%	79.4%	 DLF 2023 : 76.6% (décembre 2023) <ul style="list-style-type: none"> • La trajectoire du taux de change reste un facteur déterminant quant à la projection du niveau de la dette publique en % du PIB au 31-12-2023.
Prix du Baril Brent (moyenne)	70 \$US/bbl	100 \$US/bbl	Moyenne 4 mois 2023 : 82 \$US/bbl.

3. Faits saillants

a. Principales dispositions fiscales du DLF 2023

- Le Décret-loi n° 2022-79 du 22 décembre 2022, portant loi de finances pour l'année 2023 comporte 76 articles dont 11 articles portant présentation des ressources et emplois et 1 article concernant la date d'application.
- Les principales dispositions peuvent être répertoriées comme suit :

Thématique	Nombre de mesures
Mesures de soutien aux entreprises & d'amélioration du climat des affaires	6
Impôt sur le Revenu & Impôt sur les sociétés	10
Impôts Indirects	3
Droits d'enregistrement et de timbres / Autres taxes	3
Mesures concernant les étrangers résidents en Tunisie	2
Procédures de contrôle et pénalités	3
Lutte contre l'évasion fiscale	2
Energies alternatives et développement durable	3
Mesures diverses	3

- Ci-après un retour sur des mesures revêtant un intérêt particulier pour les contribuables :

i. Mesure d'assouplissement en relation avec les projets d'intérêt national : Les projets d'intérêt national cédés à partir du 1^{er} janvier 2023, continuent à bénéficier des avantages fiscaux acquis lors de la constitution. Cette disposition vient corriger un anachronisme qui impactait négativement le climat des affaires et la dynamique d'investissement.

Les projets d'intérêt national sont fixés par décret gouvernemental et ce sur la base de la taille de leur investissement ou de la capacité d'employabilité et de la satisfaction d'au moins un des objectifs prévus par l'article 1^{er} de la loi l'investissement n° 2016-71.

Conformément aux dispositions de l'article 20 de cette loi, les projets d'intérêt national bénéficient d'une déduction des bénéfices de l'assiette de l'impôt sur les sociétés dans la limite de dix années, d'une prime d'investissement dans la limite du 1/3 du coût d'investissement y compris les dépenses des travaux d'infrastructure intra-muros ainsi que de la participation de l'Etat à la prise en charge des dépenses des travaux d'infrastructure. **Par ailleurs, en cas de transmission de ces projets, ils ne peuvent plus continuer à bénéficier des avantages octroyés antérieurement. La mesure d'assouplissement prévue par le DLF 2023 va permettre de fluidifier les blocages en relation avec des projets d'intérêt national à l'arrêt, indépendamment du motif (difficultés financières, changement de stratégie d'investissement etc.) et dont la transmission à d'autres investisseurs par les promoteurs initiaux ne pouvait être concrétisée dans la mesure où la transmission n'ouvrait pas droit au bénéfice des avantages acquis initialement.**

ii. Contribution Sociale de Solidarité (CSS) :

Pour les déclarations fiscales des sociétés effectuées en 2023-2024-2025, la CSS est due sur le bénéfice imposable au taux de :

- 4% avec un minimum de 500 dinars, pour les sociétés soumises à l'IS au taux de 35%,
- 3% avec un minimum de 400 dinars, pour les sociétés soumises à l'IS de 15% et 20%,
- 3% avec un minimum de 200 dinars, pour les sociétés soumises à l'IS de 10%.

Pour les déclarations fiscales des personnes physiques effectuées en 2023-2024-2025, la CSS est due au taux de 0.5% au lieu de 1%. La CSS ne s'applique pas aux personnes physiques ayant exclusivement comme revenus des salaires ou des pensions de retraite qui ne dépassent pas 5 000 DT après déductions communes.

Selon la **Note Commune n°1/2023**, la réduction conjoncturelle du montant de la CSS s'applique aux revenus servant de base pour le calcul de l'impôt sur le revenu dont le délai de déclaration intervient au cours des années 2023, 2024 et 2025, que l'imposition a lieu par voie de déclaration annuelle de l'impôt sur le revenu ou par voie de retenue à la source étant donné que la contribution sociale de solidarité est perçue dans les mêmes délais et selon les mêmes modalités impartis pour le paiement de l'impôt sur le revenu et de la retenue à la source, le cas échéant. Ainsi, la réduction s'applique comme suit :

- pour les personnes physiques autres que les salariés et les pensionnés : aux revenus dont le délai de déclaration intervient au cours des années 2023, 2024 et 2025,
- pour les salariés et les pensionnés : aux salaires et pensions payés à partir du 1^{er} janvier 2023 jusqu'à la fin de l'année 2025.

La Note Commune n°1/2023 considère le mécanisme de la retenue à la source comme un mode d'imposition, or ce mécanisme constitue en principe un mode d'avance d'impôt sauf dans certains cas de figure précis où la retenue à la source est dite libératoire. Dans le cas d'espèce, la retenue à la source est une avance au titre de l'IRPP. En effet, les personnes physiques salariées ou bénéficiaires de pensions de retraite ont avancé en 2022 la CSS au taux de 1% (via les retenues à la source mensuelles sur salaires/pensions perçus). Selon le DLF 2023, le taux de la CSS est ramené à 0.5% pour les déclarations annuelles au titre de 2022 effectuées en 2023, ce qui ouvre droit théoriquement à une restitution ou report du surplus avancé au titre de la CSS. Néanmoins, la Note Commune n°1/2023 ne reconnaît pas ce droit en considérant que la retenue à la source comme mode d'imposition.

iii. Impôt sur la fortune immobilière:

Biens dans le champ de l'impôt	Biens hors champ de l'impôt
<ul style="list-style-type: none"> - Biens immobiliers et parts sociales (dans les sociétés civiles immobilières) propriétés des personnes physiques et de leurs enfants mineurs, dont la valeur cumulée, nette des dettes(*), totalise ou dépasse 3 millions DT. - Biens immobiliers situés en Tunisie, quel que soit le lieu de résidence fiscale(**) du propriétaire. - Biens immobiliers situés à l'étranger qui sont propriétés de personnes physiques résidentes en Tunisie(**). 	<ul style="list-style-type: none"> - La maison principale. - Les immeubles destinés à une activité professionnelle autres que les biens loués aux tiers.

(*) Exclusion du cas de figure **des dettes de sociétés** où le bien immobilier propriété de la personne physique est donné en garantie (solidaire).

(**) Ces règles d'imposition sont appliquées en prenant en considération les dispositions des conventions de non-double imposition signées par la Tunisie.

- Le taux de l'impôt sur la fortune est de **0.5%** appliqué à l'assiette susmentionnée.
- Cet impôt est dû **annuellement au plus tard le 30 juin de l'année suivante.**
- Cet impôt est applicable à partir du 1^{er} janvier 2023.

iv. Dispositions visant à moduler le taux d'Avance d'Impôt sur importations (AIR) en fonction de la situation fiscale de l'importateur-contribuable vis-à-vis de l'administration fiscale

L'avance sur impôt au titre des importations (AIR) est relevée à 15% au lieu de 10% à partir du 1^{er} janvier 2024, pour les importateurs en défaut de déclaration fiscale, ayant des dettes fiscales impayées ou considérés en situation de non-conformité fiscale, selon des critères qui seront fixés par arrêté. Cette mesure s'inscrit dans le cadre d'une discrimination positive en faveur des «bons contribuables» qui permettrait à terme d'instaurer une labélisation fiscale.

v. Modification du régime d'imposition des plus-values sur Titres non rattachés à un bilan

La plus-value (réalisée) sur titres (non rattachés à un bilan) est désormais imposable comme suit pour les résidents :

	Date de cession/vente des titres	
	Avant l'expiration de l'année suivant celle de l'acquisition ou de souscription	Après l'expiration de l'année suivant celle de l'acquisition ou de souscription
Titres Cotés BVMT	Plus value soumise à 10%	Plus value non imposable
Titres Non-Cotés	Plus value soumise à 15%	Plus value soumise à 10%

• L'exonération des plus-values sur cession de titres dans la limite de 10 000 DT a été supprimée.

Est non soumise à l'impôt la plus-value sur cession des actions de SICAV et des parts de FCP, de fonds d'amorçage et de FCPR.

vi. La délivrance de certains documents par l'administration fiscale, qui était auparavant gratuite, est désormais payante :

Bon de commande visé (pour les achats en suspension de TVA)	10 dinars / bon
Attestation générale d'avantage (TVA, DC)	100 dinars / attestation
Attestation ponctuelle d'avantage	50 dinars / attestation

vii. Révision à la hausse des pénalités de retard :

Les pénalités de retard, les pénalités d'assiette et les intérêts sur dettes fiscales constatées sont révisés à la hausse comme suit :

	Ancien Taux	Nouveau Taux	Taux Annuel (*)
Rectification Spontanée			
Pénalité de retard (par mois ou fraction de mois)	0.75%	1.25%	15%
Pénalité fixe (flat) d'assiette (jusqu'à 60 jours de retard)	1.25%	3%	N/A
Pénalité fixe (flat) d'assiette (au-delà de 60 jours de retard)	2.5%	5%	N/A
Rectification Suite à un Contrôle			
Pénalité de retard (par mois ou fraction de mois)	1.25%	2.25%(**)	27%
Pénalité d'assiette fixe (flat)	2.5%	10%(***)	N/A
Pénalité fixe (flat) d'assiette pour défaut de déclaration, minoration TVA /autres taxes et au titre de la retenue à la source	2.5%	20%(***)	N/A
Intérêt sur dettes constatées			
Paiement sur une période ne dépassant pas une année	0.5%	1%	12%
Paiement sur une période dépassant une année	0.75%	1.25%	15%

(*) A titre indicatif et en guise d'illustration uniquement et de comparaison par rapport aux taux bancaires

(**) Réduit à 1,5% en cas de paiement de 50% dans les 30 jours et acceptation d'un échéancier avant la production d'un arrêt de taxation d'office

(***) Réduit de 50% en cas de paiement du montant reconnu avec la production d'un arrêt de taxation d'office, dans les 30 jours.

viii. Révision du taux de la TVA

- Le taux de la TVA appliqué sur les prestations de services intellectuels rendus par les avocats, les experts comptables, les comptables, les architectes et autres professions est relevé de 13% à 19%.
- Le taux de la TVA appliqué sur les services de médecine et de chirurgie esthétiques, autres que ceux ayant un caractère curatif, est relevé de 7% à 19%.

ix. Mesures de lutte contre l'évasion fiscale

- Au lieu de la non-déductibilité fiscale, tout paiement en espèces pour un montant supérieur à 5 000 DT sera désormais soumis à une amende de 20% du montant avec un minimum de 2 000 DT.
- Instauration de l'obligation d'enregistrer les procurations au droit fixe de 30 dinars par page. La note commune n°2/2023⁹ portant notamment commentaires de la disposition relative à la soumission obligatoire de certains mandats à la formalité de l'enregistrement, précise le périmètre des mandats concernés par cette formalité.

x. Incitations fiscales pour encourager la recherche et le développement

Au niveau du DLF 2022, les entreprises qui engagent des dépenses de recherche et développement, dans le cadre de conventions conclues avec des établissements publics de recherche scientifique ou d'enseignement supérieur, bénéficiaient d'une déduction supplémentaire au taux de 50% des dépenses, dans la limite de 200 000 dinars.

Le DLF 2023 a ramené ce plafond à 400 000 dinars au titre des dépenses engagées dans la recherche et le développement dans les secteurs de l'économie verte, bleue, de l'économie circulaire, du développement durable et de l'innovation.

Cette mesure serait à notre avis, à portée limitée, dans la mesure où elle ne concerne que les conventions conclues avec des établissements publics de recherche scientifique ou d'enseignement supérieur.

Par ailleurs, le DLF 2023 a été caractérisé par la prorogation de plusieurs mesures prévues au niveau de lois de finances précédentes à l'instar du bénéfice de la quotité (exceptionnelle) de ventes locales pour les entreprises industrielles totalement exportatrices, du mécanisme de prise en charge par l'État de la différence entre le taux d'intérêt des crédits d'investissement et le TMM¹⁰, du délai d'emploi de fonds par les SICAR dans le cadre d'opérations de transmission.

⁹ Note commune n°2/2023

¹⁰ Note de Conjoncture BIAT-n°2 (Pages 73-74)

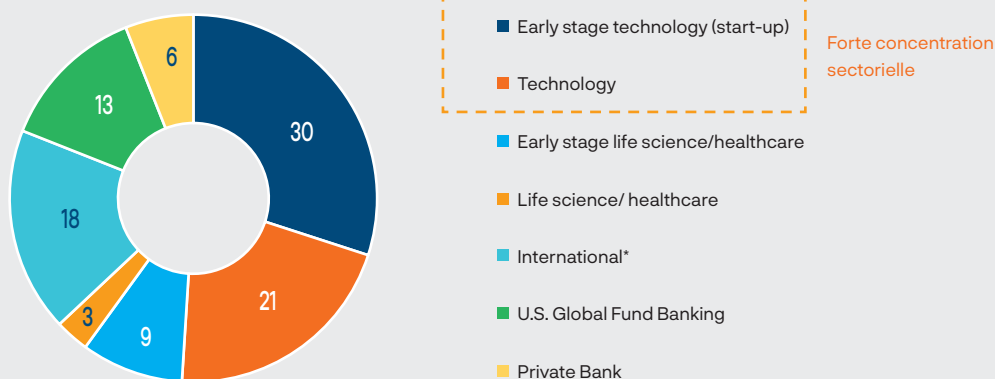
b. Faillite de la Silicon Valley Bank : Décryptage



b-1-Présentation de la SVB

- 16^{ème} banque américaine selon la taille des actifs : 212 milliards \$US d'actifs et 173 milliards \$US de dépôts à fin 2022.
- Spécialisée dans le financement de start-up opérant dans le secteur des nouvelles technologies et de santé :

Répartition des dépôts selon la typologie des clients, en %

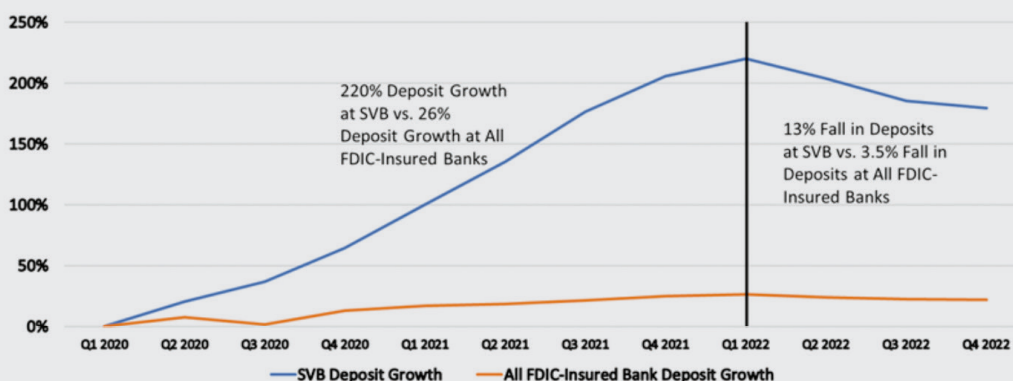


*International balances do not represent foreign exposure as disclosed in regulatory reports. Includes clients across all client niches and life stages, with International Global Fund Banking representing 3% of total client funds.

b-2-Le contexte de la faillite

- Le financement des start-up américaines a atteint des niveaux records depuis le début de la crise covid-19, impulsé notamment par l'essor des nouvelles technologies durant cette crise et la baisse des taux d'intérêt¹¹ : les start-up américaines ont battu les records en levant 156.2 milliards \$US en 2020 (x26 le montant levé par les start-up françaises), et 330 milliards \$US en 2021.
- Les fonds levés ont favorisé une forte augmentation de dépôts : de 102 à 189 milliards entre 2020 et 2021 soit +85%.

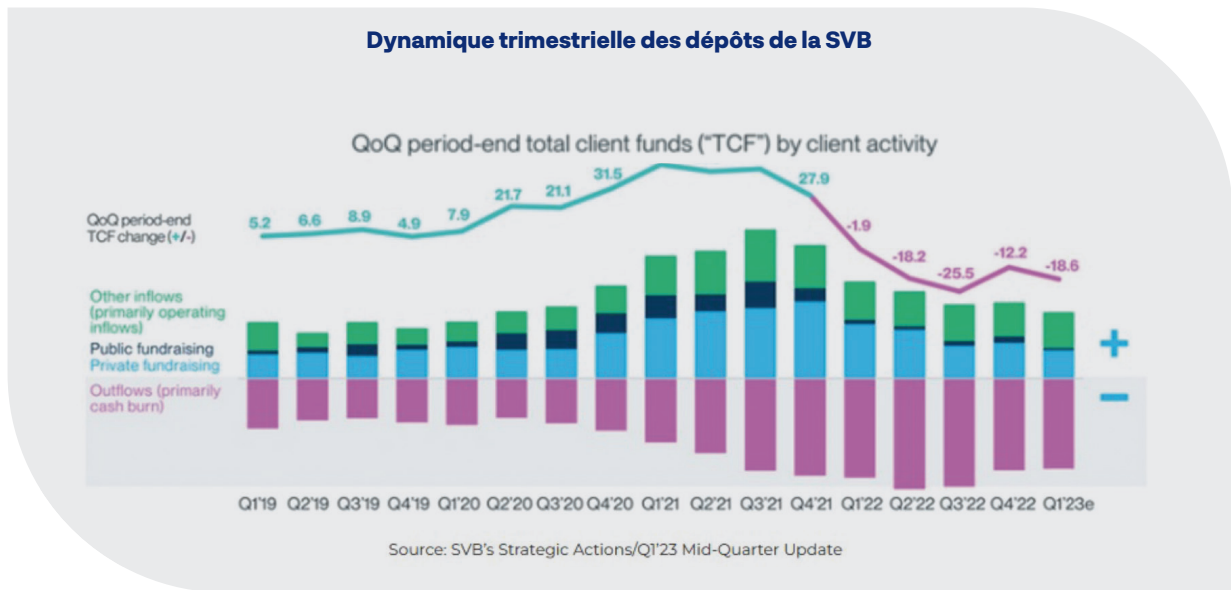
SVB & All FDIC-Insured Bank Deposit Growth



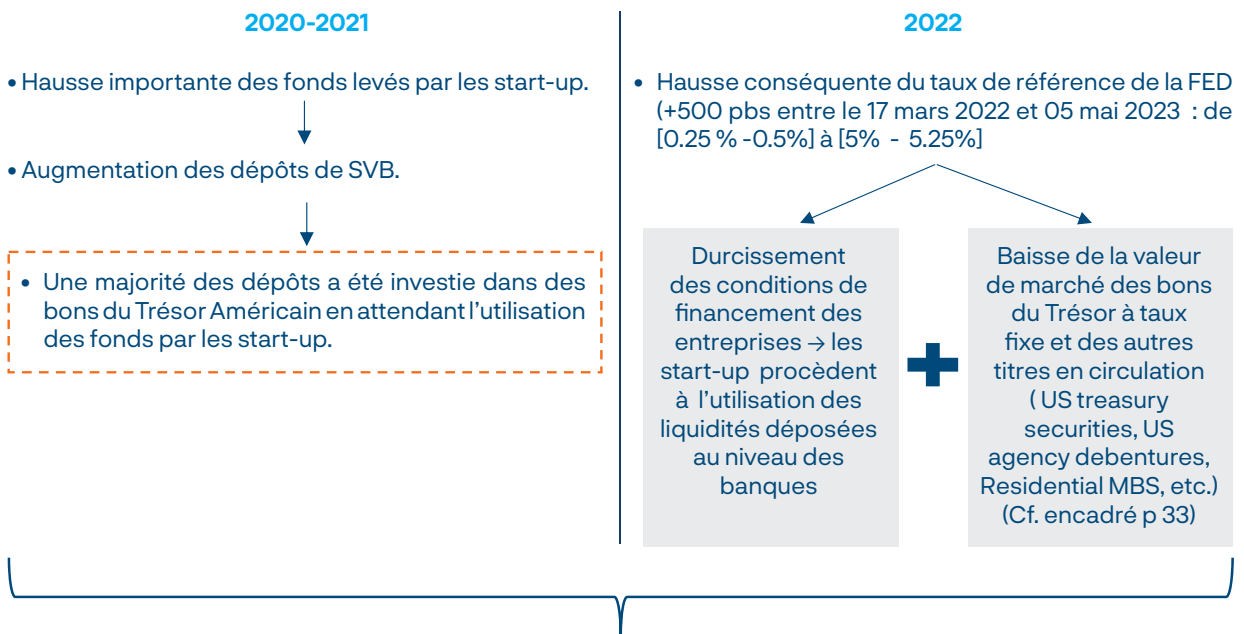
Source: Company Filings as of 12/31/22, FDIC Quarterly Banking Profiles as of 12/31/22

* FDIC : Federal Deposit Insurance Corporation est une agence indépendante dont la principale responsabilité est de garantir les dépôts bancaires (éligibles) dans une limite de 250 000 dollars par déposant. La FDIC, en coordination avec la FED et le Trésor, peut procéder à une extension de cette garantie (au delà des dépôts éligibles) et à son déplaçonnement.

A partir de 2022 : le ralentissement économique et les perspectives moroses se sont répercutés sur l'activité des géants de la technologie¹², partenaires stratégiques des start-up opérant dans ce secteur. Une baisse des levées de fonds a été ainsi observée depuis le T4 2022. Face à cette baisse, les start-up ont procédé à des retraits de liquidité auprès de la SVB pour faire face à leurs dépenses de gestion courante.

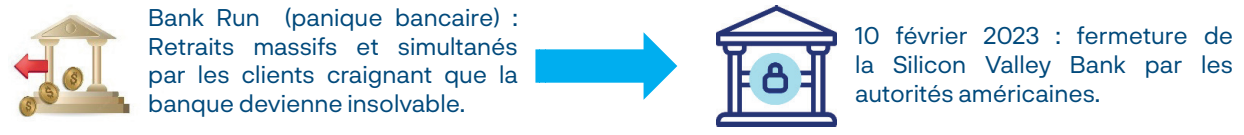


b-3- Les vecteurs déterminants de la faillite



Face au retrait massif de liquidités, la SVB a été dans l'obligation de liquider une partie de son portefeuille obligataire enregistrant une perte de 1.8 milliard de \$US et a annoncé sa volonté d'augmenter son capital de 2.25 milliards \$US.

Cette augmentation de capital a été compromise par la forte chute de l'action, puis sa suspension de cotation. La banque a alors été placée sous le contrôle de la FDIC¹³.



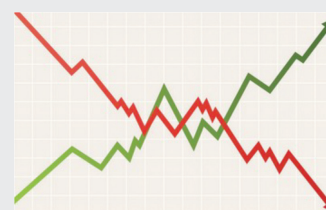
¹² cf. trilogie Covid-19 épisode 3 - Tendances mondiales, enseignements, opportunités et perspectives - Publication prévue au 4^{ème} trimestre 2023
¹³ Source : latribune.lazardfreresgestion.fr/analyse-de-la-situation-silicon-valley-bank/, 14 mars 2023.

Encadré : Hausse des taux et valeur des obligations à taux fixe

La valeur des obligations à taux fixe déjà en circulation et le taux d'intérêt ont une **corrélation négative** :

↗ Quand le taux augmente → les nouvelles obligations sont émises avec des coupons supérieurs à ceux des anciennes obligations (donc elles sont plus rentables) → les investisseurs vendent les anciennes obligations et achètent les nouvelles → le prix des anciennes obligations baisse ↘

↘ Quand le taux baisse → les obligations à taux fixe déjà en circulation sont plus rentables que les nouvelles. → Le prix des anciennes obligations augmente ↗



Source : AMF France

Focus : Comptabilisation des titres : méthodes comptables d'évaluation de titres, interprétation et impact sur les investisseurs

Les informations financières communiquées par la SVB à fin février 2023 ont contribué aussi à asseoir la conviction du régulateur, des opérateurs financiers et de l'écosystème de la SVB quant à la cessation d'activité de la banque et sa faillite. En effet, en plus de la baisse significative des dépôts à vue non rémunérés (-45 Milliards \$US soit -36% par rapport à 2021) qui a été partiellement¹⁴ compensée par une hausse au niveau des dépôts rémunérés (+30 Milliards \$US soit +50% par rapport à 2021) -ce qui interrogeait sur le coût de sa liquidité, sa capacité à mobiliser des ressources stables et les perspectives de sa rentabilité - les états financiers consolidés du groupe SVB au 31-12-2022 font ressortir des pertes potentielles (non réalisées) importantes sur le portefeuille obligataire, lesquelles pertes se sont matérialisées effectivement par la suite quand la SVB a été obligée d'en liquider une partie pour faire face au Bank-Run.

Les titres sont répertoriés, selon les US GAAP¹⁵, en deux catégories : Titres de transaction ou disponibles à la vente (**Available For Sale – AFS**) et des titres d'investissement ou détenus jusqu'à la maturité (**Held to maturity – HTM**). Les règles d'évaluation¹⁶ à la clôture se présentent comme suit :

- Pour les **titres de transaction (AFS)**, ils sont évalués à la juste valeur . Dans le cas d'espèce, il s'agit de la valeur de marché (mark- to- market). Ainsi, le résultat potentiel (pertes/gains) résultant de cette évaluation est comptabilisé au niveau de la rubrique **OCI (Other Comprehensive Income)** dont le solde est pris en compte au niveau des capitaux propres et présenté aussi au niveau de l'Etat de résultat global (**Comprehensive Income Statement**).¹⁷

Les catégories de classification des titres ainsi que les règles d'évaluation des AFS prévues par les US GAAP sont similaires à celles qui étaient prévues au niveau de l'IAS 39 et ne s'alignent pas aux changements prévus au niveau de l'IFRS 9 (Instruments financiers) qui a remplacé l'IAS 39.

- Pour les **titres d'investissement ou détenus jusqu'à la maturité (HTM)**, ils sont évalués au **coût amorti** : il s'agit d'une méthode d'évaluation qui combine des informations sur les flux de trésorerie courants à chaque date d'évaluation. L'évaluation de ces flux de trésorerie **reflète les conditions existant lors de la comptabilisation initiale de l'instrument**. Le coût amorti doit être calculé selon la méthode du taux d'intérêt effectif aboutissant à la valeur actuelle des flux de trésorerie attendus sur la durée de vie restante de l'instrument financier, actualisés au taux d'intérêt effectif. Ainsi, le résultat potentiel comparativement à la juste valeur n'est pas comptabilisé, néanmoins, les US GAPP prévoient **qu'une information financière soit publiée au niveau des notes aux états financiers faisant ressortir ce résultat potentiel (non réalisé)**.

¹⁴ La SVB a dû recourir à un financement à court terme à hauteur de 13 Milliards \$US.

¹⁵ US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) : normes et principes comptables américains édictés depuis 1973 par le FASB (Financial Accounting Standards Board).

¹⁶ Les développements subséquents n'intègrent pas les règles d'évaluation en relation avec le risque de contrepartie et le test de recouvrabilité.

¹⁷ L'Etat de résultat global (**Comprehensive Income Statement**) traduit **l'ensemble des variations des capitaux propres**, et son périmètre est plus étendu que le traditionnel compte de résultat qui permet de déterminer le résultat net (Net income). Ce dernier ne constitue qu'un des éléments du résultat global. (*Le Résultat Global : une remise en cause de la notion de résultat ? Olivier Vidal, Sophie Giordano-Spring / Revue Française de comptabilité*).

- Pour les titres AFS, l'Etat de résultat global du groupe SVB fait ressortir en 2022 des pertes potentielles, non réalisées au 31-12-2022 et **comptabilisées** pour (2 503 M\$) comparativement à une perte potentielle comptabilisée en 2021 pour (644 M\$) uniquement et un gain potentiel comptabilisé en 2020 pour 606 M\$.
- La hausse des taux et l'évaluation à la juste valeur via la méthode mark-to-market, a abouti à la comptabilisation de cette perte potentielle qui représente en brut 15% des capitaux propres d'ouverture et en net (d'impôt) 11%.

SVB FINANCIAL GROUP AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF COMPREHENSIVE INCOME

(Dollars in millions)	Year ended December 31,		
	2022	2021	2020
Net income before noncontrolling interests	\$ 1.609	\$ 2.073	\$ 1.294
Other comprehensive income (loss), net of tax:			
Changee in unrealized gains and losses on AFS securities:			
Unrealized holding gains (losses)	(2.503)	(644)	606
Related tax benefit (expense)	686	179	(168)
Reclassification adjustment for (gains) losses included in net income	(21)	(31)	(61)
Related tax expense (benefit)	6	9	17
Cumulative-effect adjustment for unrealized losses on securities transferred from AFS to HTM	-	(132)	-
Related tax benefit	-	37	-
Amortization of unrealized holding (gains) losses on securities transferred from AFS to HTM	13	(1)	2
Related tax expense (benefit)	(4)	-	(1)
Other comprehensive income (loss), net of tax	(1.902)	(632)	538
Comprehensive income (loss)	(293)	1.441	1.832
Comprehensive (income) loss attributable to noncontrolling interests	63	(240)	(86)
Comprehensive income (loss) attributable to SVBFG	\$ (230)	\$ 1.201	\$ 1.746

- Quant aux titres HTM (**intention de détention jusqu'à l'échéance**) et dans la mesure où ils sont évalués au **coût amorti** et non pas à la juste valeur, l'Etat de résultat global n'enregistre aucun gain ou aucune perte (par rapport à la juste valeur) revêtant un caractère potentiel non réalisé : **valeur nette comptable (net carry value) = Coût amorti (Amortized cost) - ACL**.¹⁸
- Cependant, l'information (**et non pas la comptabilisation**) relative à l'estimation de la perte potentielle non réalisée par rapport à la juste valeur est édifiante : **(15 160 M\$), soit 90% des fonds propres du groupe SVB !**
- Ainsi, la cession potentielle de ces titres à taux fixe (Bons de trésor, obligations ou titres adossés à des créances hypothécaires) aboutirait à des pertes qui sont synonyme d'une banqueroute pour la SVB. Or, comme la banque présentait au 31-12-2022 un profil de liquidité extrêmement tendu, il était déjà prévisible que la banque procéderait à la liquidation de son portefeuille classé en HTM et en matérialise ainsi les pertes. La prémonition de l'épilogue final était déjà annoncée...

(Dollars in millions)	December 31, 2022					
	Amortized Cost	Unrealized Gains	Unrealized Losses	Fair Value	ACL (2)	Net Carry Value
HTM securities, at cost:						
U.S. agency debentures (1)	\$ 486	\$ -	\$ (52)	\$ 434	\$ -	\$ 486
Residential MBS:						
Agency-issued MBS	57.705	-	(9.349)	48.356	-	57.705
Agency-issued CMO-fixed rate	10.461	-	(1.885)	8.576	-	10.461
Agency-issued CMO-variable rate	79	-	(2)	77	-	79
Agency-issued CMBS	14.471	-	(2.494)	11.977	-	14.471
Municipal bonds and notes	7.417	2	(1.269)	6.150	1	7.416
Corporate bonds	708	-	(109)	599	5	703
Total HTM securities	\$ 91.327	\$ 2	\$ (15.160)	\$ 76.169	\$ 6	\$ 91.321

¹⁸ Le risque de contrepartie est évidemment provisionné (ACL : Allowance for Credit Losses).

b-4- Faillite et dénouement

- Une réponse rapide de la part des autorités monétaires (La FED, Le Trésor et l'agence de garantie de dépôts (FDIC)) afin de reconstruire la confiance dans le système bancaire :
 - Le FDIC a garanti l'intégralité des dépôts de la SVB. Il est à préciser que 88% des dépôts de la SVB n'étaient pas couverts par la garantie traditionnelle¹⁹.
 - La Fed a mis en place un nouveau mécanisme de prêt d'une durée maximale de 12 mois (Bank Term Lending Program) au profit des banques, des coopératives de crédit et d'autres types d'institutions de dépôt pour soutenir le système bancaire et éviter un effet de contagion et un Bank Run généralisé.



En 2017, l'administration Trump a allégé et assoupli la réglementation bancaire : uniquement les banques ayant un bilan supérieur ou égal à 250 milliards \$US (le seuil était 50 milliards \$US en 2017) sont soumises à un contrôle strict. La taille du bilan de la SVB était à 212 milliards \$US fin 2022 : une réglementation plus rigoureuse aurait permis d'anticiper les risques et d'éviter la faillite.

Source : The Cube : faillite de la banque SVB, la faute aux Républicains, Euronews, 15 mars 2023

- Le 13 mars, HSBC a annoncé l'acquisition de la filiale britannique de la SVB pour une livre symbolique.
- Le 27 mars, First Citizens BancShares a annoncé avoir conclu un accord avec la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) pour acheter tous les actifs et passifs de la Silicon Valley.

« Le système bancaire est beaucoup plus résilient et doté d'une bien meilleure assise qu'avant la crise financière ». Déclaration d'un responsable du Trésor américain

¹⁹ Le montant standard de l'assurance-dépôts peut atteindre 250 000 \$ par déposant, par banque assurée, pour chaque catégorie de compte.

FitchRatings c. Fitch Ratings- Correction de la note de la Tunisie



L'agence de notation, Fitch ratings, a déclaré le 29 mars 2023, au niveau d'un communiqué officiel²⁰, la correction de la note attribuée à **l'émission** à long terme en devises étrangères et locales de la Tunisie.

La note attribuée à l'émission est désormais CCC+ au lieu de CCC (note attribuée 1^{er} décembre 2022).

La note **souveraine attribuée à l'émetteur** (Tunisie) est maintenue à CCC+. En effet, le 1^{er} décembre 2022, Fitch rating a revu à la hausse la note de défaut émetteur à long terme en devises de la Tunisie de CCC à CCC+. Ainsi, la correction **concerne uniquement la note de l'émission (issue rating)**.

Sur le plan méthodologique, Il est important de distinguer entre la note de l'émetteur (**issuer**) et la note de l'émission (**issue**) :

1

Note de l'émetteur (issuer)

Ex. Etat, Entreprise

Reflète l'opinion et l'évaluation de la **capacité générale intrinsèque** d'un émetteur à remplir ses obligations financières

- La note de l'émetteur peut être supérieure ou inférieure à la note d'une **émission effectuée par ce même émetteur**.
- Par exemple, une émission (issue) sous forme de dette garantie peut être notée au-dessus de la note de l'émetteur (en fonction de la note de la contrepartie garante)

2

Note de l'émission (issue credit rating)

Ex. dette souveraine, dette d'entreprise, autres obligations financières

Concerne des paramètres spécifiques de l'émission (la solvabilité des garants et des assureurs, la garantie collatérale, la devise dans laquelle l'émission est libellée, etc.)

- Des émissions spécifiques peuvent être notées au-dessus ou en dessous de la notation de l'émetteur tout en tenant compte de la probabilité de recouvrement associée à la dette notée spécifique.

²⁰ Fitch Upgrades Tunisia's Issue Ratings to 'CCC+'; Corrects Error, Fitch Ratings, 29 March 2023

4. So What ?

Vecteur	So What ?
<p>Prix du baril</p>	<ul style="list-style-type: none"> • L'évolution du prix du baril présente un enjeu de taille pour l'économie tunisienne. • La poursuite de la tendance baissière (cf. page 11) atténuerait la pression sur la balance commerciale (balance énergétique nettement déficitaire cf. page 17), et donc les paiements courants et par ricochet sur les avoirs en devises. • Conjugué à la révision du mécanisme de compensation, ce trend permettrait de réduire les dépenses de l'Etat Tunisien et d'alléger le déficit budgétaire.
<p>Tunisie : Révision du mécanisme de la compensation des prix de l'énergie</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La concrétisation et la réussite du projet de levée progressive de la compensation sont tributaires de plusieurs paramètres : <ul style="list-style-type: none"> - La disponibilité des données relatives aux personnes ciblées par les transferts directs - Le déploiement de la plateforme qui serait dédiée aux dépôts des demandes et son accessibilité aux personnes concernées. - La capacité budgétaire pour faire face à la volatilité des prix → La trajectoire actuelle des prix offre une flexibilité aux autorités quant au planning de la mise en œuvre des ajustements de prix ! Rappelons que la levée progressive de la compensation est une condition sine qua non quant à la signature de l'accord de financement avec le FMI.
<p>Secteur financier Mondial</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Les hausses récurrentes des taux sur une courte période impactent négativement la valeur des titres en circulation à taux fixe et pourraient exercer une pression sur les liquidités (cf. faillite de la Silicon Valley Bank : décryptage, page 31) • La poursuite de la forte inflation pourrait éroder le revenu disponible des ménages ce qui limiterait leur capacité de remboursement. Ce risque est d'autant plus élevé pour les ménages ayant souscrit des crédits à taux variable (double effet de baisse du revenu disponible et de hausse des mensualités en relation avec l'augmentation du taux) • Certes, l'impact de ces vecteurs semble pour le moment circonscrit (effet de contagion limité). Néanmoins, la vigilance est de mise.

AVERTISSEMENT

L'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique - BIAT ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre des décisions prises sur la base des analyses qui y figurent.

Nos publications se basent sur des données et informations publiques. L'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique - BIAT n'est en mesure de garantir ni leur véracité ni leur exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des rédacteurs.

Les conclusions formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de ladite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

La date limite retenue pour la prise en compte des données et l'élaboration des prévisions est le 16 mai 2023.

Ce document est la propriété de la Banque Internationale Arabe de Tunisie. Il ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la BIAT..

Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique - Banque Internationale Arabe de Tunisie

Chief Economist

Oualid Jaafar

Senior Research Project Manager

Asma Bejaoui Karoui

Follow us



<https://www.linkedin.com/company/biat/mycompany/>



BIAT <https://www.biat.com.tn/recherches/et/analyses/recherche/economique>

