



Etude thématique

Economie Tunisienne : Analyse multidimensionnelle et propositions

Juin 2018



Banque de Financement et d'Investissement
Prospective, Veille et Analyses économiques



Etude thématique

Economie Tunisienne :
Analyse multidimensionnelle et propositions

Juin 2018

Banque de Financement et d'Investissement
Prospective, Veille et Analyses économiques

	2015	2016	2017	2018 f	2019 f	2020 f
Croissance du PIB réel, aux prix constants du marché (*)	1,1	1,0	2,0	2,7	3,3	
Consommation privée	1,6	1,6	1,5	0,6	1,4	4,6
Consommation publique	4,8	3,8	-2,4	-8,3	2,3	-6,1
Formation brute de capital fixe	-2,5	2,8	4,4	4,4	4,9	6,2
Exportations de biens et services	-2,8	0,2	4,2	4,7	4,5	3,6
Importations de biens et services	-2,5	2,0	2,2	-1,1	2,3	2,6
Croissance du PIB réel aux prix constants des facteurs (*)	1,0	0,8	1,7	2,7(**)	3,3	3,7
Agriculture	12,3	-8,5	2,5	5,0	1,9	3,0
Industries	-1,5	-0,5	-0,9	3,9	4,6	4,6
Services	0,6	2,9	2,7	1,9	3,0	3,4
Inflation (Indice des prix à la consommation)	4,9	3,7	5,3	6,7	5,6	4,6
Solde du compte courant (% du PIB)	-8,9	-8,8	-10,2	-9,5	-7,8	-7,2
Solde budgétaire (% du PIB)	-5,6	-6,0	-6,3	-5,6	-3,7	-2,7
Dette (% du PIB)	54,8	61,2	72,9	77,8	77,2	76,2
Solde primaire (% du PIB)	-3,7	-3,8	-4,0	-2,9	-1,1	-0,7

Source : Banque Mondiale Avril 2018

(*) Le tableau présente les variations non pondérées des composantes du PIB

(**) Le FMI prévoit une croissance du PIB de 2,4% uniquement

Evolution positive des Exportations et Investissements... baisse de la Consommation et des Importations

↳ Consommation Privée	+0.6% Versus +1.5%	Les mesures de fiscalité indirecte + glissement du dinar
↳ Consommation Publique	-8.3% Versus -2.4%	Les efforts de maîtrise des dépenses de fonctionnement se poursuivent
— FBCF	+4,4% Versus +4.4%	A prix constant, la même évolution serait enregistrée
↳ Exportations	+4.7 Versus +4.2%	Une légère amélioration au niveau de la croissance des exportations
↳ Importations	-1.1% Versus +2.2%	Inversion de tendance au niveau des importations

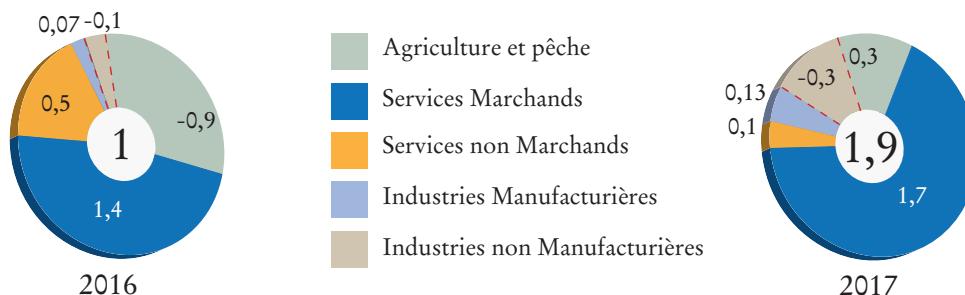
Baisse de la contribution des services marchands sous l'effet des contraintes budgétaires

Croissance des valeurs ajoutées sectorielles (sans pondération)

Désignation	2016					2017				
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Année
Agriculture et pêche	-8,4	-8,6	-9,0	-8,0	-8,5	3,1	3,1	2,0	2,0	2,5
Industries manufacturières	0,5	2,3	0,5	-1,1	0,4	-1,0	0,2	2,8	1,4	0,8
Industries non manufacturières	0,4	0,4	-4,7	-1,0	-1,5	0,2	-5,3	-3,3	-3,8	-3,2
Services marchands	1,8	2,2	4,4	4,7	3,2	3,5	4,3	4,1	4,3	4,0
Activités non marchands	2,5	3,5	2,6	1,0	2,4	0,6	0,2	0,2	0,5	0,4
PIB aux prix du marché	0,7	1,2	1,2	1,1	1,0	1,9	1,7	2,1	2,0	1,9

Source : BCT, note de conjoncture

Contributions Sectorielles dans la croissance du PIB

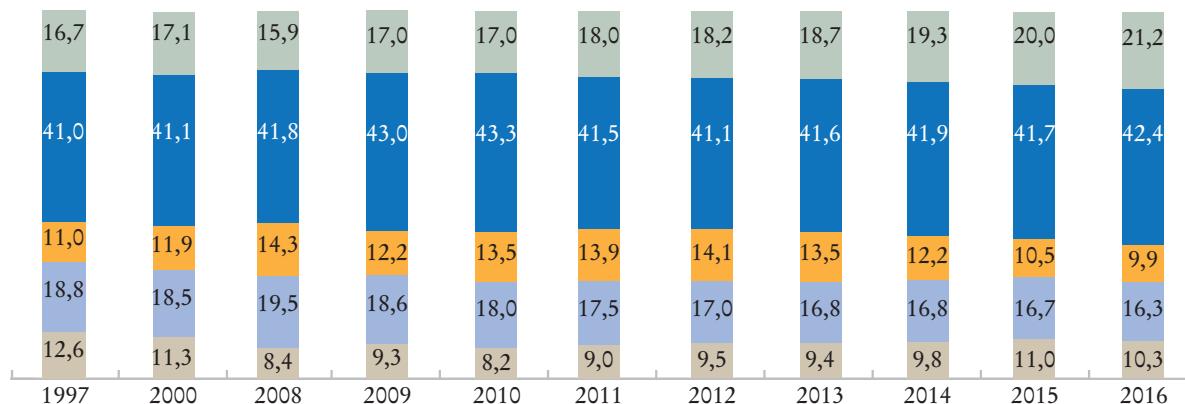


- En 2017, les services marchands suivis par l'agriculture ont eu la contribution majeure dans la croissance du PIB.
- En 2017, la contribution des services non marchands a baissé passant de 0.5 à 0.1.
- En 2018, les mêmes tendances sont prévues avec une plus forte contribution pour l'agriculture et une moindre contribution pour les services non marchands.



Le modèle économique n'a pas changé...et à défaut d'une nouvelle dynamique le poids de l'Etat a augmenté...

► Entre 2010 et 2016, la part des services non marchands dans le PIB (au prix courant) a augmenté de 4.2 points. Hormis l'agriculture, tous les autres secteurs ont vu leurs parts diminuer.

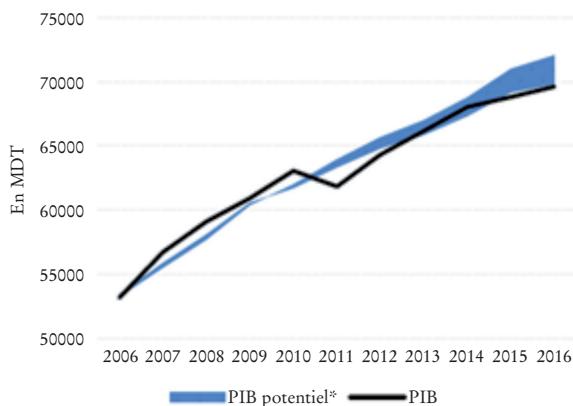


Source : INS

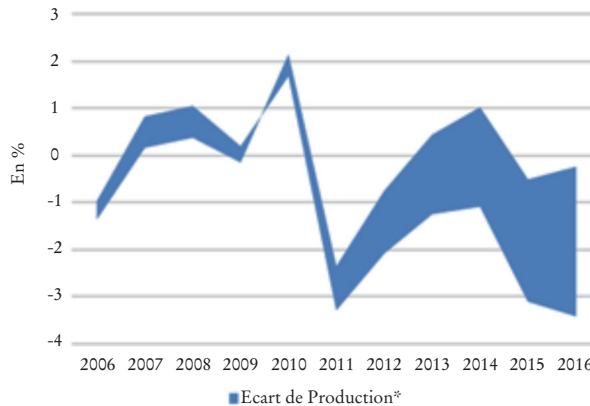
- Activités services non marchands
- Activités services marchands
- Industries non Manufacturières
- Industries Manufacturières
- Agriculture et pêche

L'écart de production négatif est la cause essentielle des maux de l'Economie... toutes les orientations et mesures doivent converger vers la restauration de la création de richesse

- ▶ L'output gap (écart de production) demeure négatif et ne cesse de se creuser d'une année à une autre (malgré la révision à la baisse du potentiel de production).
- ▶ Les possibilités de rattrapage pour l'économie tunisienne existent concrètement. Il s'agit de solutionner les problèmes et lever les obstacles qui entravent la production.



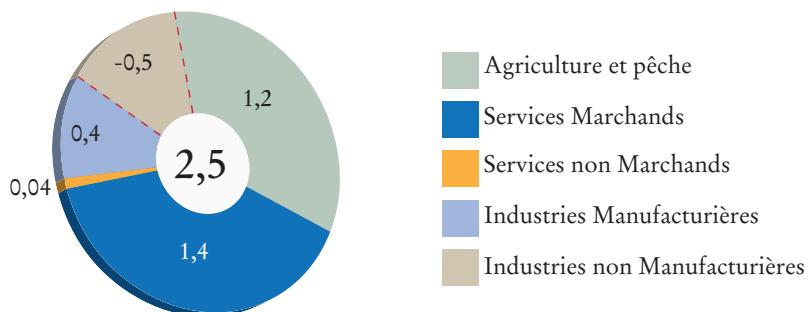
Source : BCT, Rapport annuel 2016



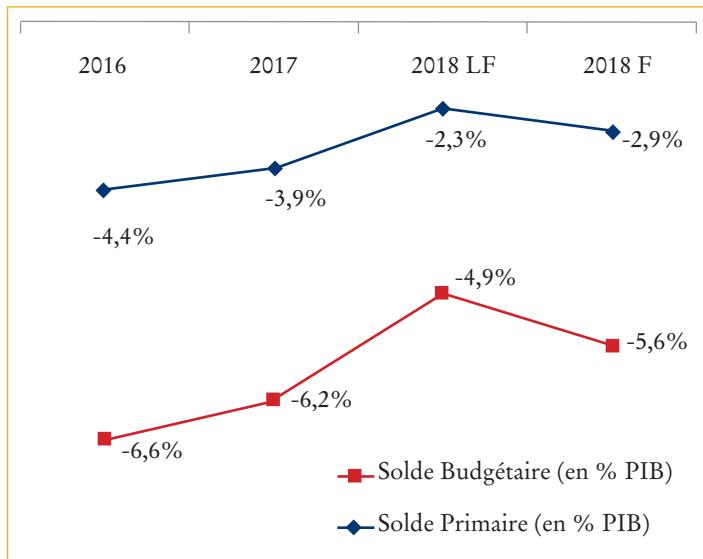
Evolution de l'écart de production (données annuelles en %)

La performance du 1er Trimestre +2.5% comporte des signaux positifs mais demeure insuffisante pour enclencher une inversion de tendance au niveau du chômage et de l'inflation

Contributions Sectorielles dans la croissance du PIB



Le service de la dette (en intérêts) annihile les efforts réalisés au niveau du solde primaire...et l'étau risque de se resserrer encore plus...



Accroissement de la charge de paiement des intérêts de la dette publique qui lamine les efforts réalisés au niveau du solde primaire

1

Glissement
du dinar

2

Structure
de la dette

3

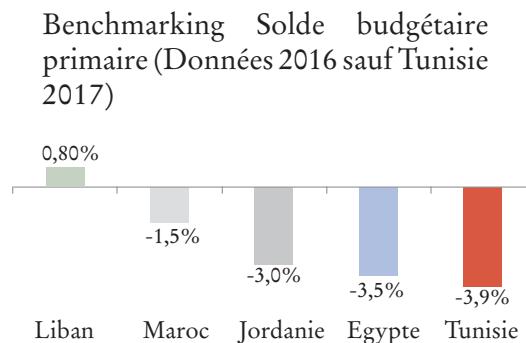
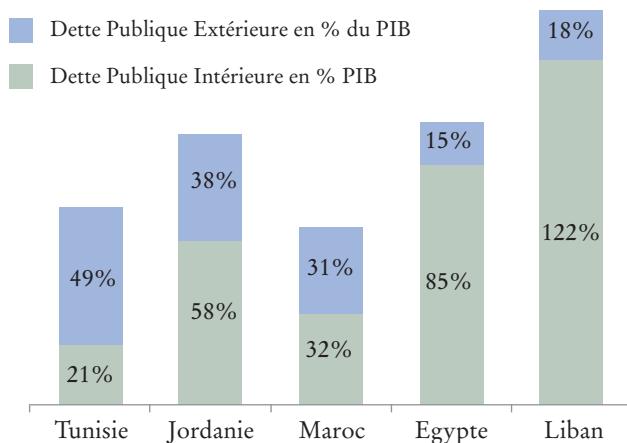
Relèvement
du taux directeur

La structure de la dette publique est un facteur de risque majeur qui n'est pas observé au niveau de pays similaires, ce qui accentue la pression sur la performance du solde primaire dont le déficit demeure -malgré les efforts- important.

La structure de la dette publique accentue les vulnérabilités : finances publiques et réserves en devises

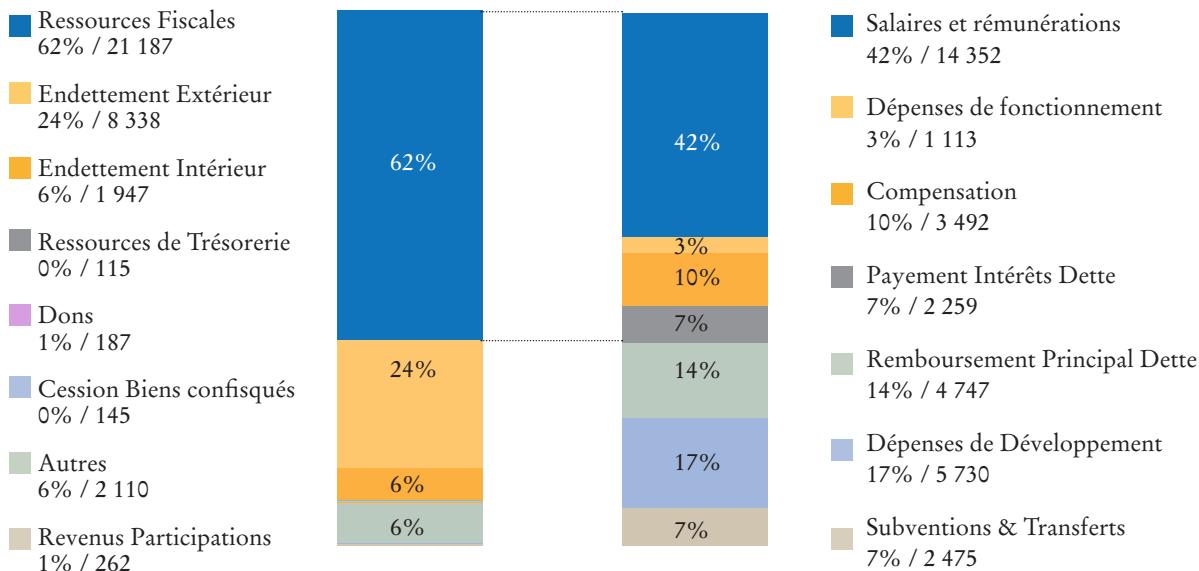


Le profil du solde budgétaire primaire complique encore plus la situation et son redressement constitue la clé de restauration des équilibres des finances publiques



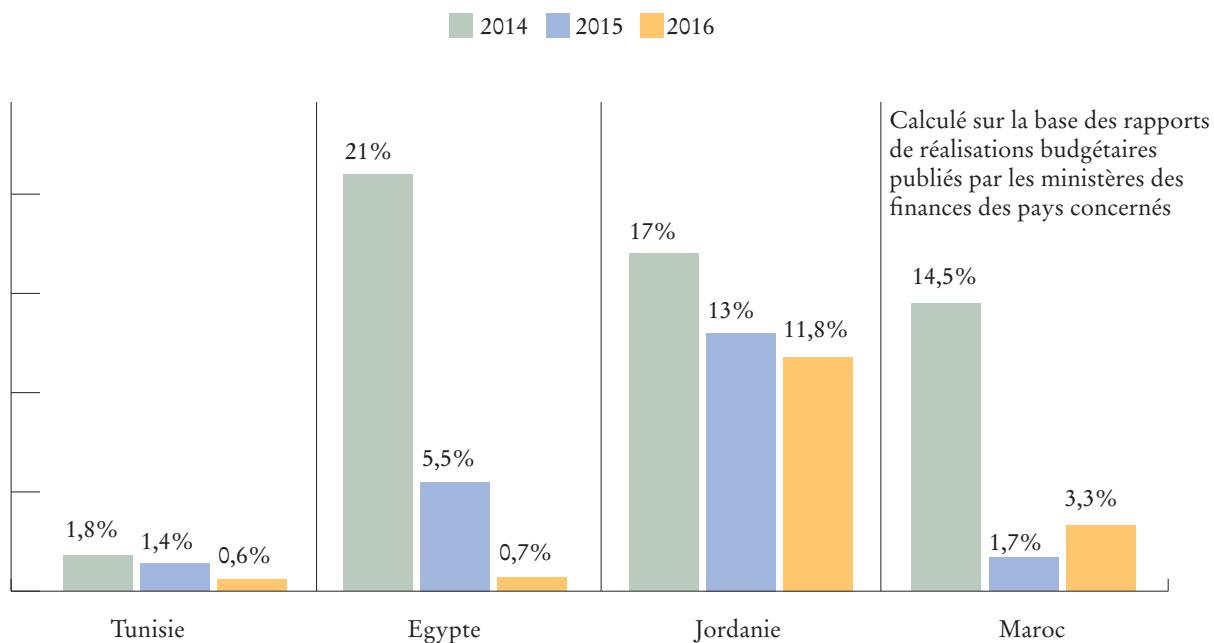
La perduration de la structure actuelle du budget n'est pas soutenable...et les échéances à venir de la dette vont rendre l'équation impossible...

▶ Résultats provisoires Budget 2017



Les dons extérieurs ont été faibles...?

▶ Dons Extérieurs en % des Recettes Budgétaires Propres

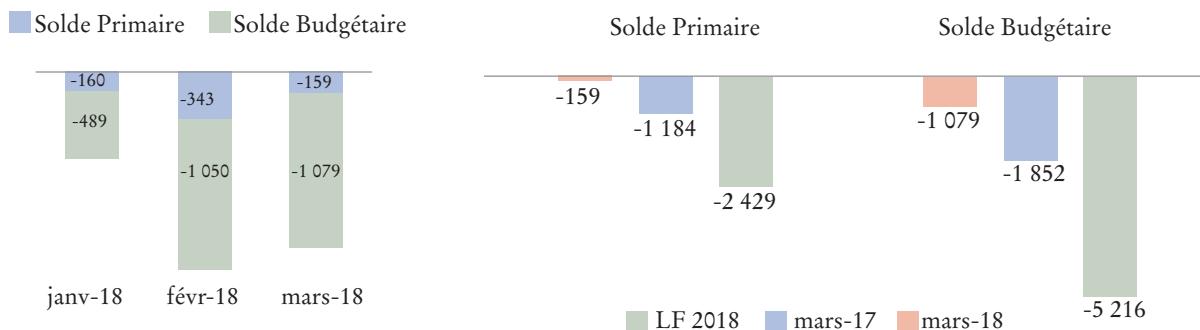




Quid des réalisations budgétaires intermédiaires ?

L'amélioration du solde primaire à fin Mars est expliquée en partie par la constatation de 384 MD au niveau des revenus de participations. Abstraction faite de cet élément non récurrent, le solde primaire serait de -540 MD soit pratiquement la même augmentation enregistrée à fin février.

L'amélioration substantielle des soldes budgétaires du mois de mars (18/17) est expliquée par la non constatation de revenus de participations à fin Mars 2017, mais aussi par les revenus de commercialisation de carburants (+150 MD) en 2018.



Comment se profile l'atterrissage de la trajectoire budgétaire de 2018 ?

Si la génération du déficit primaire se stabilise à -200 MD par mois, et que les paiements d'intérêts de la dette publique soient conformes au budget (2.787 MD), la trajectoire budgétaire serait meilleure que les prévisions. Hors, compte tenu de l'envolée du prix du baril (impact sur la compensation), de la dépréciation continue du dinar et de la hausse du TMM, il est certain que le déficit budgétaire à fin 2018 sera plus élevé que les prévisions.

Quid de l'impact de l'accroissement des taux de la fiscalité indirecte ?

Désignation	Mars					LF		KPI		
	2018	2017	Var 18/17	2016	Var 17/16	2018	2017	TR Mars 2018	TR Mars 2017	TR-Proj 2018
Impôts Directs	2 146	2 055	4%	2 025	1%	8 385	8 701	26%	24%	102%
Impôts Indirects	3 655	3 129	17%	2 892	8%	15 099	12 549	24%	25%	97%
Droits de Consommation	646	619	4%	547	13%	2 921	2 353	22%	26%	88%
Droits de Douane	245	172	42%	168	2%	1 089	700	22%	25%	90%
TVA	1 634	1 433	14%	1 306	10%	7 140	6 141	23%	23%	92%
Autres Impôts Indirects	1 130	905	25%	870	4%	3 949	3 355	29%	27%	114%

- ▶ La performance enregistrée au niveau de la collecte globale des impôts a été meilleure que celle observée en 2017 (T1 2018 + 11.9% versus T1 2017 +5.5%). Le même constat est relevé au niveau des impôts indirects.
- ▶ La hausse des prix (hors taxe) a contribué à augmenter la collecte d'impôt indirects. L'augmentation du différentiel d'inflation par rapport au 1^{er} trimestre 2017 s'est traduit par un accroissement de l'assiette fiscale.
- ▶ La hausse des tarifs des droits de consommation (LF 2018) semble être contreproductive au niveau de la collecte (+4% uniquement), en plus de l'impact sur certains secteurs d'activité (la valeur ajoutée du secteur du bâtiment a enregistré une baisse de 4,7% (en GA) durant le 1er trimestre 2018).

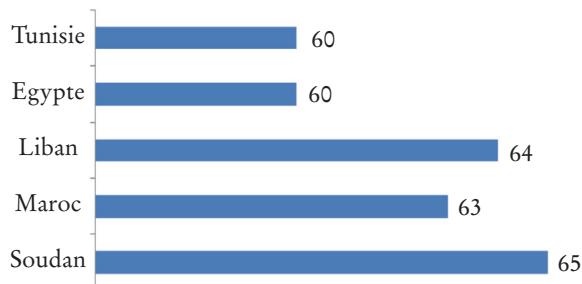
Le réveil tardif et douloureux...

▶ La révision à la hausse de l'âge de la retraite pose un dilemme, entre l'impact sur l'emploi des jeunes et celui du rééquilibrage des déficits des caisses sociales. La fonction publique a quasiment gelé les recrutements, il s'agit donc d'une mesure neutre sur l'emploi. L'impact sur l'emploi dans le secteur privé peut être atténué par des incitations concrètes et efficaces en relation notamment avec l'auto-entrepreneuriat. Aussi les profils de postes diffèrent nettement.

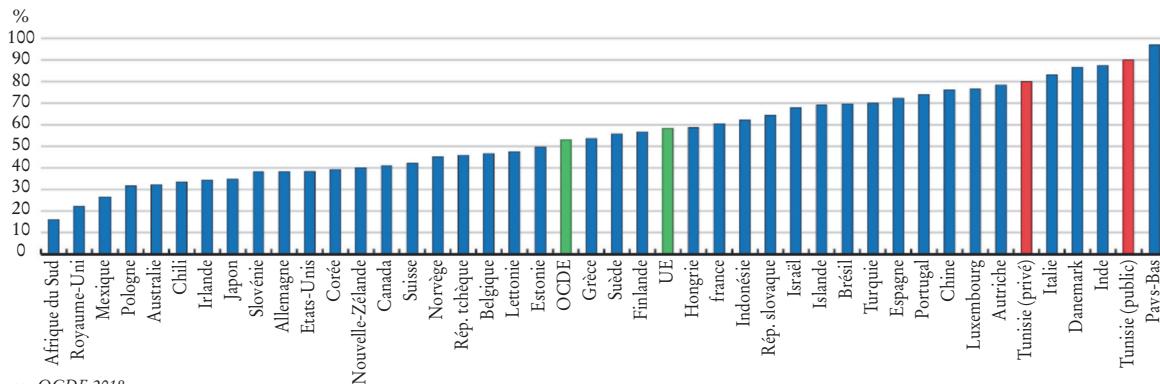
▶ Les réformes paramétriques sont nécessaires même si l'impact serait à long terme.

▶ Les arriérés des entreprises publiques vis-à-vis de la CNRPS s'élèvent à (600 MD)

Age de départ à la retraite (données 2018)



Taux de remplacement brut : la première pension brute / dernier revenu brut d'activité



Source : OCDE 2018

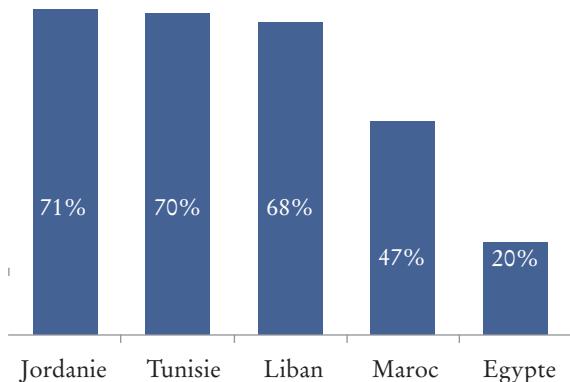


Les réserves en devises sous une pression imminente

La dette extérieure en % du RND présente un niveau élevé

La capacité de remboursement est clairement sous pression

Dette Extérieure en % RND (2016)



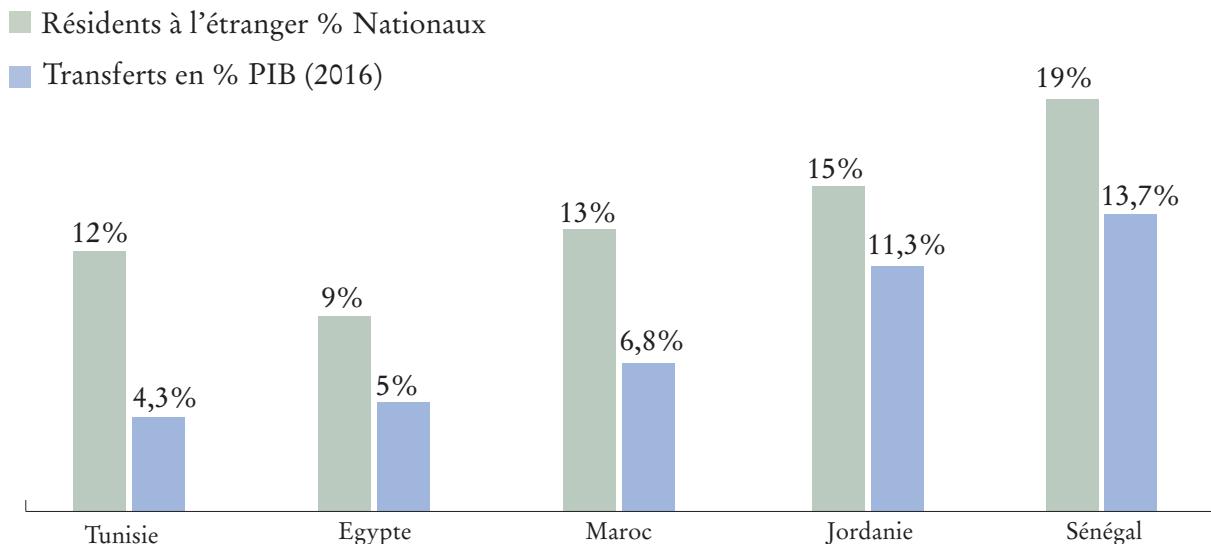
Engagements à court terme en % Réserves Totales

> 250%	100% < - < 250%	50% < - < 100%	< 50%
Soudan	Mongolie	Turquie	Maroc
Venezuela	Ukraine	Jordanie	Pérou
Zimbabwe	Argentine	Egypte	Revenu Intermédiaire Inférieur
	Tunisie (109%)	Liban	Bulgarie

Un déficit record en 2017, et le redressement prévu 2018 va être neutralisé par la hausse du prix du pétrole.

	2015	2016	2017
Paiements courants	-7 552	-7 935	-10 087
<i>en % du PIB</i>	-8,9%	-8,8%	-10,3%
Marchandises (FOB)	-9 824	-10 305	-12 841
dont Balance énergétique	-3 390	-2 700	-4 000
dont Balance alimentaire	-522	-1 672	-1 355
Services	+ 551	+669	+869
dont Recettes Tourisme	+2415	+2374	+2794
Revenus des facteurs et transferts courants	+1721	+1701	+1885
dont Revenus du travail (TRE)		3 913	4 500
dont Dépenses au titre du revenu du capital		-2 925	-3 346
dont Intérêts Dette MLT		-1 051	-1 304
Opérations en capital & financières et d'ajustemen	+8334	+6793	+10085
Opérations en capital (dons)	+441	+203	+341
Investissements Etrangers (Directs et de portefeuille)	+2203	+1215	+1806
Autres investissements et ajustements ^(*)	+5690	+5375	+7938
Solde Général	+782	-1 142	-2

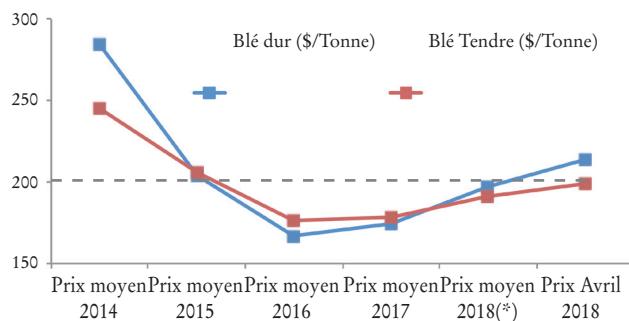
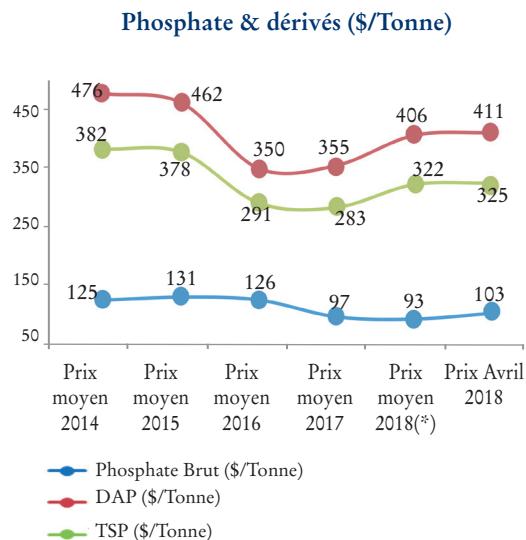
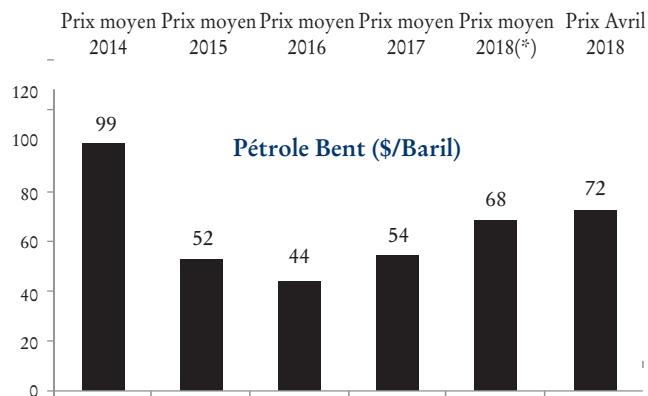
Le relèvement rapide du niveau des transferts des TRE est possible, en donnant plus de marge de manœuvre pour les banques.



► Le niveau des transferts des TRE demeure inférieur à celui observé au niveau d'autres pays comparables en termes de % de résidents à l'étrangers. Il s'agit d'un moyen «sain» et efficace qui contribuerait rapidement aux efforts de redressement du déficit des paiements courants.



Position Extérieure & Impact des Prix des matières premières



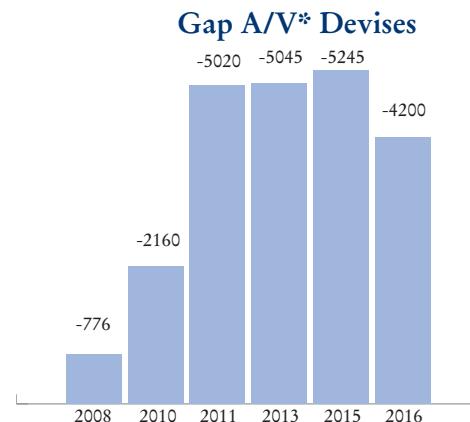
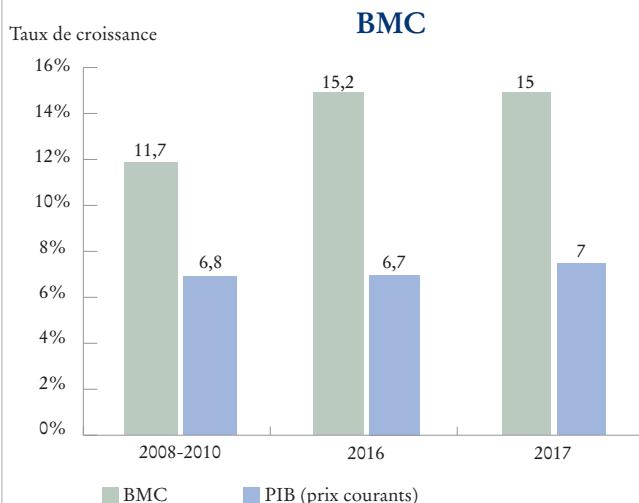
► L'évolution des prix des matières premières importées risque d'accroître les difficultés. L'évolution des prix des produits dérivés du phosphate représente une opportunité pour 2018 si la production retrouve un rythme stable voire plus soutenu.

(*) Pour 2018, c'est le prix moyen de Janvier à Avril

Une crise de liquidité structurelle et une qualité du portefeuille qui semble être à ce jour épargnée de l'impact des difficultés économiques...

LIQUIDITÉ

► Les 3 facteurs autonomes ont eu un effet restrictif sur la liquidité



(*) Achats nets en MD de devises par les banques auprès de la BCT

Compte du Trésor

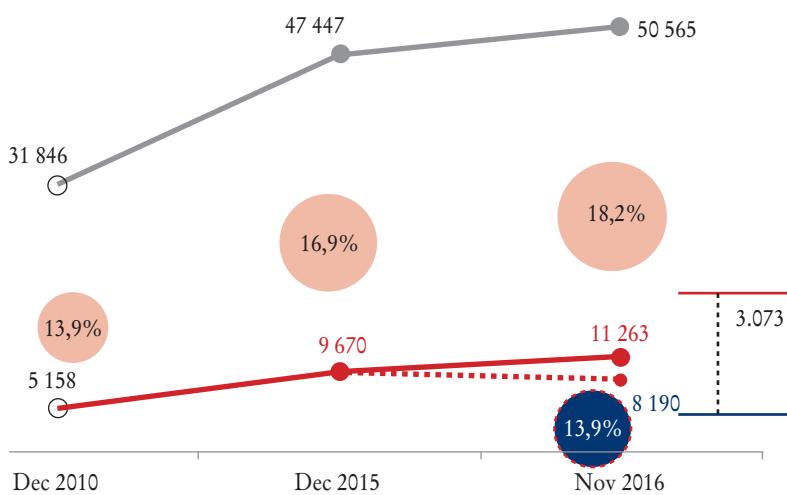
Le financement du déficit public par l'émission de bons de trésor exerce des tensions sur la liquidité

QUALITÉ DU PORTEFEUILLE

«Certes le taux de NPL va légèrement baisser (de 15,6% à 15%) compte tenu de la croissance des crédits et des règles dérogatoires appliquées aux créances sur le secteur touristique. Néanmoins le risque de crédit demeure élevé». **MOODY'S**

Le niveau du taux d'intérêt qui va encore ↑ compte tenu des augmentations attendues du TD et leur impact (dégradation du revenu disponible).

En Réalité la transmission des difficultés économiques est effective, mais les consolidations et rééchelonnements en cachent l'amplitude qui risque de s'amplifier en 2018



► La transmission des difficultés est réelle et doit être approchée au-delà du taux de NPL(*), en intégrant les impayés, les consolidations et les rééchelonnements.

► Impact sur la liquidité, la vigilance dynamique est de mise pour éviter une dégradation en 2018 qui se matérialiserait en plus avec une aggravation du taux de NPL.

— Crédits/Ressources Ordinaires Hors Créances immobilisées, impayés à 1ère et 2ème présentation et consolidations et rééchelonnements

..... Simulation Novembre 2016 des créances immobilisées impayés à 1ère et 2ème et consolidation et rééchelonnement simulation sur la base du taux observé en 2010 (13,9%)

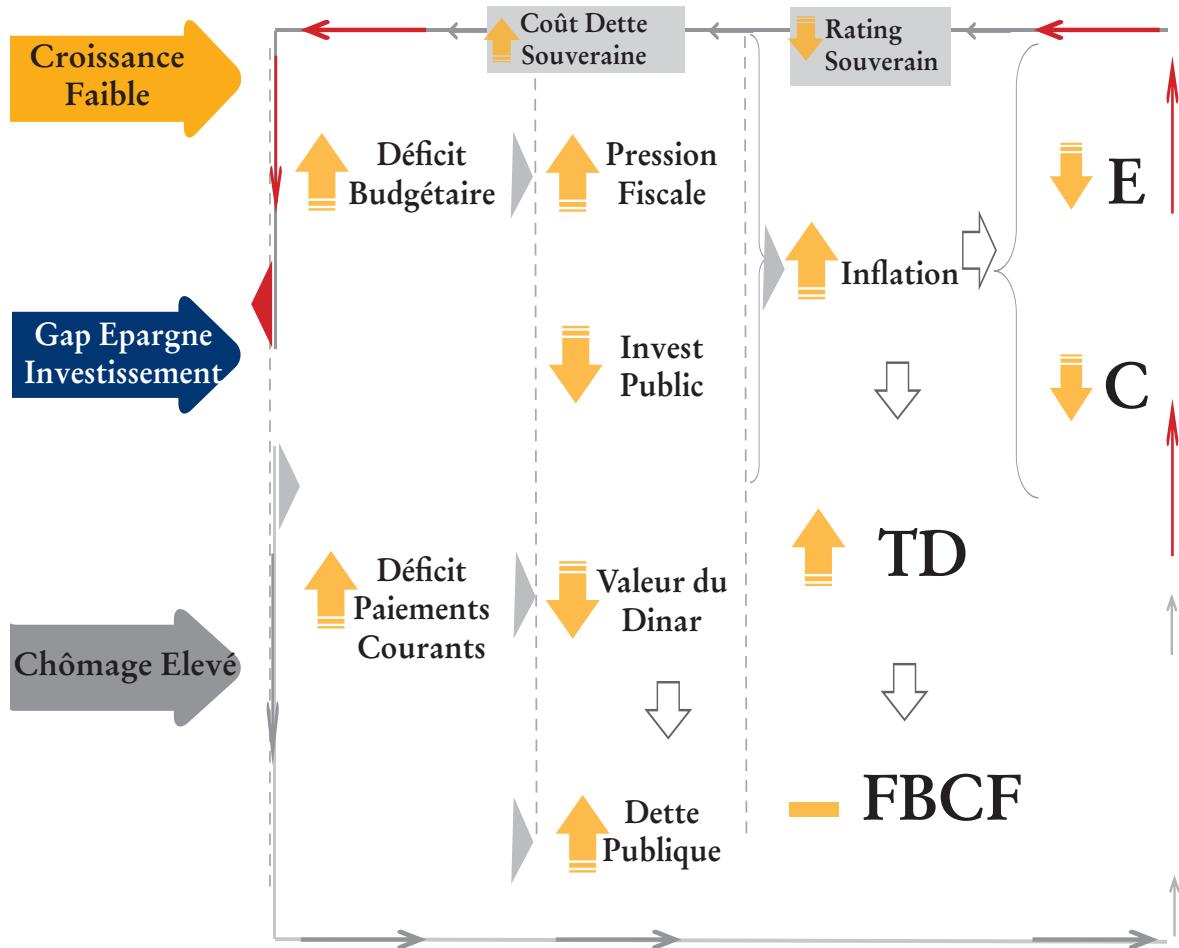
— Créances immobilisées, impayés à 1ère et 2ème demande et consolidations et rééchelonnements

● Taux des créances irrégulières simulé Nov. 2016

● Taux des créances irrégulières

(*) Le taux de NPL des banques résidentes n'a pas connu de dégradation significative (2008=15.5%; 2010=13%, 2016=15,6%)

Une spirale stagflationniste pourrait s'installer durablement...



*E : Epargne; C: Consommation
TD : Taux Directeur BCT*

Case Study du Portugal

1- Le Portugal semble avoir relevé le défi du redressement.

2- Une économie de services (60% de la population active), 80% des entreprises emploient moins de 5 salariés

3- La Prédominance des petites entreprises **limite les possibilités d'exportation, contribuant à une explosion du déficit commercial (10% du PIB en 2009).**

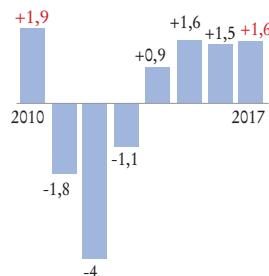
4- Faible productivité et manque de compétitivité.

5- Le gouvernement a essayé par tous les moyens d'éviter de faire recours à l'assistance de l'UE et du FMI, mais la situation devenait insoutenable vers la fin du 1er semestre 2011.

6- Tout en exigeant des objectifs contraignants pour le redressement, la CE a fait le choix d'une certaine souplesse en reportant d'une année la période d'ajustement budgétaire afin de ne pas compromettre la reprise économique.

La croissance redémarre...

Evolution du PIB, en %



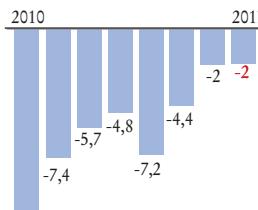
... le chômage recule...

Taux de chômage, en %



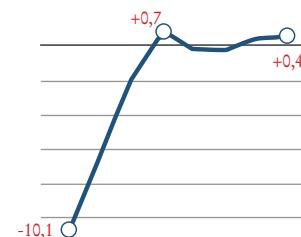
... les déficits publics se réduisent...

Solde des comptes publics, en % du PIB



... et les déficits commerciaux disparaissent...

Solde de la balance courante, en % du PIB



Source : Les Echos

Case Study du Portugal : Chronologie

2005-2008

- ▶ 187/568 organismes publics ou para-publics sont supprimés : Regroupement de 40 administrations et entreprises publiques : nouveau concept du « boutique du citoyen»
- ▶ Les pensions sont calculées sur la base de la moyenne des salaires versées durant toute la carrière professionnelle et non plus les 15 dernières années, le taux de remplacement passe de 80% à 55%.

Crise financière 2008

- ▶ Déficit public 9,1% du PIB & Endettement public 93% du PIB en 2010
 - ▶ Relèvement des taux de la fiscalité directe et indirecte (loi de finances 2011)
 - ▶ **En l'espace de 3 ans; 140.000 portugais quittent le pays**
 - ▶ Vaste programme en faveur de la compétitivité
 - ▶ Lutte contre la fraude fiscale
 - ▶ Programme de privatisations
- } Effet récessif sur la demande intérieure

1^{ère} Phase
2010-2014

- ▶ Accord politique historique
- ▶ Stand-by du programme de privatisations, revalorisation des petites retraites, mais maintien des réformes de libéralisation du marché de travail, et de baisse de la fiscalité des entreprises.
- ▶ Baisse de l'investissement de 39% en 2016.
- ▶ Processus de transformation du modèle économique du «**Low Cost**» au «**Best Cost**»

2^{ème} Phase
2015-2017

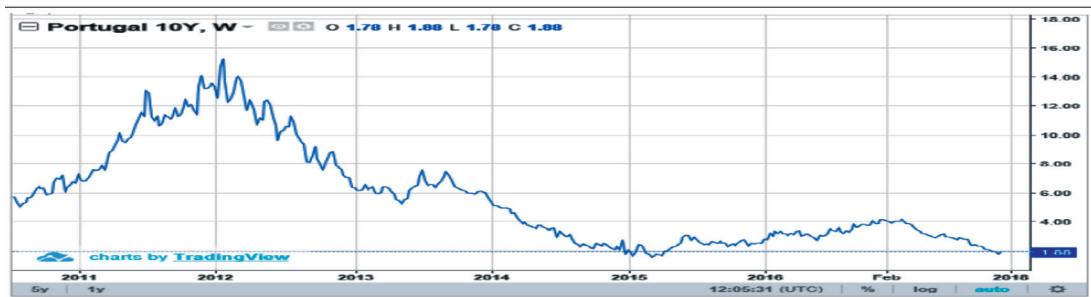
Case Study du Portugal : Enseignements

- 1 Le Portugal a réussi en améliorant sa compétitivité intrinsèque et en assainissant ses finances publiques.
- 2 Les réformes déjà engagées avant la crise ont permis de mieux répondre aux ajustements requis.
- 3 L'appartenance à la zone Euro comporte un avantage de taille relatif à la maîtrise de l'inflation, néanmoins l'Euro a eu un effet anesthésiant en relation avec l'absence de difficultés sur le marché de la dette.
- 4 L'assainissement des comptes publics a engendré des conséquences douloureuses pour la population (2011-2014). Les privatisations effectuées ont permis d'éviter un scénario de durcissement extrême des ajustements. Enfin, la préservation et l'encouragement de l'investissement privé ont été une constante dans la politique des 2 gouvernements successifs.
- 5 La situation de la Tunisie présente de similitudes (structurelles) avec la crise du Portugal, mais elle est plus compliquée au regard du glissement du dinar, le niveau des avoirs en devises, et de l'inflation.
- 6 L'amélioration de la notation de la dette souveraine par les agences internationales et la vigueur de la reprise économique ont permis au Portugal de réduire son coût de financement de manière beaucoup plus importante que la plupart des autres pays européens
- 7 Néanmoins, la persistance du niveau relatif élevé de la dette publique portugaise (126% du PIB en 2017) comme celle de la charge correspondante, continue de constituer un enjeu majeur pour les finances publiques et un facteur de risque en cas de retournement des marchés de la dette souveraine et/ou de la conjoncture économique internationale

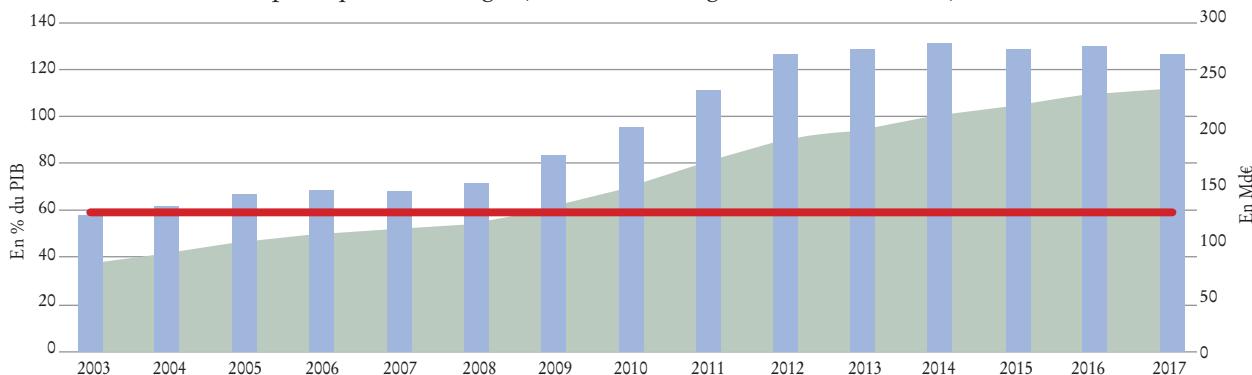


Case Study du Portugal : Enseignements

Évolution des taux d'intérêts sur le marché primaire pour les obligations du trésor portugaises à 10 ans



Évolution de la dette publique du Portugal (Banco de Portugal, Md€ et % de PIB)



Le «case study» du Portugal montre que même avec une forte dose de réformes structurelles et après une période d'austérité drastique (jusqu'à être à un certain moment plutôt contre-productive).

«La dette publique d'un pays et le ratio d'endettement se réduisent très difficilement. Une forme d'effacement partiel de la dette est donc nécessaire tôt ou tard». Eric Dor docteur en sciences économiques et directeur des études économiques à l'IESEG School of Management

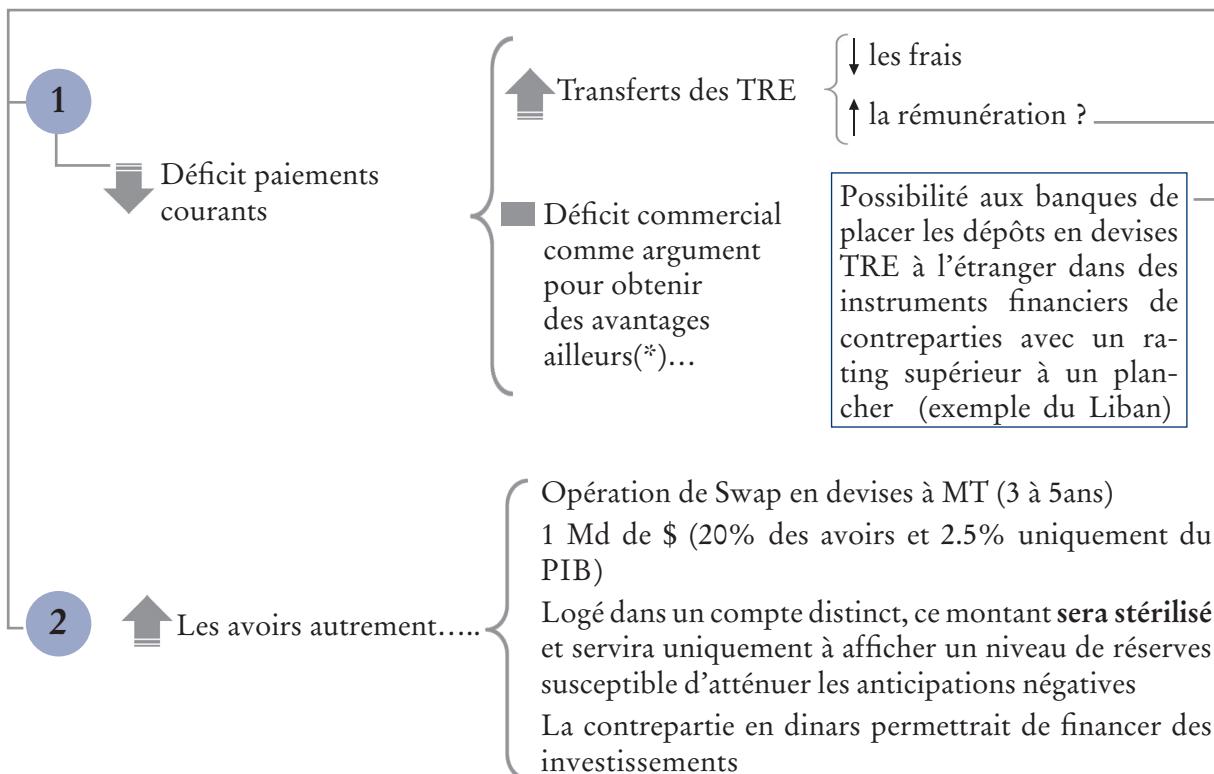
Redresser les avoirs en devises à travers des moyens conventionnels mais aussi non conventionnels

Réserves de change



Comment stabiliser les réserves sans pour autant augmenter significativement l'endettement extérieur et sans glissement du dinar ?

Compte tenu des capacités très limitées d'intervention de la BCT



(*) Taux d'intégration, compensation industrielle, IDE...

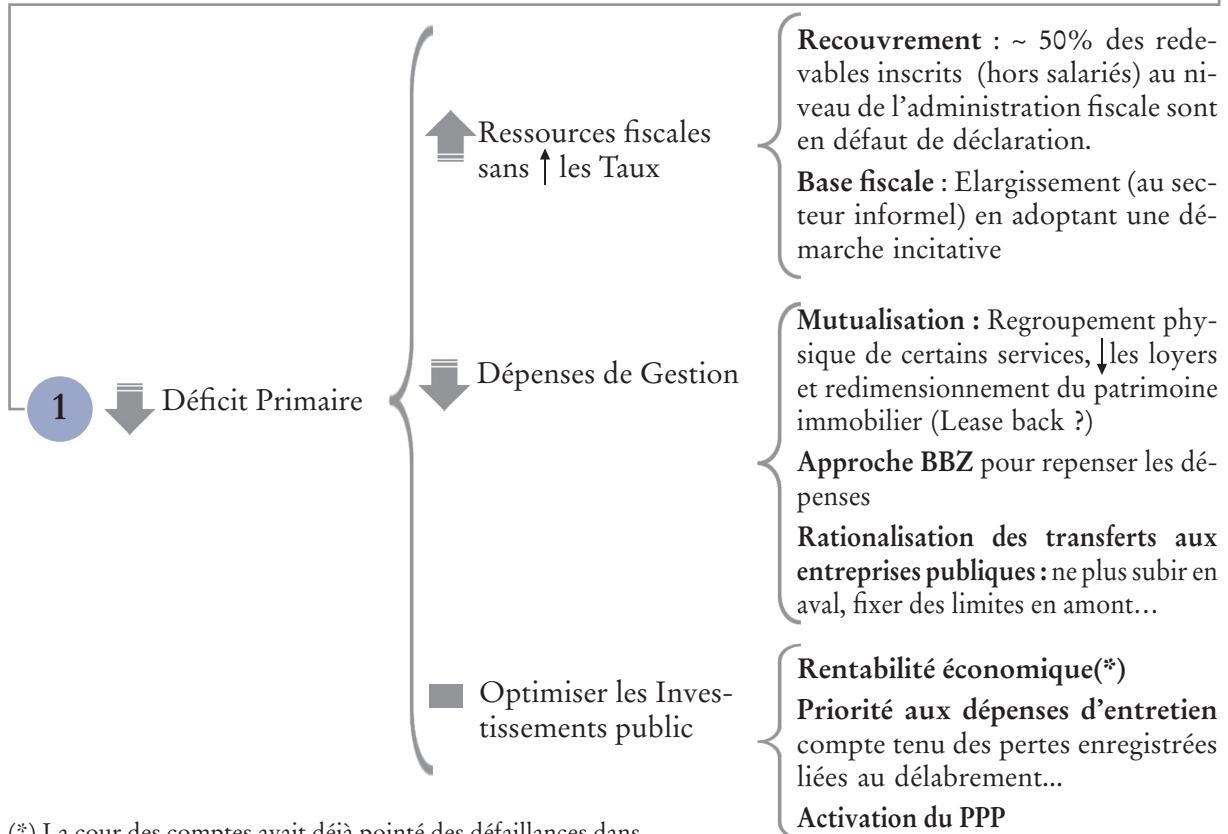
Le redressement du déficit primaire nécessite des mesures concrètes mais aussi un changement de paradigme....

Déficit
Budgétaire
(1/2)



Comment redresser la trajectoire du solde budgétaire sans pour autant «casser» les moteurs de croissance ?

Compte tenu des multiples contraintes budgétaires



(*) La cour des comptes avait déjà pointé des défaillances dans l'approche et la méthode de choix des investissements...

Déficit budgétaire et risque d'aggravation de l'endettement public : des défis exceptionnels nécessitant des mesures transitoires exceptionnelles

Déficit
Budgétaire
(2/2)



Dans l'attente d'un redressement progressif du solde primaire, que faire pour combler le déficit budgétaire et supporter le service de la dette sans aggraver l'endettement public ?



Compte tenu d'une ↑ mécanique de la dette publique : impact de la dépréciation du dinar amplifiée par la prépondérance de la composante extérieure dans la dette publique

- ▶ Augmentation ponctuelle et exceptionnelle des ressources à travers des opérations de privatisation bien étudiées susceptibles de donner de l'espace budgétaire pour engager les mesures d'ajustement.
- ▶ Optimiser la gestion de la dette publique via la création d'une agence nationale qui en sera gestionnaire unique et exclusif.
- ▶ Améliorer la structure de la dette publique (dette bilatérale et multilatérale au détriment de la dette contractée auprès des marchés financiers)
- ▶ Étudier suivant une approche structurée et crédible les possibilité de conversion d'une partie de la dette bilatérale en investissement, ce qui permettrait d'alléger la pression sur les ressources à consacrer pour le budget de développement.

(*) Le déficit budgétaire est déterminé hors dons et privatisations, néanmoins de telles opérations permettent de donner des marges de manœuvre.



De quelques Points d'attention

1

Sens de la priorité

- + de faisabilité au niveau des actions engagées
- + de visibilité
- + de capacité à réaliser des victoires rapides

2

Pilotage avec des objectifs intermédiaires

- + de profondeur dans la compréhension des trajectoires d'avancement
- + de réactivité

3

Agilité pour plus d'efficacité

- + d'adéquation au niveau des choix retenus et des mesures préconisées
- + d'optimisation au niveau des délais d'avancement
- + une longueur d'avance dans la conduite des réformes



بنك تونس العربي الدولي
BANQUE INTERNATIONALE ARABE DE TUNISIE

70-72, Avenue Habib Bourguiba-1000-Tunis
Tél : (+216) 71 13 10 00 / 31 31 10 00
www.biat.com.tn