



# BIAT

— Prospective, Veille  
et Recherche Economique

## Note de conjoncture économique - Octobre 2019





Prospective, Veille  
et Recherche Economique

# Note de conjoncture économique - Octobre 2019



## Sommaire

Edito Eco .....	5
<b>A. Evolution de la conjoncture économique .....</b>	<b>7</b>
I. Synthèse.....	8
II. Conjoncture internationale .....	10
III. Conjoncture nationale .....	13
1. Croissance économique .....	13
2. Position extérieure .....	17
a. Paiements courants.....	17
b. Balance commerciale .....	18
c. Investissements étrangers.....	21
d. Solde balance des paiements .....	21
e. Avoirs en devises .....	21
f. Taux de change .....	22
3. Inflation .....	24
4. Politique monétaire .....	25
5. Liquidité.....	26
6. Système bancaire.....	27
7. Finances publiques .....	30
<b>B. Perspectives.....</b>	<b>33</b>
<b>C. At a glance.....</b>	<b>35</b>
<b>D. Focus .....</b>	<b>39</b>

## Abréviations, acronymes et sigles

<b>Bbl</b>	<b>Baril</b>
<b>BCT</b>	Banque Centrale de la Tunisie
<b>BM</b>	Banque Mondiale
<b>BMC</b>	Billets et Monnaies en Circulation
<b>BTA</b>	Bons de Trésor Assimilables
<b>BTCT</b>	Bons de Trésor à Court Terme
<b>CAF</b>	Coût, Assurance, Fret
<b>DT</b>	Dinar Tunisien
<b>FMI</b>	Fonds Monétaire International
<b>FOB</b>	Free on board ou sans frais à bord : sans frais de transport, taxes et coûts d'assurances
<b>GA</b>	Glissement annuel
<b>GT</b>	Glissement trimestriel
<b>IDE</b>	Investissements Directs Etrangers
<b>INS</b>	Institut National de la Statistique
<b>INSEE</b>	Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (France)
<b>IPI</b>	Indice de Production Industrielle
<b>KTEP</b>	Mille Tonnes d'Equivalent Pétrole
<b>MDICI</b>	Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale
<b>MDT</b>	Millions de dinars
<b>LF</b>	Loi de Finances
<b>OCDE</b>	Organisation de Coopération et de Développement Economiques
<b>ONAGRI</b>	Observatoire National de l'Agriculture
<b>PCI</b>	Pouvoir Calorifique Inférieur
<b>PCS</b>	Pouvoir Calorifique Supérieur
<b>STEG</b>	Société Tunisienne d'Electricité et du Gaz
<b>STIR</b>	Société Tunisienne des Industries de Raffinage
<b>T</b>	Trimestre
<b>TEP</b>	Tonne d'Equivalent Pétrole
<b>TMM</b>	Taux du Marché Monétaire
<b>VA</b>	Valeur ajoutée



## Edito Eco

Les indicateurs récents de l'économie tunisienne font ressortir des tendances différentes en fonction de la sphère sujette à analyse et de la problématique au niveau de laquelle des actions ont été déployées.

Au niveau de la «Stabilisation» voire «Inversion» de tendance de l'inflation, du taux de change et du déficit budgétaire, les évolutions observées sont positives, excepté le niveau d'endettement public (et aussi extérieur) où la stabilisation est loin d'être atteinte.

La politique monétaire est en train de réussir son pari : inverser la tendance de la trajectoire de l'inflation. Certes, **nous ne sommes pas à un stade d'achèvement qui nous autoriserait de parler déjà de «désinflation»<sup>1</sup>**, néanmoins les instruments de politique monétaire déployés ont permis de désamorcer une spirale qui s'acheminait vers une inflation à deux chiffres. Le résultat atteint, qui nécessite de la consolidation, démontre indubitablement que c'est un ensemble de mesures avec une certaine synchronisation au sein même de l'utilisation des ingrédients de la politique monétaire qui permet de réaliser les objectifs assignés. Est-ce que la politique budgétaire est en train de contribuer à ce début d'inversion de tendance de l'inflation ? Autant la baisse du déficit budgétaire milite en faveur d'une réponse positive, autant l'évolution de la masse salariale au niveau du budget nous rend sceptique quant à la vérifiabilité d'une telle conclusion.

Mais quid des impacts d'une politique monétaire restrictive et d'une politique budgétaire dont l'objectif principal est la réduction du déficit ? Les statistiques récentes de l'APII concernant le montant des investissements déclarés à fin juillet aussi bien dans l'industrie (-25% en GA) que dans les services (-31% en GA) constituent la énième évidence quant à l'accentuation des difficultés que connaît l'initiative privée en Tunisie qui est désormais confrontée au renchérissement du coût de financement qui s'ajoute aux contraintes inhérentes au climat des affaires et à la pression et surtout l'instabilité fiscale.

Si certains paramètres et vecteurs du budget de l'Etat sont endogènes et donc de facto prédictibles et réactifs à des actions publiques, d'autres variables sont exogènes : Le prix du baril représente celle qui taraude le plus les architectes du budget. La problématique énergétique a été le thème choisi cette année par l'ASECTU<sup>2</sup> pour sa conférence annuelle. Particulièrement riches et instructives,

<sup>1</sup> La reprise à la hausse de l'inflation en août par rapport à juillet montre que le stade de "désinflation" n'est pas encore atteint.

<sup>2</sup> Association des Économistes Tunisiens

les interventions ont porté aussi sur le Hedging du prix du baril, une technique de couverture adoptée pour la première fois en Tunisie dans le cadre de l'élaboration du budget 2019. Même s'il a été appliqué partiellement (sur une quantité de 8 millions de bbl Brent), le recours au Hedging est une initiative à saluer et son élargissement au secteur bancaire (en instaurant le cadre légal approprié) est souhaitable pour que nos entreprises puissent en bénéficier et maîtriser ainsi l'impact des fluctuations des prix des matières premières sur leurs comptes d'exploitation.

L'indicateur décisif pour qualifier l'état d'une économie est incontestablement celui de la croissance du PIB, et à ce niveau les résultats sont décevants.

Ainsi, le taux de croissance au 2<sup>ème</sup> trimestre (1.2% en GA) est venu confirmer celui réalisé durant le 1<sup>er</sup> trimestre (1.1% en GA) : le 1<sup>er</sup> semestre s'achève donc avec un taux de croissance de 1.1% (versus respectivement 2.6% et 1.9% durant la même période en 2018 et 2017) annonciateur d'un atterrissage qui serait vraisemblablement en deçà de 2%, en net décalage par rapport à la prévision officielle de 3.1%.

Malheureusement la contreperformance, qui est devenue durable dans le secteur industriel, a occulté les progressions enregistrées au niveau de la valeur ajoutée des services marchands qui a augmenté de 2.6% durant le 1<sup>er</sup> semestre (tirée par le tourisme +7.2%) et de celle de la valeur ajoutée de l'agriculture et pêche dont la reprise est nette durant le 2<sup>ème</sup> trimestre (+2.8% grâce à l'effet positif de la production céréalière qui va aussi impacter le 3<sup>ème</sup> trimestre).

In fine, quand la création de richesses est grippée, les autres leviers de politiques monétaire et budgétaire ne peuvent avoir qu'une portée limitée et s'orientent plus vers des actions de résolution des déficits et de l'inflation.

Cette situation délicate présente un risque qui supplante tous les autres : celui qui pourrait guetter notre souveraineté financière. La dette publique poursuit une trajectoire inquiétante qui peut devenir compromettante, puisqu'elle représente 77% du PIB à fin 2018 versus respectivement 70% à fin 2017 et 62% à fin 2016. A ce rythme, conjugué à un niveau de croissance insuffisant à terme<sup>3</sup>, la dette publique en % du PIB pourrait dépasser 80% en 2021 et avoisiner 100% à l'horizon 2024-2025. Et c'est la conjugaison du niveau de la dette publique à sa structure singulière qui fait planer le risque majeur : en effet la proportion de 3/4<sup>4</sup>, de cette dette, est extérieure ce qui est susceptible d'avoir des conséquences fâcheuses sur notre souveraineté

<sup>3</sup> Fitch Rating prévoit un taux de croissance moyen de 3% d'ici 2021.

<sup>4</sup> Cette proportion est de 1/4 au Maroc, et de 1/5 en Egypte

financière mais aussi économique et budgétaire. A moins d'être pragmatique, agile et proactif pour adresser puis redresser la situation, la complexification de l'issue serait de plus en plus inévitable. Dans son introduction du rapport annuel de la BCT, le Gouverneur a considéré que la question de la soutenabilité de la dette publique est sérieusement posée et que cette dernière a connu une envolée depuis 2011.

Sur le plan international, c'est ce conflit commercial qui perdure entre les Etats-Unis et la Chine qui a jeté son ombre sur la conjoncture mondiale. Aussi, le feuilleton du Brexit est loin de se terminer et semble nous réserver des rebondissements à venir ; continuant ainsi d'ancrer les incertitudes et de miner la croissance aussi bien de la Grande-Bretagne que de l'UE. Et comme la conjoncture mondiale n'était pas au bout de ses peines, voilà que le bon élève allemand voit son industrie en difficultés ; une récession serait-elle en train de se profiler à l'horizon de 2020 ?

Pas loin de la Chine, des élections législatives ont été organisées en Inde durant le 2<sup>ème</sup> trimestre. Le BJP, parti du 1<sup>er</sup> ministre Narendra Modi au pouvoir depuis 2014, a remporté une victoire éclatante avec à la clef une majorité absolue. Plusieurs réformes d'envergure ont été engagées durant le 1<sup>er</sup> mandat de Narendra Modi (opération de démonétisation<sup>5</sup> d'une grande envergure, instauration de la TVA, réforme du secteur bancaire, accélération de la dématérialisation et de la digitalisation au niveau de l'administration publique) et la croissance est demeurée robuste (une croissance moyenne de 7.5% sur la période 2015-2018).

Qui a dit qu'engager des réformes se paye cher lors des élections ?

**Qualid Jaafar**  
**Responsable Prospective, Veille et Recherche Economique**

---

<sup>5</sup> Étude Economique- Démonétisation de billets de banque en Inde 20 mois après : Retour sur les impacts et les enseignements d'une mesure controversée- Décembre 2018- Prospective, Veille et Recherche Economique BIAT

— A.

# Evolution de la conjoncture économique



## I. Synthèse

### Conjoncture internationale



- Signes de fragilité de l'économie mondiale, impactée par les tensions politico-économiques (Conflit commercial entre les États-Unis et la Chine, Brexit).
- Ralentissement de la croissance de l'économie américaine au 2<sup>ème</sup> trimestre 2019.
- Repli de la croissance dans la zone euro, principalement lié à la crise économique et politique de l'Italie, à la baisse notoire de la croissance de l'Allemagne, et à la persistance du désaccord concernant les modalités opératoires du Brexit.
- Risque de récession en 2020/2021, poussant les banques centrales à utiliser des instruments de politique monétaire de relance : Baisse du taux directeur de la Fed de 25 points de base à 2 reprises en juillet 2019 et en septembre 2019 (pour la première fois depuis 2008), baisse du taux de dépôt de la BCE de 10 points de base en septembre 2019 et adoption d'un assouplissement monétaire à hauteur de 20 milliards € à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2019.

### Croissance économique Tunisie



- Croissance fétiche du PIB à 1.1% au 1<sup>er</sup> semestre en GA.
- Confirmation de la contre-performance du secteur de l'industrie au 2<sup>ème</sup> trimestre aussi bien pour les industries manufacturières (-0.8% au 2<sup>ème</sup> trimestre après -0.9% au 1<sup>er</sup> trimestre en GA) que non manufacturières (-2.6% au 2<sup>ème</sup> trimestre après -0.7% au 1<sup>er</sup> trimestre en GA).
- Reprise de l'agriculture au 2<sup>ème</sup> trimestre (2.8% au 2<sup>ème</sup> trimestre en GA), grâce à la production céréalière. Une récolte record d'olives est également attendue, mais dont l'impact commencera à se matérialiser au début de l'année 2020.

### Position extérieure Tunisie



- Baisse du déficit des paiements courants en % du PIB passant de 6.1% du PIB à fin juillet 2018 à 5.7% du PIB à fin juillet 2019, et ce malgré la hausse du déficit exprimé en dinars.
- Baisse du déficit des paiements courants en devises.
- Augmentation du déficit de la balance commerciale des biens de 12% en dinars durant les 7 premiers mois 2019.
- Hausse des investissements étrangers en dinars (13.5% en GA à fin juin 2019) principalement alimentée par les IDE. Une progression qui devrait être relativisée si l'effet du taux de change est pris en considération.
- Contraction de 46% du déficit de la balance des paiements en dinars et de 54 % en devises (1<sup>er</sup> semestre en GA), et ce grâce à l'excédent dégagé par les opérations en capital, financières et d'ajustement (solde net d'endettement extérieur).
- Reprise du niveau des avoirs en devises, pour atteindre 98 jours d'importation en août 2019, et 100 jours d'importation en septembre.
- Appréciation du dinar face aux Dollar et à l'Euro. Ainsi, les taux de change \$US/dinar et €/dinar ont enregistré respectivement une baisse de 5% et 7% depuis le début de 2019 à fin août.

### Inflation



- Baisse de l'inflation sur les 8 premiers mois 2019 (6.9% en moyenne à fin août 2019 versus 7.2% pour la même période 2018). Depuis juin, l'inflation est toujours en deçà de 7%.
- Baisse de l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et Energie) sur les 8 premiers mois 2019 (6.8% en moyenne à fin août 2019 contre 7.2% pour la même période en 2018).

## Politique monétaire



- Relèvement du taux directeur à **3 reprises** depuis début 2018 pour atteindre **7.75%** en février 2019 (dernière augmentation).
- Adoption d'une politique de resserrement monétaire, moyennant des mesures restrictives : ratio **crédits sur dépôts** plafonné à 120% (novembre 2018), et **quotité fixe** de 40% sous forme de titres publics négociables et **60 %** en créances bancaires pour la contrepartie du refinancement (octobre 2018).

## Liquidité



- Baisse du **volume global de refinancement** durant les 8 premiers mois 2019, expliquée par le gap positif des ventes/achats de devises par les banques et la baisse des émissions/souscriptions de BTA
- Les BMC, entant que 3<sup>ème</sup> facteur autonome agissant sur la liquidité, ont eu un effet restrictif relatif (+9.5% en GA à fin août 2019).

## Système bancaire



- **Nette décélération du rythme d'évolution des crédits**, qui concerne aussi bien les crédits aux professionnels et aux entreprises, que les crédits aux particuliers en relation avec l'application du **ratio prudentiel crédits/dépôts** ( $\leq 120\%$ )
- Croissance globale **des dépôts en deçà de l'évolution observée en 2018**, expliquée par les contraintes au niveau de la distribution des crédits (les crédits font les dépôts). Les dépôts à vue et l'épargne ont affiché une progression limitée. Toutefois, **les dépôts à terme ont emprunté une tendance haussière.**
- **Faible appétit des banques pour les titres de l'Etat**, expliqué par l'application de la quotité fixe 40%/60% au niveau du mix de refinancement.

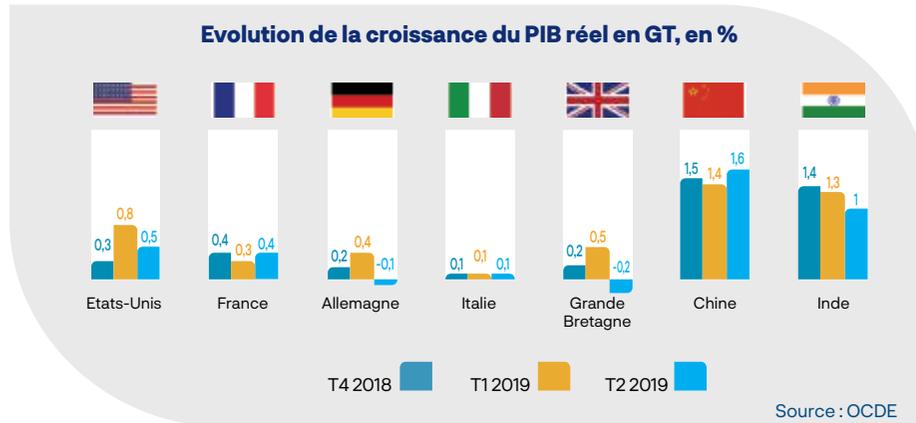
## Finances publiques



- **Ecart au point de passage semestriel** au niveau de la réalisation **des objectifs du déficit budgétaire dû au décalage** enregistré au niveau des recettes non fiscales, au dépassement au niveau de la constatation de la compensation, ainsi qu'à la **hausse des intérêts de la dette** par rapport à la même période en 2018 (**hausse de l'encours de la dette publique**).
- Compte tenu de la révision à la baisse de la croissance en 2019, il serait **difficile d'atteindre l'objectif de 3,9 %** pour le déficit budgétaire.

## II. Conjoncture Internationale

Les évolutions conjoncturelles observées durant les deux premiers trimestres de l'année 2019 reflètent des signes de **fragilité** de l'économie mondiale, impactée par les tensions politico-économiques (conflit commercial sino-américain, désaccord concernant le Brexit, tensions entre l'Italie et la commission de Bruxelles concernant la trajectoire budgétaire).



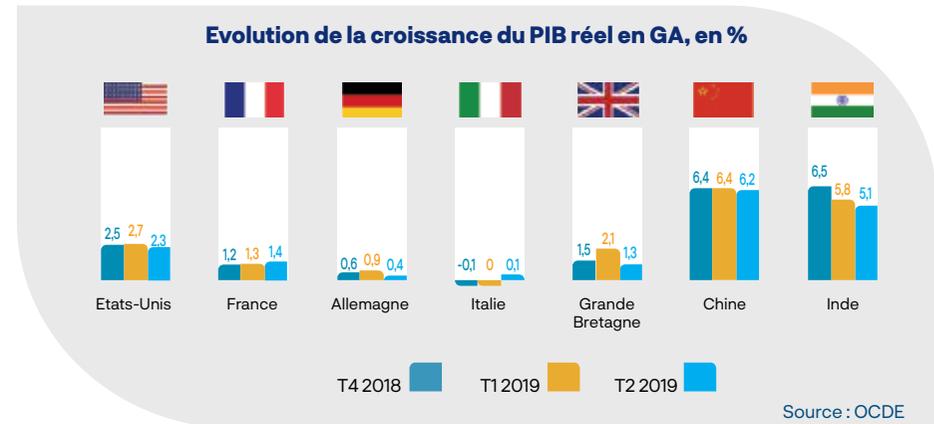
Le conflit commercial entre les **Etats-Unis et la Chine** a impacté l'économie américaine dont la croissance s'est limitée à **0.5% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2019** en glissement trimestriel (GT) et 2.3% en glissement annuel (GA).

Bien que cette croissance soit supérieure aux prévisions des économistes pour le 2<sup>ème</sup> trimestre (estimée à 1.8% en GA), un **ralentissement** est observé comparé au 1<sup>er</sup> trimestre (2.7% en GA).

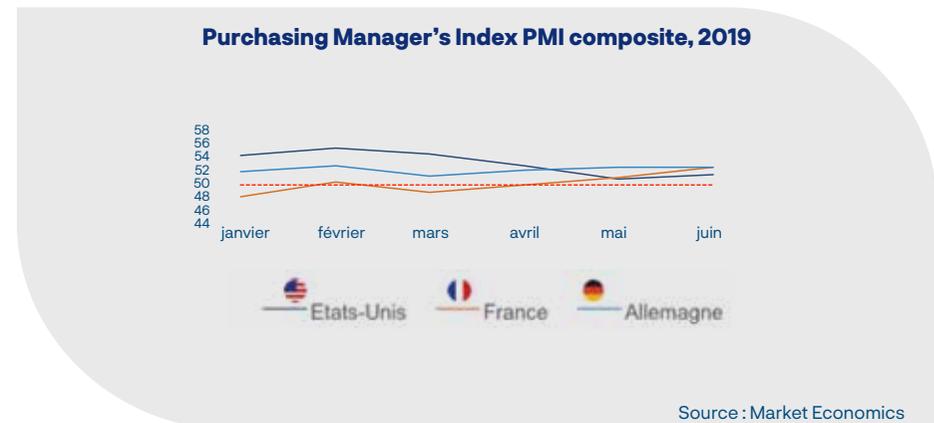
D'ailleurs, l'éventualité évoquée par les dirigeants chinois de **contrarier l'embargo américain** visant l'achat du pétrole iranien, en réponse aux dernières **augmentations des taxes douanières** décidées par les Etats-Unis (un taux additionnel de 10% imposé sur l'équivalent de 30 milliards \$US de produits chinois), risque de faire **baisser encore plus le prix du baril**.

En effet, les contrats à terme<sup>1</sup> le confirment : le prix du Baril Brent à terme est de 60 \$ US/bbl à fin 2019 et 58 \$ US/bbl en 2020. Des analystes de Bank of America, estiment même que le prix du baril pourrait chuter **jusqu'à 30 \$ US/bbl à terme** si **cette éventualité est confirmée**.

<sup>1</sup> Au 15 juillet 2019



Selon le FMI, la prévision de **croissance** concernant l'économie américaine pour l'année 2020 serait **uniquement de 1.9% en GA**.



## Le «PMI composite»

L'indice «PMI composite» est calculé à partir d'enquêtes **mensuelles** menées par Markit Economics auprès des directeurs d'achats d'entreprises du secteur manufacturier et des services. Les entreprises sont sélectionnées de façon à représenter le plus fidèlement possible la structure de l'économie.

L'enquête vise à établir la **variation observée** de différentes caractéristiques mesurables par rapport au mois précédent. Ces caractéristiques comprennent notamment le **niveau de production, l'emploi, les nouvelles commandes, les stocks, les délais de livraison et les prix**. Les entreprises ont le choix de trois réponses : niveau supérieur, inférieur ou égal à celui du mois précédent.

Les réponses sont ensuite **pondérées selon la taille de l'entreprise** répondante avant d'être transformées en **indices de diffusion**. Une valeur de **50** indique qu'il n'y a pas eu de changement au cours du dernier mois pour le secteur ou la composante en question ; une valeur de moins de 50 signifie qu'il y a davantage de réponses négatives que positives alors qu'une valeur de plus de 50 indique l'inverse.

La croissance de la **zone euro** a été marquée par une légère reprise durant le 1<sup>er</sup> trimestre 2019, suivie d'un repli au 2<sup>ème</sup> trimestre, reflétant une certaine vulnérabilité expliquée par :

- La récession observée en **Italie** conjuguée au **non respect de la trajectoire du déficit budgétaire requise par la commission européenne** et à son niveau d'endettement élevé (134% du PIB) : l'OCDE prévoit une reprise lente, avec quelques résultats préliminaires en 2020.
- La contre-performance de **l'industrie allemande** (automobile et machines-outils), impactée par la **baisse de la demande** (baisse des commandes de l'industrie automobile nationale (-1.6%) et étrangère (-5%) en mai 2019)<sup>2</sup>. La production industrielle **allemande a baissé de 1.8%** en juin (hors construction) par rapport à mai et de 7.5% au 2<sup>ème</sup> trimestre en taux annualisé<sup>3</sup>. Le moteur de l'économie en Allemagne est en grande difficulté ce qui s'est traduit sur la croissance du PIB.

<sup>2</sup> Ministère fédéral de l'économie et de l'énergie de l'Allemagne

<sup>3</sup> Blog de Philippe WAECHTER

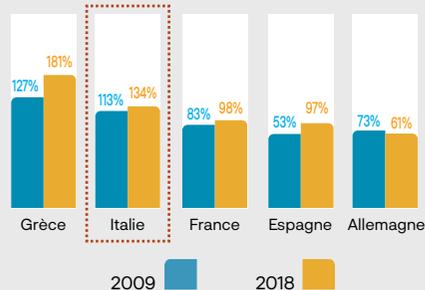
En perspective, certains économistes craignent un **risque de récession en 2020/2021** si la conjugaison des éléments susmentionnés persiste. La réaction des banques centrales ne s'est pas faite attendue à travers l'activation d'**instruments de politique monétaire de relance** :

- **Baisse du taux directeur de la Fed de 25 points de base à 2 reprises** en juillet 2019 et en septembre 2019, pour la première fois depuis 2008 ramenant ainsi le corridor des taux courts entre 1.75% et 2%.
- **Baisse du taux de dépôt de la BCE de 10 points de base** en septembre 2019 (de 0.4% à -0.5%).
- **Assouplissement monétaire** ou Quantitative Easing à hauteur de 20 milliards € à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2019.

## La crise économique en Italie

Depuis la crise de 2008, l'Italie peine à assainir ses finances publiques et à asseoir sa croissance. Les indicateurs économiques attestent d'une situation critique, qui explique les fortes tensions du pays avec la Commission de Bruxelles : 2<sup>ème</sup> pays le plus endetté de la zone euro après la Grèce (134% du PIB en 2018), récession économique en 2018 (-0.1 en GT aux 2<sup>ème</sup> et 3<sup>ème</sup> trimestres 2018), et taux de chômage d'environ 10%.

Dette publique en % du PIB



Source : trading economics

En 2019, le gouvernement Italien opte pour une politique budgétaire expansionniste en adoptant plusieurs mesures (baisse de l'impôt sur les sociétés, baisse de l'âge limite de la retraite, instauration du revenu citoyen), tentant ainsi de relancer l'économie, mais cette politique est confrontée au double défi de **réduction de l'endettement et du déficit budgétaire**.

En outre, l'Italie a connu une crise gouvernementale inédite, suite à la réclamation d'élections anticipées par le Ministre d'intérieur Matteo Salvini en août 2019. Au bout d'un mois de négociations, un nouveau gouvernement est formé par le mouvement Cinq Etoiles (populiste) et le parti démocrate (sociaux-démocrates), dont l'objectif principal est de redresser la situation économique.

## Evolution des prix des matières premières

Phosphate		
Phosphate brut		
Moy août 2019	78.0 \$US/TM	↘ -11% en GA
Moy T1 2019	101.2 \$US/TM	↗ +23% en GA
Moy T2 2019	97.5 \$US/TM	↗ +11% en GA

DAP		
Moy août 2019	292.9 \$US/TM	↘ -28% en GA
Moy T1 2019	358.2 \$US/TM	↘ -3% en GA
Moy T2 2019	317.3 \$US/TM	↘ -18% en GA

TSP		
Moy août 2019	275 \$US/TM	↘ -23% en GA
Moy T1 2019	340 \$US/TM	↗ +6% en GA
Moy T2 2019	303 \$US/TM	↘ -8% en GA

Pétrole Brent 4		
Moy août 2019	59.3 \$US/bbl	↘ -19% en GA
Moy T1 2019	63.3 \$US/bbl	↘ -6% en GA
Moy T2 2019	68.3 \$US/bbl	↘ -8% en GA

Blé tendre		
Moy août 2019	197.5 \$US/TM	↘ -9% en GA
Moy T1 2019	212.6 \$US/TM	↗ +12% en GA
Moy T2 2019	206.7 \$US/TM	↗ +1% en GA

Blé dur		
Moy août 2019	181.1 \$US/TM	↘ -23% en GA
Moy T1 2019	211.5 \$US/TM	↗ +10% en GA
Moy T2 2019	201.7 \$US/TM	↘ -6% en GA

Source : Banque Mondiale -World Bank Commodities Price Data (The Pink Sheet)

4 Suite aux attaques de deux installations pétrolières en Arabie saoudite le 14 septembre, le prix du baril Brent a bondi pour atteindre 80 \$US, néanmoins, cette flambée n'a pas trop duré ; la moyenne du prix du baril durant le mois de septembre a été de 62.3 \$US.

### III. Conjoncture Nationale

#### 1. Croissance économique

La croissance économique en 2019 a ralenti à 1.1% au 1<sup>er</sup> semestre (1.1% au 1<sup>er</sup> trimestre et 1.2% au 2<sup>ème</sup> trimestre en GA) se situant ainsi à son plus bas niveau depuis 2016. Le FMI, qui avait prévu initialement une croissance de 2.7% en 2019, a révisé nettement son estimation pour la ramener à 2%<sup>5</sup> au plus. Cette estimation se base sur la baisse de l'activité industrielle durant le 1<sup>er</sup> semestre, ainsi que le ralentissement d'activité observé au niveau des principaux partenaires de la Tunisie et son impact potentiel sur la demande extérieure.

Evolution de la croissance en GA, en % au prix de l'année précédente



Sources : INS, Ministère des Finances, MDICI

Une croissance annuelle en 2018, en deçà des prévisions de la LF 2018 (3%), en net décalage par rapport à celle du plan quinquennal (4.5%).

Accentuation de l'écart au niveau de la trajectoire de l'année 2019.

Ils ont dit...

«L'économie se venge toujours !»

Raymond Barre (1924-2007)



Economiste, ancien 1<sup>er</sup> Ministre Français

5 Prévisions suite à la mission de juillet 2019

Evolution de la croissance en GT, en % au prix de l'année précédente



Source : INS

Croissance économique, en %, au prix de l'année précédente en GA

	2017	2018	T1 2019	T2 2019	Semestre 1 2019
Agriculture et pêche	2%	9,5%	-0,7%	2,8%	1,1%
Industries manufacturières	0,5%	0,3%	-0,9%	-0,8%	-0,9%
Industries non manufacturières	-3,4%	-1,2%	-0,7%	-2,6%	-1,6%
Services marchands	4,5%	3,3%	2,9%	2,1%	2,6%
Services non marchands	0,7%	0,3%	0,4%	0,9%	0,6%
PIB	1,9%	2,5%	1,1%	1,2%	1,1%

Source : INS

La contre-performance du secteur de l'industrie s'est encore confirmée au 2<sup>ème</sup> trimestre aussi bien pour les industries manufacturières que non manufacturières.

### Industries manufacturières :

La valeur ajoutée des industries manufacturières a affiché une baisse de **0.9%** durant le 1<sup>er</sup> semestre 2019. Cette baisse est principalement expliquée par le repli des **industries agroalimentaires** (VA : -4% au 1<sup>er</sup> semestre en GA) et des **industries du textile, habillement et cuir** (VA : -1.1% au 1<sup>er</sup> semestre en GA).

Concernant la valeur ajoutée des industries **agroalimentaires**, une **baisse** importante a été observée au 1<sup>er</sup> trimestre (VA : -9.6% en GA), en relation avec la faible production d'huile d'olive. Toutefois, une amélioration a été notée au 2<sup>ème</sup> trimestre (VA : +1.8% en GA), grâce à la bonne tenue de la valeur ajoutée **agricole**, notamment grâce à la production des **céréales**.

Une légère **amélioration** pourrait être également observée à la fin du 4<sup>ème</sup> trimestre grâce à la production exceptionnelle d'huile d'olive attendue pour la saison 2019/2020 et estimée à 350 000 tonnes contre 140 000 la saison précédente (2018/2019), mais l'**impact positif** rejaillira en grande partie sur l'**année 2020**.

Par ailleurs, les industries **mécaniques et électriques** affichent une baisse sur l'ensemble du semestre (VA : -0.4% en GA), expliquée par la baisse de la demande extérieure des principaux clients de la Tunisie.

Les industries chimiques ont affiché une hausse de 5.7% en GA sur l'ensemble du semestre, et ce malgré la baisse observée (VA : -8.2% en GA) durant le 2<sup>ème</sup> trimestre en relation avec le recul de la production de phosphate (cf. page 15)

### La valeur ajoutée industrielle subit l'impact de la baisse de l'investissement<sup>6</sup>

Les investissements déclarés dans l'industrie manufacturière ont baissé de 25% en GA à fin juillet 2019, notamment pour l'industrie du cuir et chaussures (-76% en GA) et des matériaux de construction (-44% en GA). Ainsi, malgré les niveaux d'inflation et l'augmentation du taux de change des principales devises par rapport à 2018 la valeur des investissements déclarés a baissé.

Les grands projets (>5MDT) ont été particulièrement impactés par cette baisse. Une telle contre-performance a engendré une baisse importante des emplois créés (-21% en GA), ce qui explique notamment l'inertie du taux de chômage qui stagne au niveau de 15% depuis 2013.

### Industries non manufacturières :

La dégradation de la **production du pétrole** (37.1 mille barils /jours en moyenne à fin juin 2019 contre 39.6 mille durant la même période en 2018, soit une baisse de 6%<sup>7</sup>) et du **gaz** (5.25 millions de m<sup>3</sup>/j à fin juin 2019 contre 5.9 millions de m<sup>3</sup>/j à fin juin 2018, soit environ une baisse de 11%<sup>7</sup>) a lourdement pesé sur l'**activité d'extraction** dont la valeur ajoutée a baissé de **8.7%** au 1<sup>er</sup> semestre 2019.

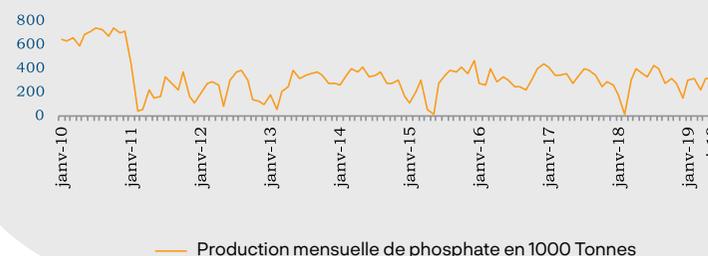
L'entrée en service du champ Nawara, prévue en octobre 2019, à 50% de sa capacité, devrait compenser **partiellement cette baisse** sur le dernier trimestre 2019. Selon les déclarations du Ministre de l'industrie et des PME, le champ va augmenter de 50% la production du gaz et de 20% la production du pétrole.

La production de phosphate reprend à un **rythme aléatoire, et peine encore à atteindre** le niveau de la production **d'avant 2011**. En valeur ajoutée, la croissance du **secteur des mines** a été de **42%** au 1<sup>er</sup> trimestre en GA, et 1.1% au 2<sup>ème</sup> trimestre en GA (soit 18.7% au 1<sup>er</sup> semestre).

En effet, la croissance observée au 1<sup>er</sup> trimestre 2019 (**42%**) est exceptionnelle. Elle est expliquée par la faible **production du 1<sup>er</sup> trimestre 2018** : la production cumulée a chuté à 468 mille tonnes au 1<sup>er</sup> trimestre 2018, versus 1088 au 1<sup>er</sup> trimestre 2017 et 908 au 1<sup>er</sup> trimestre 2016.

D'ailleurs, la production cumulée à fin mai 2019 s'est limitée à **1.4 millions de tonnes** versus **1.2 millions de tonnes** à fin mai 2018, et **1.7 millions de tonnes** à fin mai 2017.

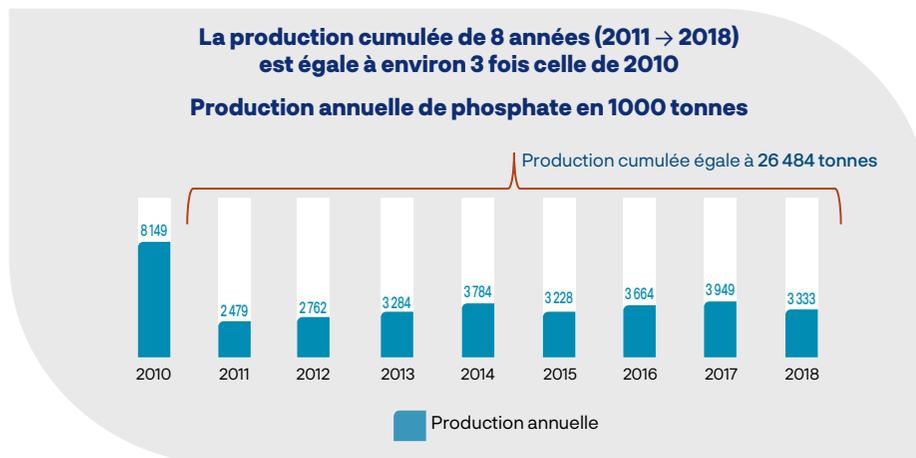
Evolution de la production mensuelle de phosphate en 1000 tonnes



<sup>6</sup> APII-Note de conjoncture juillet 2019

<sup>7</sup> Conjoncture énergétique, Ministère de l'industrie et des PME- Juin 2019

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	A fin mai 2019
Moyenne production mensuelle	679	207	230	274	315	269	305	329	278	287



En guise de conclusion, l'IPI confirme le trend déjà observé au niveau de l'évolution des valeurs ajoutées :

### Indice de la Production Industrielle - Base 100 en 2010

	Poids dans l'indice	6 mois 2018	6 mois 2019	Variation en %	
Industries manufacturières	67.3%	104.0	100.1	-3.7	↘
Agro-alimentaires	12.1%	124.9	116.1	-7.1	↘
Matériaux de construction	6.4%	94.1	95.5	1.5	↗
Mécanique et électriques	20.1	108.6	107.2	-1.4	↘
Industries chimiques	8.7%	71.1	74.0	4	↗
Textile, Habillement & Cuir	13.7%	101.8	99.3	-2.4	↘
Mines	2.4%	53.1	60.4	13.8	↗
Energie	30.3	55.5	50.8	-8.5	↘
Indice d'ensemble	100%	92.1	88.8	-3.6	↘

Source : INS

### Indice de la Production Industrielle - Base 100 en 2010

	2015	2016	2017	2018	Variation 18-17
Industries manufacturières	101	103	104	104	↔
Agro-alimentaires	113	116	118	123	↗
Mécanique et électriques	103	105	108	110	↗
Industries chimiques	70	79	78	71	↘
Textile, Habillement & Cuir	95	94	95	96	↗
Mines	73	62	69	60	↘
Energie	84	62	55	54	↘
Indice d'ensemble	94	94	93	92	↘

Source : INS

L'IPI global a emprunté une tendance baissière depuis 2015, et l'indice de production des industries manufacturières a enregistré une stagnation depuis 2017 avant de s'inscrire en baisse en 2019.

S'agit-il d'une désindustrialisation de l'économie ou d'une crise conjoncturelle ?

### Agriculture et pêche :

Suite à la baisse de 0.7% au 1<sup>er</sup> trimestre en GA, l'activité a repris au 2<sup>ème</sup> trimestre en affichant une hausse de 2.8% en GA, grâce à la production des céréales, estimée à 21.3 millions de quintaux pour cette saison contre 14.3 millions de quintaux en 2018, soit environ une augmentation de +50%.

Par ailleurs, une production record d'olives est attendue pour la saison 2019-2020. Toutefois, l'impact quasi-intégral sur la croissance sera observé durant l'année 2020. Cette récolte record escomptée reste toutefois tributaire de plusieurs facteurs, dont notamment la disponibilité de la main-d'œuvre et du financement pour les agriculteurs.<sup>8</sup>

### Focus production de céréales

Malgré la hausse importante de la production des céréales en 2019, les importations (en quantité), n'ont baissé que de 3% à fin août 2019. Ceci pourrait s'expliquer par un éventuel écart entre la demande et le timing de la collecte de la récolte.

Par ailleurs, la valeur totale des importations de céréales à fin août 2019 a augmenté de 20% en GA. Cette hausse a été alimentée par l'augmentation des prix libellés en \$US (+1% et +6% durant le 1<sup>er</sup> semestre 2019, respectivement pour le blé dur et le blé tendre). Aussi, l'effet du taux de change y a contribué (variation des prix en dinar : 16% pour le blé dur, 29.9% pour le blé tendre, et 29.4% pour l'orge, en prix moyen<sup>8</sup>)

#### Quantités produites en 1000 tonnes et importées en 1000 tonnes et en MDT

	Production en 1000 tonnes			Importations en 1000 tonnes			Importations en MDT		
	2018	2019 (estimation)	Var 19/18	A fin août 2018	A fin août 2019	Var 19/18	A fin août 2018	A fin août 2019	Var 19/18
Blé dur	962	1173	22%	562	500	-11%	416	430	3.3%
Blé tendre	113	185	64%	859	839	-2.4%	466	591	26.8%
Orge	316	774	145%	379	408	+7.8%	212	295	39.6%
<b>Total</b>	<b>1391</b>	<b>2132</b>	<b>+53%</b>	<b>1799</b>	<b>1746</b>	<b>-3%</b>	<b>1094</b>	<b>1316</b>	<b>+20%</b>

Sources : Ministère de l'Agriculture, ONAGRI, INS

8 ONAGRI- Balance alimentaire à fin août 2019

### Services marchands :

Les activités des services marchands ont évolué de 2.5% au 1<sup>er</sup> semestre 2019 en GA, impulsées notamment par la croissance de la valeur ajoutée des activités d'hôtellerie et de restauration (+7% au 1<sup>er</sup> semestre en GA) et celle de la poste et télécommunications (+5% au 1<sup>er</sup> semestre en GA).

### Services non marchands :

L'évolution des activités non marchandes au 1<sup>er</sup> semestre 2019 a été positive (+0.6% en GA).

### Contribution sectorielle dans la croissance du PIB

Les différentes contributions des secteurs d'activité dans le PIB se présentent comme suit (à fin juin 2019)



## 2. Position extérieure

### a. Paiements courants :

L'analyse de la balance des paiements courants en % du PIB, fait ressortir une baisse du déficit passant de 6.1% du PIB à fin juillet 2018 à 5.7% du PIB à fin juillet 2019, et ce malgré la hausse du déficit en valeur, en dinar qui a atteint 6 604 MDT à fin juillet 2019 contre un déficit de 6 444 MDT un an auparavant.

En revanche, au bout des 7 premiers mois, la balance des paiements courants en devises<sup>9</sup> a affiché une amélioration de 264 millions, soit une baisse du déficit de 11% en GA.

Evolution du déficit de la balance des paiements courants 6 mois 2016 - 6 mois 2019 en devises\*



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

\* Nb. Les graphiques se sont limités aux 6 premiers mois, en raison de la disponibilité des données historiques et détaillées pour cette période.

<sup>9</sup> Estimation de la balance des paiements en devises sur la base d'une répartition de 55 % en EUR et 45% en USD

En effet, cette amélioration résulte d'une hausse notable de l'excédent de la balance des services, dopée principalement par les recettes touristiques (829 millions € à fin juillet 2017 versus 625 millions € un an auparavant).

Quant aux revenus du travail en devises, et après un trend baissier observé jusqu'en juin 2019, une reprise a été relevée. Ainsi, sur l'ensemble des 7 mois, ces revenus se sont élevés à 754.6 millions € contre 739.2 millions un an auparavant<sup>10</sup>.

L'appréciation du dinar a permis d'atténuer nettement les anticipations baissières et donc de restaurer la dynamique des transferts vers la Tunisie.

Focus : Evolution de la balance des paiements courants 6 mois 2018 - 6 mois 2019 en devises\*



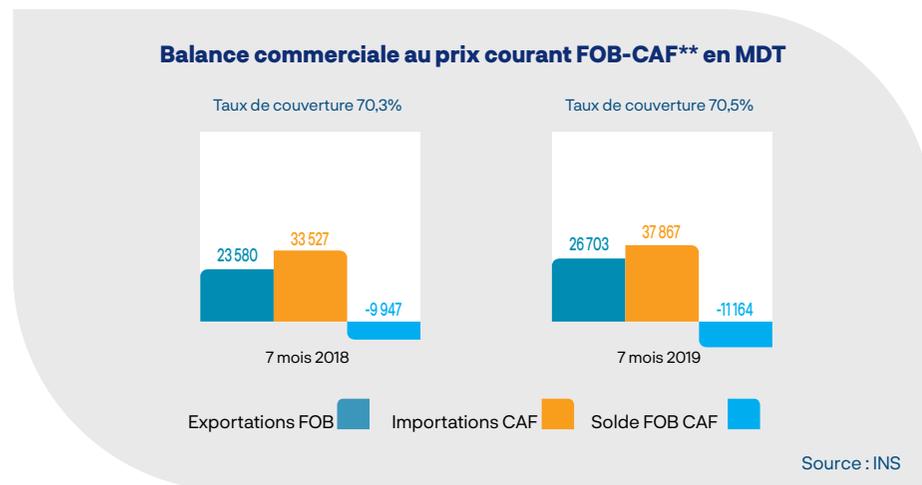
Sources : Données BCT, Calcul Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique

\*\*NB. Les revenus de facteurs comprennent principalement les revenus du travail et les intérêts de la dette.

<sup>10</sup> BCT : Evolutions économiques et monétaires et perspectives à moyen terme août 2019

## b. Balance commerciale

Le déficit de la balance commerciale des biens a augmenté de 12% durant les 7 premiers mois\* 2019 en GA (Nb.). Alors que les exportations de phosphate avaient nettement augmenté (+ 22.7% en GA), les exportations de l'agriculture et des industries agroalimentaires ont baissé de plus de 13% en GA, en relation avec la baisse de la production d'huile d'olive.



\* Nb. L'analyse de la balance commerciale a porté sur les 7 premiers mois, en vue de s'aligner aux dernières données détaillées disponibles concernant la balance de l'énergie.

\*\* Nb. Pour la détermination du solde des paiements courants, c'est le solde de la balance commerciale (Fob-Fob) qui est pris en considération. Néanmoins, pour l'analyse de la balance commerciale, c'est le solde (Fob-Caf) qui est pris en compte.

Du côté des importations, la facture énergétique a pesé lourdement avec une augmentation de 27.3% en GA à fin juillet, expliquée principalement par :

- La hausse des importations de gaz<sup>11</sup> de +15 % en volume et de +53% en valeur liée d'une part à la baisse de la production (-11% en GA) et la baisse du forfait fiscal sur le transit du gaz algérien (-38% en GA en quantité), et d'une autre part à la hausse du prix moyen du gaz algérien (43% en DT et de 18% en \$ US) alors que les cours du gaz naturel affichent une baisse à l'échelle internationale.

### Focus : Hausse des importations du gaz en volume et en valeur

	À fin juillet 2018	À fin juillet 2019	Variation	
Demande KTEP-PCI	2 960	2 948	↘	-0.4%
Production KTEP-PCI	1 070	937	↘	-12%
Forfait fiscal KTEP-PCI	454	280	↘	-38%
Prix du gaz algérien TEP-PCS	+43% en DT et de +18% en \$ en prix moyen ↗			
Importations en volume	1 527	1 757	↗	+15%
Importations en valeur	1 298	1 990	↗	+53%

Source : Conjoncture énergétique, Ministère de l'Industrie et des PME- juillet 2019

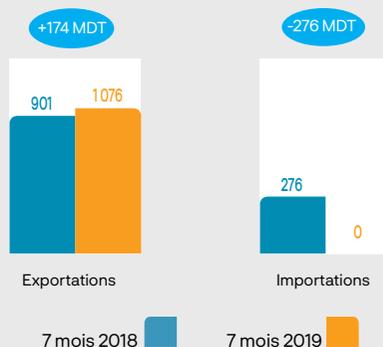
- La hausse des importations des produits raffinés (+16% en valeur en DT) en relation avec la dépréciation du dinar et la fermeture provisoire de la raffinerie depuis le 6 janvier 2019, pour des travaux de maintenance.

<sup>11</sup> Les importations du gaz sont effectuées par la STEG, exclusivement auprès de SONATRACH

### Exportations et importations produits raffinés en valeur MDT (INS)



### Exportations et importations pétrole brut en valeur MDT (INS)



### Focus : Exportation et importation de pétrole (brut et raffiné)

Les données de l'INS relatives aux produits raffinés incluent les produits pétroliers (GPL, essence, fuel, etc.) et non énergétiques (lubrifiants et bitumes).

L'arrêt provisoire de la STIR depuis le 6 janvier 2019 a induit une hausse des importations de certains produits à savoir : le GPL, et l'essence sans plomb.

N'eut été la baisse des prix à l'importation de ces produits, l'impact aurait été plus important.

L'effet de la fermeture a été également atténué grâce à la baisse de la demande de certains produits tels que le gasoil et le fuel.

La STIR n'a pas importé de pétrole brut depuis début 2019. La quantité du brut, qui aurait du être raffinée (environ 26% de la production en 2018<sup>12</sup>), est désormais exportée directement.

Généralement, étant donnée la capacité limitée de la raffinerie de Bizerte (34 000 barils par jour) et la nature du pétrole local<sup>13</sup>, la majorité des besoins en produits pétroliers est importée.

Toute de même, la raffinerie assurait une partie de la demande interne des produits pétroliers raffinés. Sa fermeture provoque donc une hausse relative des quantités importées.

Les prix des produits pétroliers raffinés sont corrélés au prix de Brent, mais leurs prix sont généralement supérieurs, en raison de la marge brute de raffinage.

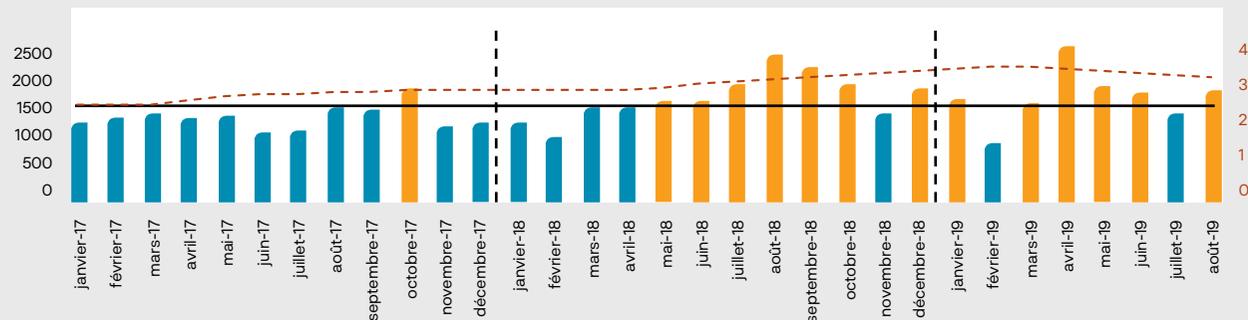
Cette marge reflète la tendance de l'environnement économique du raffinage et diffère de la marge réelle de chaque raffinerie et de chaque produit. Elle varie entre 2 et 6 \$US/bbl<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> Conjoncture énergétique, Ministère de l'Industrie et des PME-Décembre 2018

<sup>13</sup> Le pétrole local ne favorise pas la production de certains types de produits raffinés notamment le Gaz Oil 50 et le Jet A1

<sup>14</sup> Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire - France

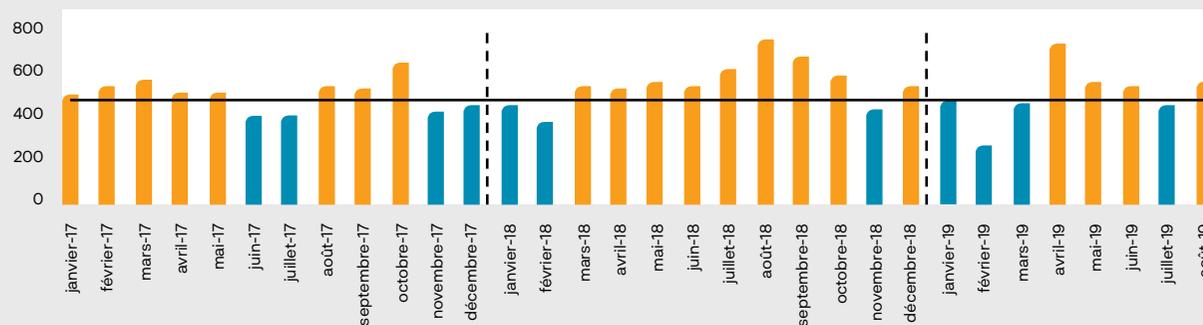
Evolution du déficit mensuel de la balance commerciale FOB/CAF en dinar



Actualité dernière minute

Le déficit de la balance commerciale à fin septembre s'est élevé à 14 848 MDT contre 14 183 MDT un an auparavant, soit une dégradation de 5%.

Evolution du déficit mensuel de la balance commerciale FOB/CAF en devises<sup>15</sup>



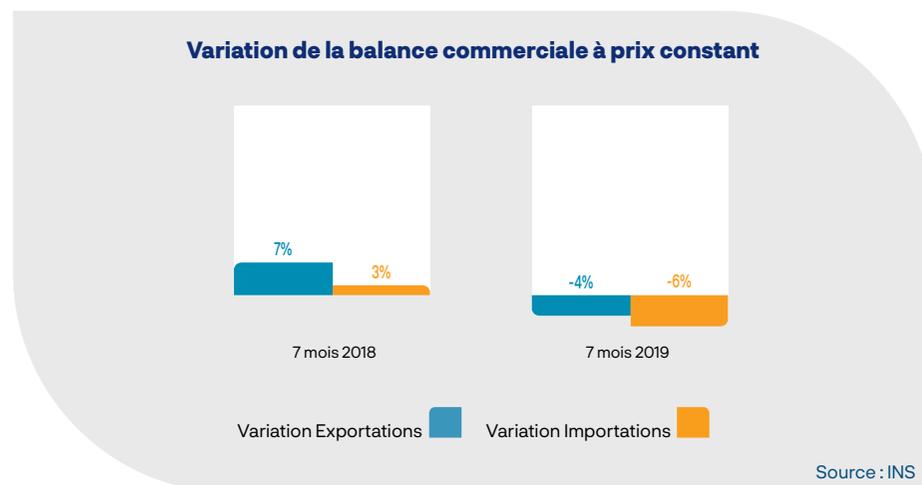
Toutefois, l'analyse en devises<sup>15</sup>, fait ressortir une baisse du déficit de 6% (4 688 à fin septembre 2019 versus 4 998 un an auparavant)

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

--- Taux de change combiné <sup>15</sup>    ■ Déficit mensuel inférieur à la moyenne    ■ Déficit mensuel supérieur à la moyenne    — Moyenne du déficit entre janvier 17- août 19

<sup>15</sup> Calcul du taux de change combiné sur la base d'une répartition de 55 % en EUR et 45% en USD

Toutefois, l'analyse des variations de la balance commerciale à prix constant fait ressortir une baisse des **volumes des exportations et des importations** respectivement de 4% et 6 % à fin juillet 2019. Le faible niveau d'activité économique, est clairement visible à travers l'évolution des exportations et des importations. La flexibilité du taux de change n'a pas eu d'impact positif sur les exportations, mais a probablement participé à la baisse des importations à prix constant.



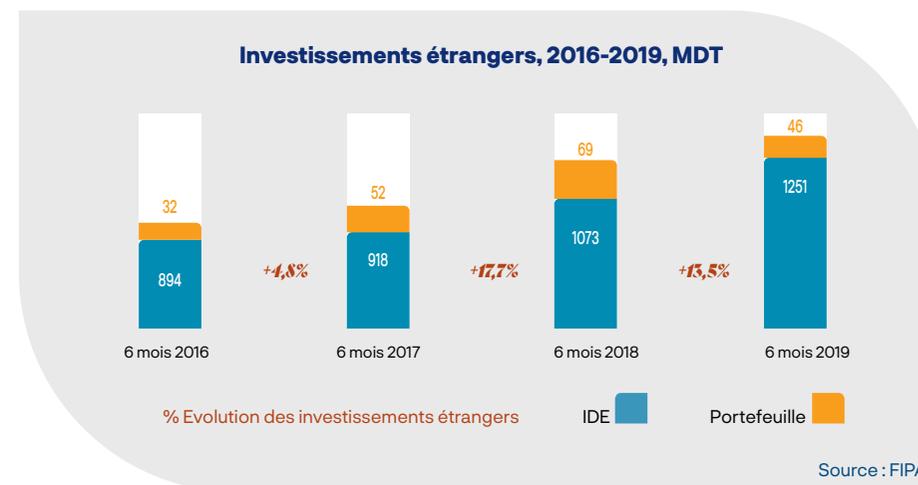
### c. Investissements étrangers

La hausse des **investissements étrangers en dinar** (13.5%<sup>16</sup> en GA à fin juin 2019) et expliquée principalement par les IDE qui ont largement comblé la baisse des investissements en portefeuille.

En effet, une **hausse** considérable a été notée au niveau des investissements étrangers réalisés dans le secteur de **l'industrie** (+65% en GA<sup>16</sup>) qui se sont élevés à 665 MDT. Toutefois, les investissements dans les **services et dans l'énergie** ont baissé respectivement de 34.7% et 6.9% en GA<sup>16</sup>.

En tout, cette hausse au niveau des IDE est à relativiser compte tenu de l'effet de la hausse du taux de change. Sur les 6 premiers mois, les **taux de change** du \$US/dinar et de €/dinar ont augmenté respectivement de 22% et 13% en moyenne en GA.

<sup>16</sup> FIPA



### d. Solde de la balance des paiements

Au total, le déficit de la balance des paiements s'est contracté de **46%** en dinars et **54 %** en devises (**à fin juin en GA**), et ce grâce à l'excédent dégagé par les opérations en capital, financières et d'ajustement.

Cet excédent provient des **encaissements d'emprunts extérieurs** au cours des 6 premiers mois (500 millions \$US contractés auprès de l'Arabie Saoudite en Janvier, 100 millions € accordés par l'organisme allemand « KFW » en mai, et 216 millions € en juin au titre de la sixième tranche du prêt accordé par le FMI<sup>17</sup>).

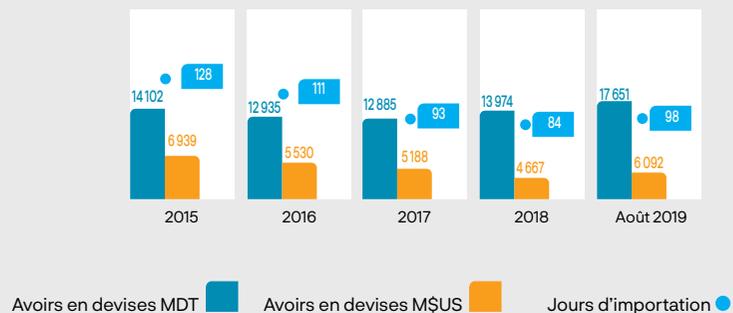
D'autres tirages ont eu lieu durant juillet et août, qui vont également contribuer à l'amélioration du solde de la balance des paiements, mais aussi à **l'augmentation de l'endettement public extérieur**.

### e. Avoirs en devises

Une reprise des avoirs en devises a été observée depuis avril, pour atteindre un niveau de 98 jours d'importation en août 2019. Cette tenue a été consolidée en septembre puisque le niveau des avoirs en devises a atteint l'équivalent de **100 jours**. Cette hausse est imputable aux **facteurs suivants** :

<sup>17</sup> Périodique de Conjoncture N°120 -BCT –Juillet 2018

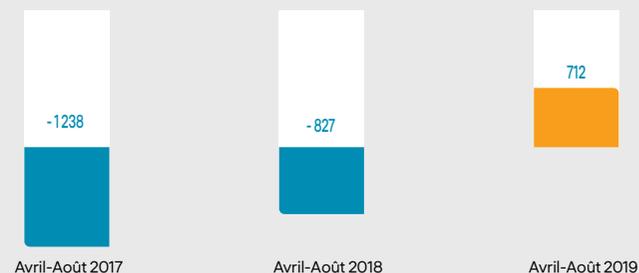
### Evolution des avoirs en devises, MDT



Source : BCT

- L'intervention de la BCT sur le marché du change a permis de renforcer son stock de devises. En effet, le bilan des Ventes/Achats de devises par la BCT sur le marché des changes (En millions de \$US) a été clôturé à une position d'achat nette de 712 millions \$US entre avril et août 2019, contre une position de vente nette de 827 millions \$US durant la même période en 2018.

### Solde achats/ventes de devises par la BCT sur le marché des changes (en millions de \$US)



Source : BCT, Evolutions économiques et monétaires et perspectives à moyen terme, août 2019

- Aussi, la baisse relative du déficit des paiements courants en devises, a également permis d'atténuer la pression sur les réserves en devises.
- Par ailleurs, les avoirs en devises ont été alimentés à travers l'encaissement d'emprunts extérieurs, qui s'élèvent (pour la partie contractée par l'État) à 3 091 MDT<sup>18</sup> à fin juin 2019 (1 027 en USD) versus 2 071 MDT à fin juin 2018 (836 USD).

### f. Taux de change

La consolidation des avoirs en devises a été accompagnée par une baisse des taux de change des principales devises par rapport au Dinar Tunisien depuis mars 2019.

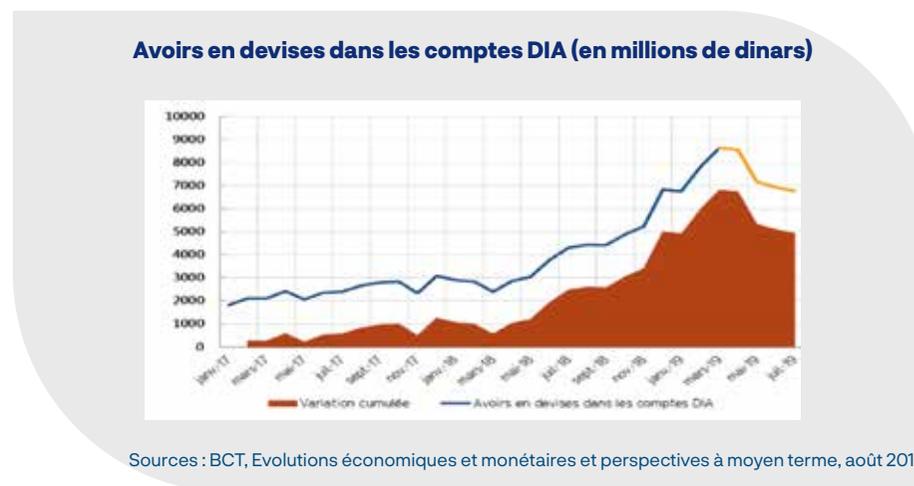
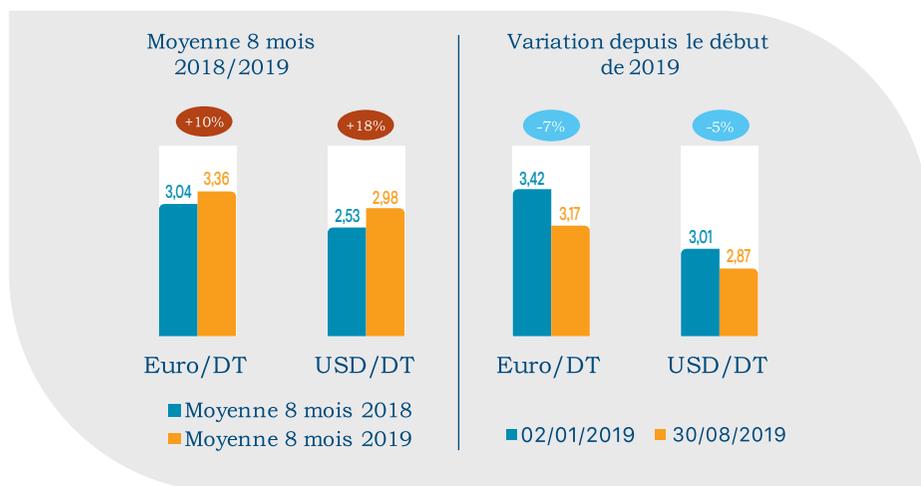
### Evolution du taux de change mensuel moyen, 2015-août 2019



Source : graphique élaboré sur la base des données de la BCT

Néanmoins, la moyenne sur les 8 mois fait toujours ressortir un trend haussier comparé à 2018.

<sup>18</sup> Résultats Provisoires de l'Exécution de Budget de l'Etat à fin juin 2018-Ministère des Finances



La hausse des flux extérieurs (recettes touristiques, privatisation (Zitouna Bank et Zitouna Takafoul) figure parmi les raisons qui ont contribué à l'appréciation du dinar, et ce en créant un excédent de liquidité en devises sur le marché des changes.

En outre, la hausse du coût du crédit en dinar (hausse du taux directeur à 3 reprises depuis début 2018, cf. page 25), conjuguée à l'appréciation du dinar a induit un changement au niveau du comportement des acteurs économiques et a mis fin, au moins provisoirement, à leurs anticipations négatives.

Ceci s'est traduit, depuis mars 2019, par leur recours aux comptes professionnels en devises, en vue d'honorer leurs engagements aussi bien en devises et qu'en dinar. Ainsi, les comptes des banques auprès de la BCT (comptes en devises des intermédiaires agréés - DIA), ont enregistré une baisse équivalente à 2 milliards de dinars en vue d'honorer les demandes de leurs clients.

Par ailleurs, l'analyse des taux de change à terme confirme les perspectives positives dans la mesure où :

- L'évolution du taux de change à terme s'inscrit suivant le même trend baissier des taux au comptant.
- L'écart entre les taux de change à terme et les taux de change au comptant demeure à environ 3%.

Ecart taux de change \$US/DT au comptant et à terme

	Taux de change au comptant	Taux de change à terme (6 mois)	Ecart taux à terme / taux au comptant
10 juin 2019	2.95	3.03	+2.61%
29 août 2019	2.86	2.94	+2.74%
Δ 29 août/10 juin	-3.05%	-2.93%	

### Ecart taux de change €/DT au comptant et à terme

	Taux de change au comptant	Taux de change à terme (6 mois)	Ecart taux à terme / taux au comptant
10 juin 2019	3.34	3.45	+3.29%
29 août 2019	3.17	3.28	+3.47%
Δ 29 août/10 juin	-5.09%	-4.93%	

Globalement, l'appréciation du dinar est en train de contribuer à stabiliser, voire à ramener à la baisse l'inflation et ce compte tenu de l'impact de l'effet pass-through.

#### Taux de change effectif réel<sup>19</sup> et balance commerciale

Malgré la dépréciation du taux de change effectif réel de 8.7%<sup>20</sup> en décembre 2018 en GA, les exportations en volume n'ont augmenté que de 3.8%.

D'ailleurs, la part de marché des biens exportés de la Tunisie vers l'Union Européenne n'est que de 0.51% en 2018 alors qu'elle était de 0.62% en 2010. Toutefois, d'autres pays comme la Chine (20% en 2018 versus 18.54% en 2010) ou le Maroc (0.81% en 2018 versus 0.51% en 2010) ont réussi à gagner davantage des parts du marché<sup>21</sup>. Ceci reflète la faible compétitivité intrinsèque des produits tunisiens exportés.

#### Eco-news

45 candidats pour l'ouverture de bureaux de change ont été autorisés par la BCT pour l'exercice de l'activité de change manuel dont 25 sont entrés en activité.

L'ouverture de ces bureaux vise à orienter (au moins partiellement) les opérations de change effectuées au niveau du circuit informel.

<sup>19</sup> Le taux de change effectif est le taux de change d'une zone monétaire, mesuré comme une somme pondérée des taux de change avec les différents partenaires commerciaux et concurrents, il prend donc en compte les différences de pouvoir d'achat entre les deux devises, INSEE

<sup>20</sup> Rapport annuel de la BCT-2018

<sup>21</sup> Eurostat et calculs de la BCT - (Rapport Annuel 2018 BCT)

### 3. Inflation

Le taux d'inflation s'inscrit en baisse depuis mai 2019. Bien qu'il ait légèrement augmenté en août, le taux s'est situé toujours en deçà de 7%.

L'évolution de l'indice des prix durant le mois de Ramadan et la période de Aid el Edha, était déjà révélatrice d'un certain changement au niveau de la dynamique d'inflation, dans la mesure où sa progression a été relativement atténuée à partir de juin.

En effet, l'impact du mois de Ramadan aurait pu être plus important, mais l'appréciation du dinar, ainsi que les efforts de contrôle des circuits de distribution ont permis vraisemblablement de juguler les effets de ces périodes particulières.

#### Impact du mois de Ramadan

Mai : 7.7 %  
Juin : 7.7 %



Mai : 7%  
Juin : 6.8%

2018

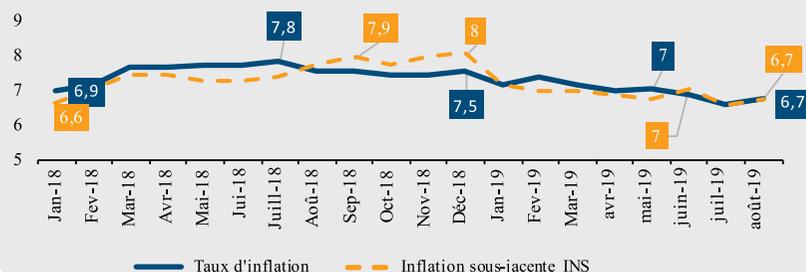
2019

De même, l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et d'Énergie), s'est inscrite en baisse depuis le début de 2019 (6.8% en moyenne à fin août 2019 contre 7.22% en moyenne en GA)

Selon les dernières prévisions de la BCT<sup>22</sup>, la moyenne du taux d'inflation serait de 6.9% sur toute l'année 2019 versus 7.3% en 2018. Elle devrait s'inscrire en baisse en 2020 (6.5%) et 2021 (5.9%). A fin août, la moyenne est de 6.9% ce qui confirme ces prévisions.

<sup>22</sup> BCT- Evolutions économiques et monétaires et perspectives à moyen terme, août 2019

Evolution de l'inflation, en %



Source : INS

Focus : inflation sous-jacente

« L'inflation sous-jacente exclut les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais, produits laitiers, viandes, etc.) qui subissent des mouvements très variables dus à des facteurs climatiques ou à des tensions sur les marchés mondiaux. » INSEE

En Tunisie, deux approches de calcul sont adoptées pour estimer l'inflation sous-jacente. Alors que la 1<sup>ère</sup> méthode exclut les produits alimentaires et d'Énergie, la 2<sup>ème</sup> exclut les produits alimentaires frais et produits à prix administrés.

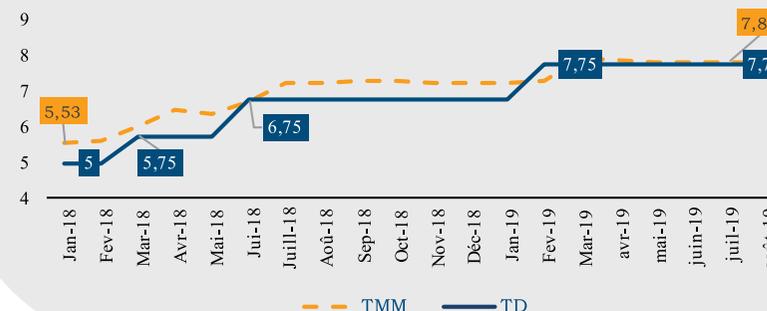
Ces deux méthodes aboutissent à des résultats différents : en août 2019, les estimations selon la 1<sup>ère</sup> méthode affichent un taux d'inflation sous-jacente égal à 6.7%, contre 7.3% selon les calculs de la 2<sup>ème</sup> méthode, reflétant ainsi l'impact de l'administration des prix de certains produits par l'Etat sur la maîtrise de l'inflation.

4. Politique monétaire

La BCT a relevé son taux directeur (TD) à 3 reprises depuis le début de 2018 pour atteindre 7.75 en février 2019.

Concernant le TMM, il s'est corrélativement inscrit en accélération pour atteindre le niveau de 7.83% en moyenne depuis mai.

Evolution du TMM et du taux directeur, en %



Source : BCT

Parallèlement, la BCT a engagé deux mesures restrictives :

- Un ratio crédits/dépôts plafonné à 120% à communiquer par les banques à la fin de chaque trimestre, imposé depuis novembre 2018. Cette mesure a exercé une contrainte sur la distribution des crédits (cf. page 27), et donc a induit une baisse graduelle du refinancement (cf. page 26), à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre 2019.
- Un mix d'actifs éligibles pour le refinancement fondamentalement modifié : une quotité stricte de 40% sous forme de titres publics négociables et 60% en créances bancaires depuis octobre 2018, dans le but d'orienter le financement vers les secteurs productifs. D'ailleurs, une baisse des émissions/souscriptions des BTA a été observée à partir du 1<sup>er</sup> trimestre 2019.

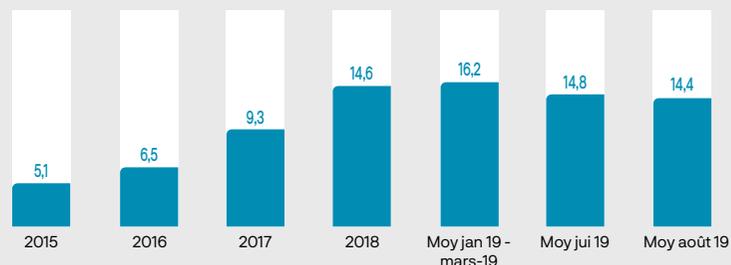
Ces deux mesures, combinées aux augmentations du taux directeur, sont venues s'ajouter au plafonnement de refinancement par voie d'appel d'offre à 7 milliards de dinars, décidé déjà par la BCT depuis juillet 2017.

## 5. Liquidité

Les différentes mesures adoptées par la BCT ont contribué à une baisse du volume global de refinancement durant les 8 premiers mois 2019. Toutefois, le niveau demeure élevé comparé aux années précédentes (avant 2017).

Le gouverneur de la BCT a déclaré récemment<sup>23</sup> «n'eut été le package des mesures adoptées, le refinancement aurait atteint 20 milliards de DT à fin 2019». D'ailleurs, les projections réalisées par l'Equipe Prospective, Veille et Recherche Economique -BIAT en 2017, avaient prévu un niveau de refinancement de 19 milliards à fin 2019, et de 24 milliards à fin 2020, en l'absence de mesures correctrices efficaces.

Volume global moyen de refinancement, en milliards de dinars



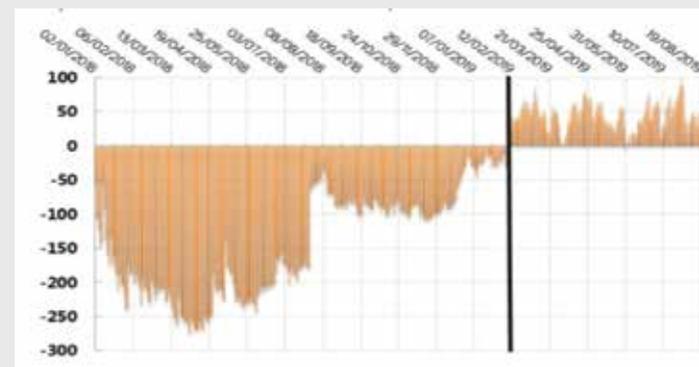
Source : BCT

En effet, la baisse des besoins de refinancement des banques est expliquée par deux facteurs : (i) le gap positif des ventes/achats de devises par les banques et (ii) la baisse des émissions/souscriptions de BTA :

(i) Les opérations de vente de devises par les banques à la BCT ont suivi un trend haussier depuis début 2019, permettant de dégager une position de change longue et atténuant ainsi la pression sur la liquidité en dinar.

<sup>23</sup> Conférence de l'Atuge sous le thème « Dosage des politiques monétaire et budgétaires stabilité financière -22 août 2019

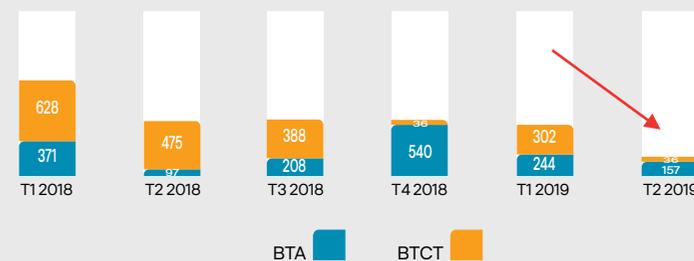
Position totale des banques teneurs de marché (TDM) (en millions de \$ US)



Source : BCT, Evolutions économiques et monétaires et perspectives à moyen terme, août 2019

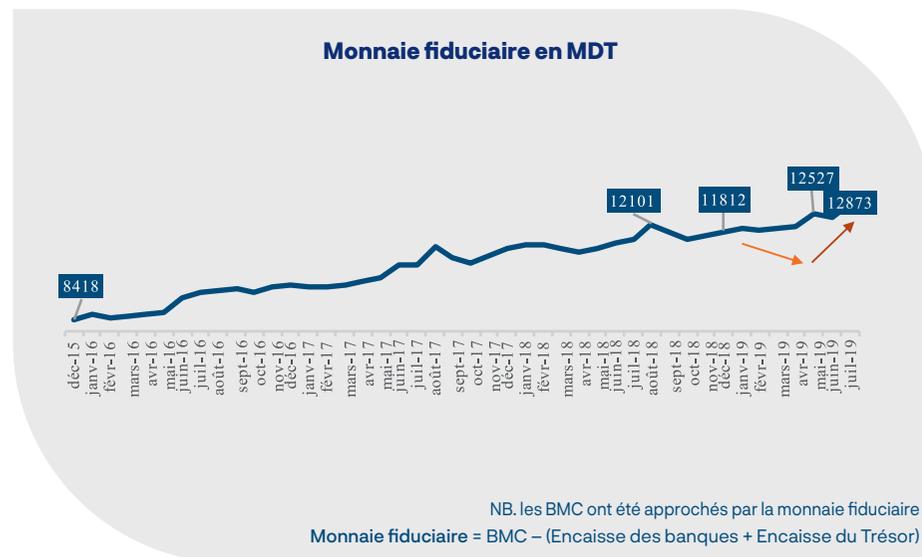
(ii) La baisse des émissions de bons de trésors et par conséquent de souscriptions, a atténué la pression sur la liquidité, notamment au 2<sup>ème</sup> trimestre 2019.

Evolution des émissions de bons de trésors en MDT



Sources : BCT, Ministère des Finances

Néanmoins, le 3<sup>ème</sup> facteur autonome de liquidité, à savoir les BMC, a exercé un effet restrictif sur la liquidité, expliqué par le recours important à la monnaie fiduciaire durant le mois de Ramadan et la période précédant Aid El Edha. Cette tendance devrait se poursuivre en septembre (rentrée scolaire).

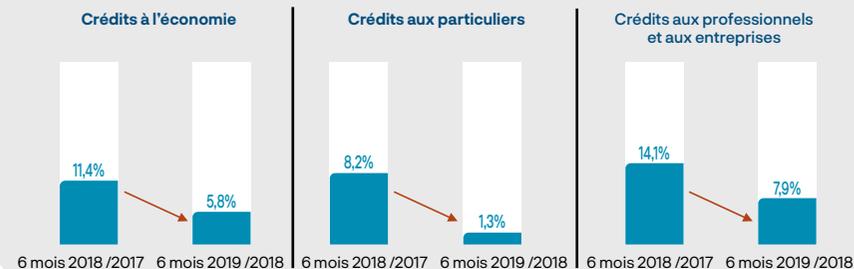


## 6. Système bancaire

### a. Evolution des crédits et dépôts

L'application du ratio prudentiel crédits/dépôts ( $\leq 120\%$ ) a engendré une nette décélération du rythme d'évolution des crédits, qui concerne aussi bien les crédits aux professionnels et aux entreprises, que les crédits aux particuliers.

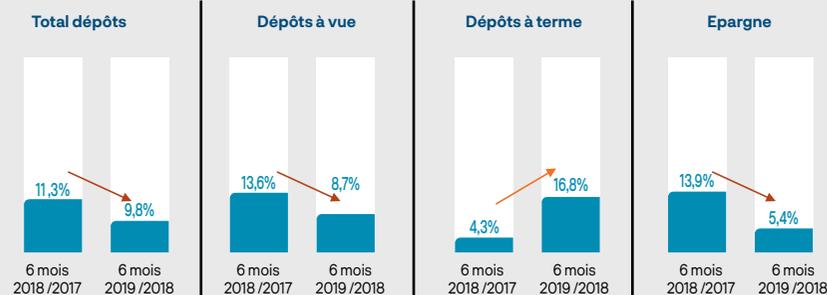
### Rythme d'évolution des crédits



La croissance globale des dépôts a été en deçà de l'évolution observée en 2018, et ce en rapport avec la progression limitée des dépôts à vue et de l'épargne.

Toutefois, les dépôts à terme ont emprunté une tendance haussière.

### Rythme d'évolution des dépôts

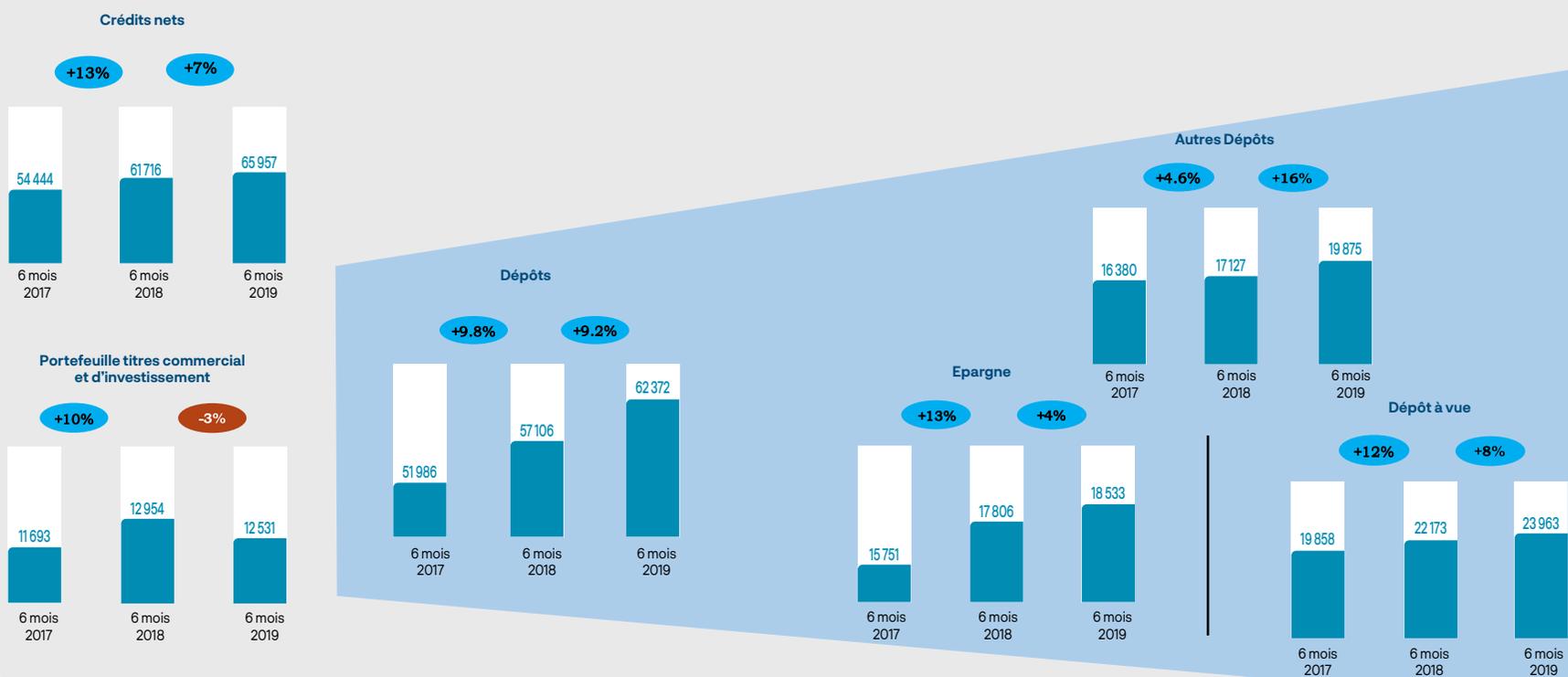


## b. Focus : Panel de 10 banques cotées :

### i. Evolution des crédits et des dépôts

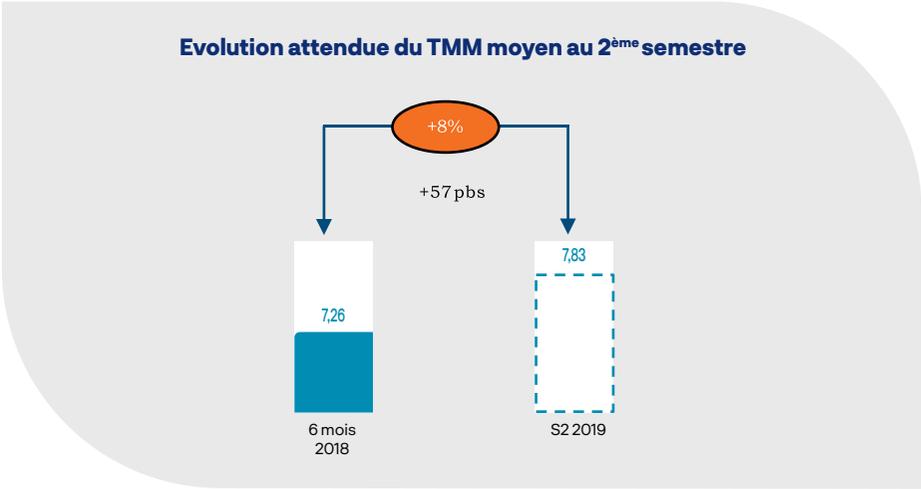
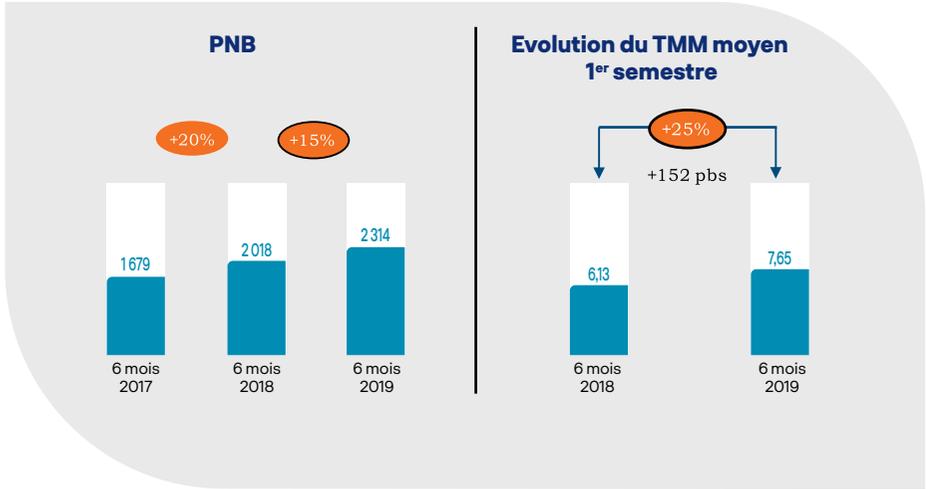
- Baisse du rythme d'évolution des crédits en relation avec l'application du ratio prudentiel crédits/dépôts ( $\leq 120\%$ )
- Progression limitée des dépôts à vue comparée à la croissance observée l'année précédente. Cette faible progression porte la marque de la décélération du rythme d'évolution des crédits, dans la mesure où les crédits font les dépôts.
- Evolution limitée de l'épargne, expliquée par les contraintes au niveau de la distribution des crédits et la baisse du revenu disponible.
- Faible appétit des banques pour les titres de l'Etat, expliqué par l'application de la quotité fixe 40%/60% au niveau du refinancement.

### Evolution des crédits et des dépôts d'un panel de 10 banques cotées



ii. Rentabilité des banques

La baisse significative au niveau du rythme de distribution de crédits a eu un impact négatif limité sur la rentabilité des banques durant le 1<sup>er</sup> semestre puisqu'il a été cantonné par l'effet positif induit par le niveau du TMM. En effet, le TMM moyen sur 1<sup>er</sup> semestre 2019 est de 7.65 versus 6.13 durant la même période en 2018, soit un accroissement de 152 points de base (pbs) ou de 25%.



Eco-news

Le groupe La CARTE a conclu un accord avec le groupe BNP Paribas portant sur l'acquisition de 7 800 000 actions de l'UBCI soit 39% du capital de la banque.

Néanmoins, l'effet TMM pour le 2<sup>ème</sup> semestre serait moindre, puisque le TMM moyen du 2<sup>ème</sup> semestre 2018 est de 7.26 versus un TMM attendu pour le 2<sup>ème</sup> semestre 2019 de 7.83 (nonobstant une hausse du taux directeur, soit un accroissement d'uniqueement 57 pbs ou de 8%).

## 7. Finances Publiques

### a. Budget de l'Etat

Les résultats provisoires de la réalisation du budget de l'Etat à fin juin 2019, font ressortir un déficit intermédiaire de 2 455 MDT ou 54% de l'objectif de la LF 2019 (-4 512). Si ce trend se confirme durant le 2<sup>ème</sup> semestre, le déficit budgétaire serait d'environ 4%.

En effet, cet écart est dû à la fois au (i) décalage enregistré au niveau des recettes non fiscales, (ii) au dépassement au niveau de la constatation de la compensation, ainsi qu'à (iii) la hausse des intérêts de la dette.

#### Réalisation du budget de l'Etat à fin juin 2019

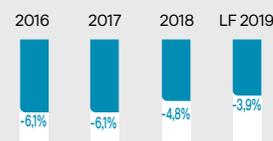
Recettes	6 mois 2018	6 mois 2019	LF 2019	Taux de réalisation	Dépenses	6 mois 2018	6 mois 2019	LF 2019	Taux de réalisation
Total recettes fiscales	12 200	14 400	27 080	53%	Dépenses de fonctionnement	9 996	10 946	25 284	43%
					Intérêts de la dette (C)	1 631	1 933	3 137	62%
Total recettes non fiscales	1 422	1 693	3 639	47%	Dépenses d'Equipe-ment	2 864	2 906	6 150	47%
					Prêt	885	2 394	120	-
Total recettes propres (A)	13 623	16 093	30 719	52%	Total dépenses hors principal de la dette (B)	15 736	18 178	34 691	52%
Emprunts	3 986	5 500	10 142	54%	Remboursement principal	2 234	3 416	6 170	55%
Total des res-sources	17 609	21 593	40 861	53%	Total dépenses et services de la dette	17 970	21 594	40 861	53%
					Déficit budgétaire (A)* - (B)	-1 756	-2 445	-4 512	54%
					Déficit primaire (A)* - (B) + (C)	-125	-512	-1 375	37%

\* Après déduction des dons et revenus des biens confisqués

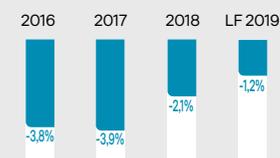
Note méthodologique : déficit budgétaire = Total recettes propres (hors dons et revenus de privatisation et biens confisqués) – Total dépenses (hors remboursement du principal de la dette)

1<sup>er</sup> semestre 2019 : dons = 60.9 MDT, revenus biens confisqués : 300 MDT

#### Trajectoire du déficit budgétaire en % du PIB

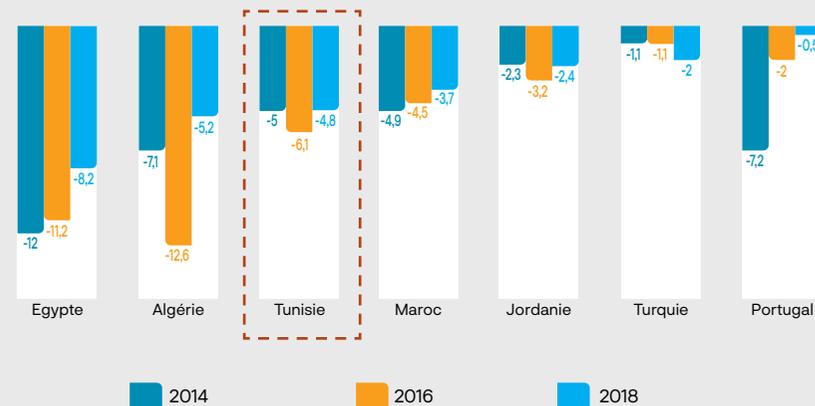


#### Trajectoire du déficit primaire en % du PIB



Source : Ministère des Finances

#### Benchmark : Solde budgétaire en % du PIB



Sources : Ministère des Finances, Trading Economics

(i) Décalage enregistré au niveau du taux de réalisation des recettes non fiscales (47%) :

Une **baisse importante de la redevance sur le gaz algérien** (-38% en GA<sup>24</sup>) a été relevée à fin juin 2018. Selon les prévisions de la **LF 2019**, cette redevance devrait représenter **14% des ressources non fiscales de l'Etat**.

**Les recettes de commercialisation des carburants** n'ont pas été enregistrées à fin juin 2019, ce qui peut être lié à un retard d'encaissement. Selon les statistiques du Ministère de l'Industrie<sup>24</sup>, la production du pétrole brut a baissé de 6.3% à fin juin, 2019.

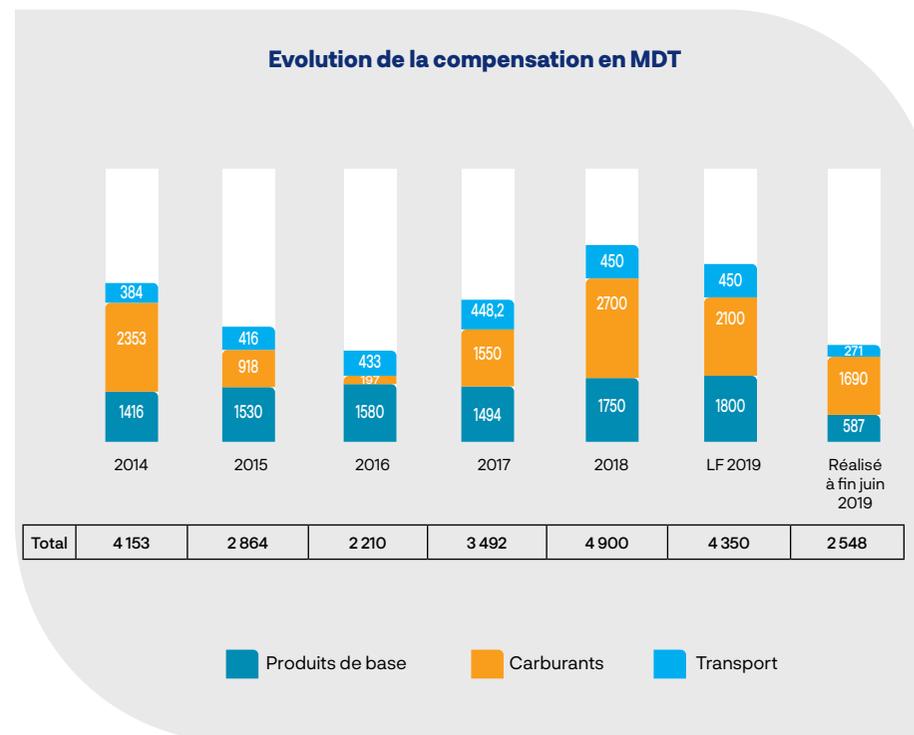
(ii) Dépassement au niveau de la constatation de la compensation

Selon la LF 2019, l'enveloppe allouée à la compensation s'élève à 4 350 MDT soit à 96% du déficit budgétaire prévu. Les réalisations à fin juin, indiquent un éventuel dépassement du montant alloué pour la compensation des carburants. Il est fort probable qu'il dépasse 3 000 MDT d'ici à la fin de l'année. En effet, à fin juin la compensation au titre des carburants s'élève à **1 690 MDT**, soit un taux de réalisation de **80% de l'objectif de la LF 2019** (2 100 MDT).

La compensation des carburants en Tunisie, **n'est ni plafonnée ni ciblée**. Elle n'est pas fonction des **niveaux de revenus**. Elle bénéficie de facto à tous les secteurs et tous les consommateurs **et même aux touristes**.

Sur les 6 dernières années, une baisse significative de la compensation de l'énergie a été enregistrée entre 2014 et 2016 en relation principalement avec la baisse des prix à l'importation des hydrocarbures. La levée du subventionnement sur le ciment gris y a aussi contribué. Etant donné son poids dans les dépenses publiques, l'optimisation de la compensation est indispensable.

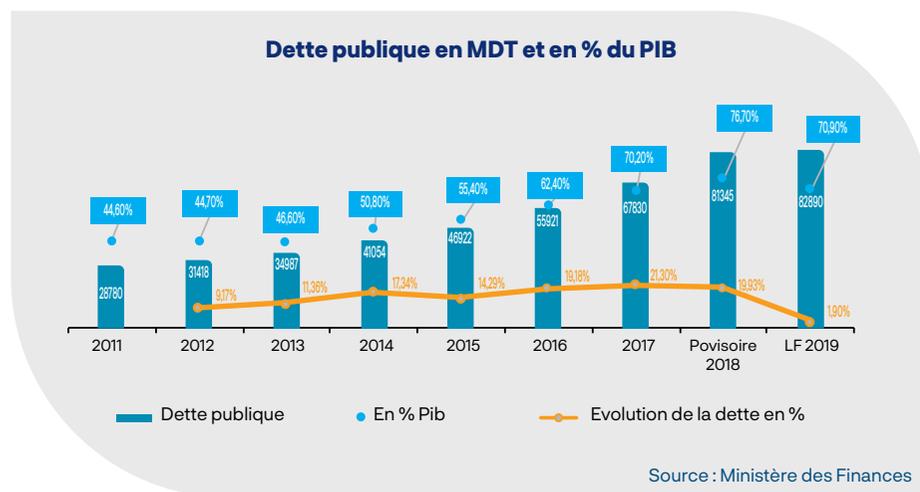
Enfin, à titre de comparaison, les dépenses d'investissement public réalisées en 2018 se sont élevées à 5.6% du PIB et les dépenses de compensation en ont représenté 4.6% : une marge de manœuvre importante existe pour réallouer une partie des dépenses de compensation au profit des investissements publics.



<sup>24</sup> Conjoncture énergétique, Ministère de l'Industrie et des PME-Juin 2019

(iii) Hausse des intérêts de la dette

Durant le 1<sup>er</sup> semestre, les intérêts de la dette ont augmenté de 19% par rapport à la même période en 2018. les intérêts de la dette pèsent de plus en plus sur le budget de l'Etat. Aussi, le montant constaté à fin juin 2019, correspond pratiquement à l'ensemble des intérêts constatés sur toute l'année 2016. Ainsi les effets qui sont constatés au niveau du déficit primaire sont laminés par les intérêts.



• Focus dette publique

L'évolution de la dette publique cristallise l'impact négatif des déficits accumulés depuis 2011. La politique budgétaire expansionniste engagée jusqu'à 2017 dans le cadre du paradigme "Go and stop", n'a pas eu l'effet escompté sur la croissance. Toutefois, elle a favorisé le creusement du déficit budgétaire et par ricochet, l'augmentation du niveau de la dette publique. Aussi, la dépréciation du dinar a contribué à son accroissement mécanique (augmentation de 20% de l'encours de la dette publique extérieure<sup>25</sup>).

Bien que la LF 2019 vise à réduire le taux d'endettement à 70,9%, les résultats d'exécution du budget à fin juin s'écartent des prévisions (82 616 MDT à fin juin 2019 alors que la LF table sur 82 890 MDT sur toute l'année).

25 Cf. Brochure de la dette publique Tunisie Décembre 2018, Ministère des Finances

En effet, l'augmentation de la dette publique, couplée au niveau insuffisant de croissance pourrait aboutir à un taux d'endettement public supérieur à 80% en 2021 et qui pourrait avoisiner 100% à l'horizon 2024-2025.

Aujourd'hui, même un solde budgétaire nul, représenterait-il la panacée pour corriger la trajectoire préoccupante de la dette publique et l'infléchir ? La réponse est vraisemblablement non :

- Une mobilisation de dette sera toujours nécessaire pour faire face au remboursement, d'où la nécessité d'identifier des ressources alternatives pour l'Etat.
- Le déficit des paiements courants impliquera toujours une nécessité de mobiliser des ressources d'emprunt en devises d'autant plus que les IDE demeurent à un niveau insuffisant. Aussi, il est important de préciser que 35% des importations du secteur résident sont effectuées par des entreprises publiques.

**B.**

# Perspectives



## I. Perspectives

	Réalisations	Atterrissage estimé en 2019	Analyse
Croissance	LF 2019 : 3.1% versus 2.5% en 2018 A fin juin 2019 : 1.1 % au 1 <sup>er</sup> semestre en GA versus 2.6% au 1 <sup>er</sup> semestre 2018	[1.6% - 1.8%]	Cette estimation repose notamment sur : - La reprise du secteur du tourisme (+) - L'augmentation de la production des céréales et son impact sur la valeur ajoutée de l'agriculture et des industries agroalimentaires (+) - L'entrée en service du champ Nawara (à 50% de sa capacité en octobre 2019) - Mauvaise performance du secteur des industries manufacturières (-) - Production du phosphate en deçà des prévisions initiales (-)
Solde des paiements courants en % du PIB	A fin juin : -6 197 MDT (5.3% du PIB) versus 5 507 MDT (5.2% du PIB) un an auparavant. A fin juillet : -6 604 MDT (5.7% du PIB) versus 6 444 MDT (6.1% du PIB) un an auparavant.	[9% - 10%]	Estimation effectuée sur la base des données de la BCT et des effets de saisonnalité, elle repose notamment sur : - L'augmentation importante des recettes touristiques - L'appréciation du dinar motivant les transferts des résidents à l'étranger
Inflation	Moyenne 8 mois 2019 : 6.9% Moyenne 8 mois 2018 : 7.2%	6.9% en moyenne	Prévisions de la BCT : Evolutions économiques et monétaires et perspectives à moyen terme août 2019
Solde budgétaire	LF 2019 : -4 512 (3.9% du PIB) A fin juin 2019 : -2 445 MDT, soit un taux de réalisation de 54% par rapport au déficit prévu au niveau de la LF 2019	[4% - 4.2%] du PIB	Cette estimation repose notamment sur : - La révision à la baisse de la croissance - La hausse de la compensation de l'énergie et son impact sur les dépenses - La baisse de la production du pétrole et son impact sur les ressources
Dette publique en % du PIB	LF 2019 : 82 890 MDT soit 70.9% du PIB A fin juin 2019 : 82 616 MDT soit un taux de réalisation de 99.7%	~75% du PIB	Cette estimation repose notamment sur : - La révision à la baisse du taux de croissance - L'impact nettement atténué du taux de change sur la dette extérieure - Le montant des dettes contractées entre juillet et août 2019
Prix du Brent	Moyenne 8 mois 2019 : 64.8 \$/bbl Moyenne 8 mois 2018 : 71.5 \$/bbl	~66 \$/bbl en moyenne	Estimation sur la base de la moyenne des 8 mois 2019, et la prise en considération de l'impact des attaques de deux installations pétrolières en Arabie saoudite le 14 septembre

 Les perspectives sont basées aussi bien les prévisions actualisées de la BCT, que sur une **esquisse** d'analyse de l'équipe Prospective, Veille et Recherche Economique-BIAT

— C.

**At a glance**



## Le hedging, une première en Tunisie

« Il n'est jamais trop tard pour bien faire »

Une première opération de « hedging » contre le risque de fluctuation du prix du baril Brent a été réalisée fin 2018 dans le cadre du budget 2019.

L'objectif est d'assurer la couverture d'environ **1/3 des importations** prévues<sup>26</sup> en 2019 soit **8 millions de barils**, moyennant une option d'achat (call option). La prime a été fixée à **2.24 \$/bbl** pour un « strike price » de **65 \$/bbl**, sachant que le prix de référence retenu au niveau de la LF 2019 s'élève à **75\$/bbl**. Le coût total de la couverture s'élève à 18 M\$US soit environ 53 MDT, ce qui représente ~3% de l'enveloppe allouée à la subvention des carburants selon la LF 2019.

L'exercice de l'option est une opération **financière**, qui n'implique **aucun échange physique** de matières. Ainsi, à la fin de chaque trimestre, le prix moyen est comparé au Strike Price (65\$US/bbl), et toute différence positive engendre le versement d'une compensation calculée sur la base 2 millions de barils.

Le processus qui a abouti à la concrétisation de cette opération a impliqué en plus du **Gouvernement**, la **Banque Mondiale** et 2 banques internationales de premier rang (**Goldman Sachs et Citi bank**). L'opération a été réalisée au profit de la STIR, à travers le gouvernement. En cas de hausse des prix, le hedging permet d'atténuer l'effet négatif sur la subvention des produits pétroliers.

Actuellement, la législation tunisienne **ne prévoit pas un cadre réglementaire** adéquat pour la réalisation **des opérations de couverture** des prix des matières premières.

Pour rappel, la Tunisie **importe environ 78%** de ses besoins en énergie dont la majorité sont des produits raffinés qui sont en général plus chers que le pétrole brut, tout en y étant corrélés.

Indépendamment de l'évolution postérieure des prix, le « hedging » présente un avantage majeur : la prédictibilité de l'impact des dépenses publiques en relation avec les matières premières ce qui permettrait de maîtriser les dépenses **de compensation des carburants** et corrélativement aussi la valeur des **importations** au niveau de la balance commerciale. Dans le cas d'espèce, le case study du Mexique illustre particulièrement l'intérêt du hedging.

<sup>26</sup> Etant donné la forte corrélation entre les prix des produits pétroliers et le pétrole brut Brent, ce dernier a été choisi en tant qu'actif sous-jacent de l'option

### Case study : Mexique

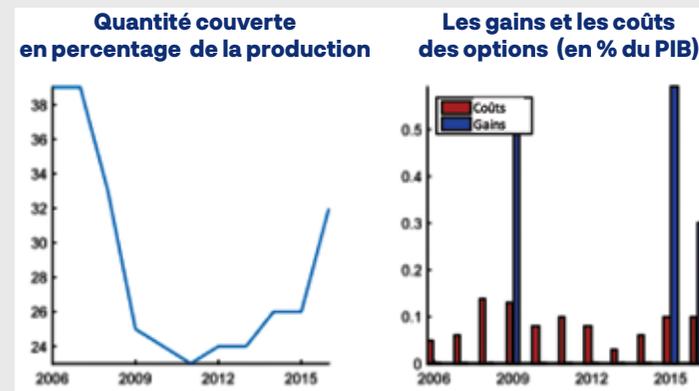
Le Mexique, pays exportateur de pétrole, se couvre depuis 2001 contre le risque de baisse de prix, moyennant une option de vente (put option).

Son objectif est de garantir un prix de vente aligné au prix maintenu lors de l'élaboration du budget de l'Etat.

Depuis 2001, les options ont eu un coût annuel, égal en moyenne à 0.1% PIB. Toutefois, les options n'ont été exercées que 3 fois durant 18 ans :

1. 2009 avec un gain de 0.5% du PIB
2. 2015 avec un gain de 0.6% du PIB
3. 2016 avec un gain de 0.3% du PIB

En 2019, le coût global de l'option s'est élevé à 1,23 milliard \$US, pour un strike price égal à 55 \$/bbl. En conclusion, l'analyse du gain ne devrait pas se limiter à un écart entre les dépenses et les revenus directement liés à la couverture. L'enjeu est beaucoup plus important : le hedging offre une prédictibilité des ressources et/ou des dépenses ce qui permet donc d'éviter le recours à l'endettement additionnel et reflète une certaine stabilité de la gestion du budget de l'Etat. Pour le cas du Mexique, le hedging leur a même permis de réduire le coût d'emprunt souverain d'environ 19 points de base, selon une estimation du FMI<sup>27</sup>. Le hedging permet également d'éviter l'impact d'une hausse des prix sur l'inflation dans les pays importateurs.



<sup>27</sup> IMF Country Report No. 16/360, FMIblog : To Hedge or to Self-insure? The Benefits of Mexico's Oil Hedging Program

En ce qui concerne la Tunisie, un gain aurait été réalisé à la fin du 2<sup>ème</sup> trimestre vu que la moyenne des cours durant cette période (68 \$/Baril) est supérieure au strike price (65 \$/Baril).

A l'avenir, il est possible d'augmenter la **quantité couverte, d'élargir le champ d'application** en couvrant les importations du gaz et les exportations du pétrole, voire même de **réduire le prix de la prime** sur la base de certains mécanismes.

- Un décret sera publié pour fixer les conditions de transport de l'électricité et les modalités de vente de l'excédent de production (2<sup>ème</sup> chapitre, article 9)
- Un décret sera publié, après avis de la BCT, pour préciser les conditions et les procédures de bénéfice du mécanisme de prise en charge du différentiel du taux d'intérêt (3<sup>ème</sup> chapitre, article 21).

## Une loi transversale, pour d'amélioration du climat des affaires

L'Assemblée des Représentants du Peuple a adopté en mai 2019 la nouvelle loi d'amélioration du climat des affaires (47-2019).

La spécificité de cette loi est qu'elle amende **19 lois et 4 codes** simultanément, d'où son caractère **transversal**. Elle compte **six chapitres** portant principalement sur :

- **La simplification de la création des entreprises et des projets**, par exemple : possibilité de créer de projets en énergie renouvelable sur des terres agricoles sans changement de leurs vocations.
- La facilitation du **financement des entreprises**, par exemple : La facilitation d'accès au financement pour les PME dans les secteurs productifs, à travers un mécanisme de prise en charge par l'Etat du différentiel entre le taux d'intérêt appliqué par les banques & les établissements financiers et le TMM, dans la limite de 3% et à condition que la marge appliquée ne dépasse pas 3.5%.
- **La simplification du système des concessions et le partenariat public privé,**
- **Le renforcement de la gouvernance des entreprises commerciales**, par exemple : élargissement de la définition des sociétés de commerce international

Cette initiative, a pour ambition de lever les contraintes qui rallongent considérablement les délais de réalisation des projets et qui sont parfois même inhibitrices de l'initiative privée.

Toutefois, **l'application de certaines dispositions** reste tributaire des **décrets d'application** à publier ultérieurement. A titre d'exemple :

- Un décret sera publié pour fixer les procédures et les conditions d'octroi de l'autorisation d'autoproduction d'électricité provenant des énergies renouvelables (2<sup>ème</sup> chapitre, article 9)



**D.**

**Focus**



## La STEG ... une situation financière particulièrement préoccupante

Le rapport annuel 2018 de la STEG fait ressortir une poursuite de la dégradation des fondamentaux financiers (marge brute, endettement, résultat net, fonds propres).

En MDT	2005	2013	2015	2017	2018
Fonds propres	1 421	1 111	1 181	-276	-2 342
Chiffre d'affaires	1 157	2 969	3 814	4 068	4 534
Marge brute	18	341	269	13	-380
Résultat net	8	-252	-24	-1194	-2 094
Dont subvention d'exploitation*	0	2 768	858	593	1200
Frais d'administration	18	44	42	57	59
Dettes	876	4 019	4 123	5 372	6 533

\*Nb. Avant 2016, la subvention d'exploitation comprenait une subvention directe et une subvention indirecte : La subvention directe est une subvention d'équilibre accordée par l'Etat à la STEG en vue de soutenir son équilibre financier étant donné que les prix de vente des produits de la STEG sont fixés par le Ministère de tutelle. La subvention indirecte résulte de la différence entre le prix international du gaz algérien et son prix de cession à la STEG (il ne s'agit pas d'un flux monétaire mais d'une écriture comptable reflétant la réalité économique). A partir de 2016, la subvention d'exploitation est intégralement constituée par l'enveloppe versée directement à la STEG vu que l'activité d'importation du gaz lui a été totalement transférée (auparavant l'ETAP était en charge de l'importation).

Alors que la majorité des revenus de la STEG proviennent de l'électricité (71,5% en 2018), la vente du KWH est effectuée à un prix inférieur à son coût de production<sup>28</sup>.

Sachant que la quasi-totalité de l'électricité est produite à partir du gaz naturel, une hausse des prix et/ou une dépréciation du dinar engendrent systématiquement une augmentation de l'écart entre le prix de vente et le coût de production supporté.

Par ailleurs, la STEG subit une forte pression sur son besoin en fonds de roulement et donc sur sa trésorerie, notamment à cause du poste des créances clients (2 284 MDT à fin 2018 contre 793 MDT à fin 2011) dont une partie est à recouvrer auprès des entreprises publiques (environ 30% des créances). Aucune mesure efficace n'a été entreprise pour assurer le recouvrement des créances impayées.

Ce Statu quo qui ne pourrait qu'avoir des conséquences négatives sur tous les secteurs économiques vu le monopole de la STEG en matière de distribution de l'électricité et du gaz, et que sa production représente ~80%<sup>29</sup> de la demande.

<sup>28</sup> idem pour le gaz naturel et les produits GPL

<sup>29</sup> Le reste est produit par Carthage Power Company et Power Turbine Tunisia

Par ailleurs, la STEG a un rôle central dans la transition énergétique. Selon M. Hedi Larbi<sup>30</sup>, la situation financière de la STEG ne rassure pas les investisseurs opérant dans la production d'électricité à partir des énergies renouvelables (et qui vendent cette production à la STEG) d'où leur demande d'intervention de l'Etat à travers l'octroi de garantie publique pour la STEG. Il considère qu'il est nécessaire que l'Etat ne lésine pas à octroyer une telle garantie compte tenu de l'enjeu stratégique de la transition énergétique.

### Case study: Crise d'électricité en Afrique du Sud

Suite à une accumulation des dettes à environ 30 milliards \$US (soit 9% du PIB), le groupe public d'électricité Eskom, qui assure 95% de la production d'électricité, a dû baisser le niveau de production d'électricité depuis février 2019, engendrant ainsi des coupures générales d'électricité « délestage » et un impact négatif sur l'activité économique.

Cette situation est la conséquence d'un dysfonctionnement sur plusieurs niveaux :

- Eskom compte un sureffectif de 66% (un effectif global de 41 787 versus un effectif optimal estimé de 14 244 employés). Le coût du sureffectif représente 15% des coûts cachés (hidden-cost) de l'entreprise<sup>31</sup>.
- Les nouveaux projets de centrales ont accusé des retards de réalisation
- La stagnation des tarifs de vente depuis une longue période, d'où un déséquilibre financier, ce qui a conduit à un accroissement de l'écart entre les recettes et les dépenses, et donc la hausse de l'endettement.

Les répercussions sur l'économie concernent tous les secteurs. Selon les analystes<sup>32</sup>, si ces conditions persistent, les pertes pourraient rapidement se compter en milliards € par mois.

« Si Eskom continue ainsi, tous les jours, à ne pas pouvoir fournir 10 % des besoins, cela va provoquer une contraction d'une partie de l'économie », prévient Mike Schussler, Economiste

Des augmentations de prix de 9%, 8%, et 5% respectivement pour les années 2020, 2021 et 2022 ont été programmées pour tenter de réduire les pertes, ce qui aurait un impact négatif considérable sur l'inflation.

<sup>30</sup> M. Hedi Larbi, expert en politiques publiques, ancien Ministre de l'Équipement en Tunisie, professeur à Sciences Po Paris et Associate à Harvard Kennedy School - Interview L'Économiste Maghrébin - septembre 2019

<sup>31</sup> Financial Viability of Electricity Sectors in Sub-Saharan Africa Quasi-Fiscal Deficits and Hidden Costs-Policy Research Working Paper- World Bank

<sup>32</sup> Les Echos, 19 mars 2019

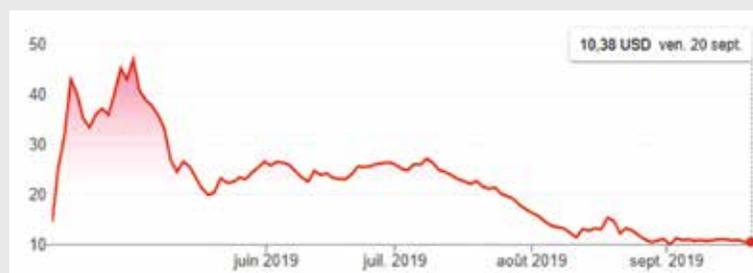
## Jumia Technologies AG... une success-story dans la tourmente

- Jumia Technologies AG

Ayant réalisé son entrée à la Bourse de New York (NYSE) le 12 avril 2019, la start-up panafricaine Jumia<sup>33</sup> spécialiste du e-commerce a été confrontée à des allégations par Citron Research<sup>34</sup> concernant la véracité et l'exactitude des données communiquées en relation avec son introduction en Bourse.

Ces allégations ont impacté négativement la trajectoire du cours de Jumia Technologies AG sur le NY stock exchange.

Graphique évolution des cours de Jumia Technologies AG



Les allégations de Citron Research portent sur :

- Surévaluation du nombre de consommateurs de 30%
- Surévaluation du nombre de fournisseurs actifs de 23%
- Présentation incomplète et imprécise concernant un indicateur important dans l'e-commerce à savoir le pourcentage des produits retournés, non livrés ou annulés

<sup>33</sup> Cette identité africaine est sujette à polémique dans la mesure où Jumia Technologies AG est enregistrée en Allemagne et ses principaux dirigeants sont français.

<sup>34</sup> Cabinet d'analyse financière qui publie des rapports en relation avec les actions cotées surévaluées. Généralement les publications de Citron de Research ont un impact négatif sur les cours des entreprises concernées. Andrew Left, patron de Citron Research, a été interdit d'exercer à Hong Kong pour avoir émis des alertes jugées abusives

En conséquence, des investisseurs ont lancé une action contre Jumia devant un tribunal de New York.

Dans leurs réponses aux allégations :

- Sacha Poignon, PDG de Jumia, a affirmé que la communication financière objet des allégations de Citron Research était parfaitement « transparente » et qu'il n'était pas nécessaire « d'alimenter ce genre de polémique ou les personnes qui y sont derrière ».
- Citigroup, banque d'affaires de Jumia, a qualifié les accusations de Citron de « manipulation ».

L'impact de cette affaire pourrait ne pas se limiter à Jumia, il aurait probablement un effet sur la confiance des investisseurs par rapport aux startups et entreprises africaines.

L'introduction en bourse de Jumia a été réalisée moyennant 13,5 millions d'American Depositary Receipts (ADR) au prix de 14,50 \$US l'unité. Les ADR sont des certificats permettant à une entreprise étrangère d'être cotée aux Etats-Unis sans avoir à se plier aux exigences réglementaires du pays.

Performance de Jumia durant le 1<sup>er</sup> et 2<sup>ème</sup> trimestres 2019 :

En MDT	1 <sup>er</sup> trimestre 2019	2 <sup>ème</sup> trimestre 2019
Volume de transactions (GMV, gross merchandise volume) en GA	+58%	+69%
Nombre de consommateurs actifs	4.3 millions	4.8 millions
Revenus	+102%	+90%
Pertes d'exploitation en millions €	-45.5	-66.7

Source : Bloomberg

- Jumia en Tunisie et le e-commerce

La présence de Jumia et ses concurrents en Tunisie pourrait renforcer la stratégie du pays en termes de « decashing » et de digitalisation de l'économie, visant principalement à **lutter contre le secteur informel et l'utilisation du cash**.

Jumia en Tunisie	
1 <sup>ère</sup> année d'activité	2016
Nombre de visites / mois (2018)	+ 1 000 000
Nombre de clients (2018)	+ 200 000
Nombre de produits disponibles (2018)	15 000

Source : Intervention M. Elyes Jribi -CEO Jumia Tunisie et Algérie- séminaire du 15 Mars 2018 sur le Commerce électronique en Tunisie

**Certes, une forte expansion de l' e-commerce a été observée ces dernières années. D'ailleurs,** le nombre de sites d' e-commerce a augmenté de 48% depuis 2013 accompagné d'une hausse de 157% du nombre des opérations de paiement via Internet (en local) durant la même période.

Néanmoins, ce constat positif est à relativiser dans la mesure où :

- Les opérations réalisées via les plateformes d'e-commerce ne représentent que 0,16%<sup>35</sup> des échanges de biens et de services.
- La prépondérance de l'utilisation du cash pour le règlement des transactions : 70% en Tunisie versus une moyenne mondiale de 7% uniquement. Ce constat est relevé au niveau de plusieurs pays africains : pour jumia par exemple, entre 65% et 95% des transactions sont payées en cash<sup>36</sup>.

### Les acteurs de l'e-commerce en quête de solutions pour promouvoir le paiement en ligne

Les opérateurs de l'e-commerce s'ingénient pour mettre en place des dispositifs qui favorisent l'utilisation du paiement électronique. A titre d'exemple, Jumia a lancé une solution de paiement « jumia pay ». L'objectif de cette solution est d'offrir un moyen de paiement sécurisé, souple et facile à l'utilisation en vue d'orienter ses clients vers le paiement en ligne.

Globalement, le potentiel de développement du marché e-commerce en Afrique revêt un intérêt particulier auprès des investisseurs, et ce malgré certaines contraintes spécifiques (accès au paiement électronique, scepticisme des clients et/ou fournisseurs, logistique, poids du marché parallèle, etc.).

<sup>35</sup> Institut National de la Consommation tunisien

<sup>36</sup> Mastercard-Press releases- delivering cashless e-commerce in africa

## 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.

Ce document est la propriété de la **Banque Internationale Arabe de la 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 la Tunisie

Research Director

Oualid Jaafar

Senior Research Project Manager

Asma Bejaoui Karoui





**BIAT**  
بنك تونس العربي الدولي  
BANQUE INTERNATIONALE ARABE DE TUNISIE



70-72, Avenue Habib Bourguida - 1000 Tunis



(+216) 71 131 000 / 31 311 000



[www.biat.com.tn](http://www.biat.com.tn)



[linkedin.com/company/BIAT](https://www.linkedin.com/company/BIAT)



[BIAT / BanqueInternationaleArabedeTunisie](https://www.facebook.com/BIAT/BanqueInternationaleArabedeTunisie)

