

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB



TABLEAU DE BORD DE LA
CONJONCTURE ECONOMIQUE
DE LA TUNISIE

Nous ne décidons plus de rien, alors évitons les tensions politiques inutiles

L'économie tunisienne s'enfonce dans une crise d'ampleur inédite

Alors que l'économie tunisienne accumule des déboires depuis une décennie, la pandémie de la COVID-19 a aggravé la situation. En effet, la machine économique est complètement à l'arrêt, comme en témoigne les importations des biens d'équipement et des produits semi finis qui ont atteint des niveaux très faibles au cours du mois de janvier 2021. Le déficit commercial s'est en effet réduit à la fin du mois de janvier à un niveau de 792 millions de dinars enregistrant une contraction des importations (-10,1%) plus prononcée que celle des exportations (-7,9%) par rapport à la même période de l'année dernière.

Quant au déficit budgétaire (*hors privatisation, dons et revenus de confiscation*), il a atteint à la fin des onze premiers mois de l'année 2020 un montant de 7,1 milliards de dinars contre 3,7 milliards de dinars un an auparavant. Ce creusement intègre l'effet conjugué de la hausse des dépenses de l'Etat et la baisse de ses ressources propres. Pendant cette période, les dépenses de l'Etat (*hors service de la dette*) ont enregistré une hausse de 3% provenant essentiellement de la progression de la masse salariale de 13% qui a été partiellement estompée par des réductions généralisées des autres dépenses de l'Etat (*dont notamment les dépenses d'équipement (-6%) et de compensation des carburants (-63%)*). Au niveau des ressources de l'Etat, les recettes fiscales et non fiscales se sont contractées respectivement de 6% et 10%.

Du point de vue de la croissance, l'économie tunisienne semble être piégée dans une zone de croissance faible, voire nulle. Un tel rythme aura des conséquences sociales très inquiétantes avec notamment une hausse du chômage et de la pauvreté. Les services publics seront davantage dégradés

et les tensions sociales risquent d'être de plus en plus fréquentes mettant en péril la stabilité du pays.

Rien ne va plus en Tunisie ! A force de reculer, l'économie tunisienne se trouve dans l'impasse et son destin semble être hors de ses mains et plus particulièrement chez les bailleurs de fonds.

La crise au sommet de l'Etat et le juridisme poussé à son extrême est un luxe que nous ne pouvons pas malheureusement nous payer car nous sommes à la merci des bailleurs de fonds. Le reste du Monde qui nous regarde encore, vacille entre l'étonnement et l'hilarité. Les rôles se sont même récemment inversés et les bailleurs de fonds appellent de leurs vœux à l'unité du pays pour pouvoir venir en aide à son peuple. D'ailleurs, le FMI n'a pas hésité à rappeler aux autorités tunisiennes qu'il est le maître de l'horloge économique et qu'il va falloir suivre ses recommandations. En effet, les risques liés au budget et à la balance des paiements, et par ricochet à l'avenir du dinar, vont beaucoup dépendre du FMI.

Seul le FMI pourra sauver la situation et jouer le rôle de catalyseur. Le FMI a exigé une feuille de route claire et acceptée par tous les acteurs économiques et sociaux en Tunisie. Il appelle ainsi à l'apaisement politique et à dépasser nos différents pour se concentrer sur les réformes nécessaires et urgentes permettant de sauver une économie ruinée. C'est à partir de cette feuille de route que le FMI pourrait engager des négociations avec les autorités pour un nouveau programme et donc un nouvel appui. Dit autrement, le FMI ne serait pas prêt à soutenir la Tunisie dans les conditions actuelles. Il est souvent admis que l'appui financier du FMI n'est pas le plus important mais c'est la porte d'accès aux autres financements nécessaires pour boucler notre budget.

Nous ne décidons plus de rien, alors évitons les tensions politiques inutiles –Suite–

Cependant, et dans le contexte actuel, les décideurs et leurs opposants sont incapables de se mettre d'accord sur une feuille de route consensuelle. Là encore, les rôles vont être inversés et le FMI sera obligé de préparer lui-même cette feuille de route pour la présenter et la négocier avec le gouvernement tunisien et les partenaires sociaux. Privées de toutes marges de manœuvre, les autorités tunisiennes n'ont pas le choix que d'accepter toutes les conditions exigées par le FMI. Des exigences certes douloureuses mais utiles pour sortir l'économie tunisienne de la trappe d'une croissance durablement faible. En tout état de cause, il est certain que l'accord avec le FMI est conditionné par l'adoption d'un ensemble de réformes politiquement impopulaires, notamment une réduction de la masse salariale, une nouvelle réduction des subventions, une réforme des entreprises publiques etc.

En supposant que la Tunisie conclue un nouvel accord avec le FMI, ce qui est notre scénario central, un déficit courant de 5,5% du PIB en 2021 devrait s'avérer relativement facile à financer. Les autorités tunisiennes sont actuellement en discussion avec le FMI concernant un nouveau financement Extended Fund Facility (EFF). Nous pouvons nous faire une idée de l'enveloppe de financement dont pourrait bénéficier la Tunisie en se référant au précédent EFF (qui a expiré en mars 2020). Dans le cadre de l'accord précédent qui a duré quatre années, il a été proposé que les décaissements s'élèvent à 2,9 milliards d'USD, soit 725 millions d'USD par an.

Si une nouvelle enveloppe de financement au titre de l'EFF est adoptée cette année, il semble raisonnable de penser que la première tranche de l'accord se situera autour de ce chiffre annuel. Cela équivaldrait à environ 1,8% du PIB, couvrant environ un tiers du déficit prévu. Le financement du FMI devrait permettre d'éviter une forte diminution des autres entrées de capitaux. Dans ce cas de figure, il est probable que la Tunisie continuera d'accumuler des réserves de change, permettant à la BCT de défendre la

valeur du dinar par rapport à l'euro. *Nous estimons que le dinar terminera l'année 2021 à 3,30 TND/EUR - en ligne avec son taux actuel.*

En revanche, si les autorités tunisiennes ne parviennent pas à obtenir un nouvel accord avec le FMI, des tensions sur la balance des paiements devraient apparaître. Dans ce scénario, il deviendrait beaucoup plus difficile de financer un tel déficit. Une situation qui entraînerait en fin de compte un risque de baisse du dinar. *Dans ce scénario, une dépréciation de 15% par rapport à l'Euro n'est pas à exclure.*

Le pays a besoin d'un nouveau projet, d'un autre mode de gouvernance et de développement qui lui donne de l'espoir et de la confiance et surtout lui permet de prendre son destin en main.

Rédigé par :

M. Zouhair EL KADHI, et
M. Férid BEN BRAHIM

Principaux indicateurs sélectionnés :

- ◇ *Croissance*
- ◇ *Commerce extérieur*
- ◇ *Balance des paiements*
- ◇ *Recettes touristiques et revenus du travail*
- ◇ *Avoirs nets en devises*
- ◇ *Change*
- ◇ *Inflation*
- ◇ *Taux Directeur de la BCT et TMM*
- ◇ *Intentions d'investissement*
- ◇ *Investissements Directs Etrangers « IDE »*
- ◇ *Concours à l'économie*
- ◇ *Refinancement des banques*
- ◇ *Solde budgétaire*
- ◇ *Cours du pétrole*
- ◇ *Taux de chômage*

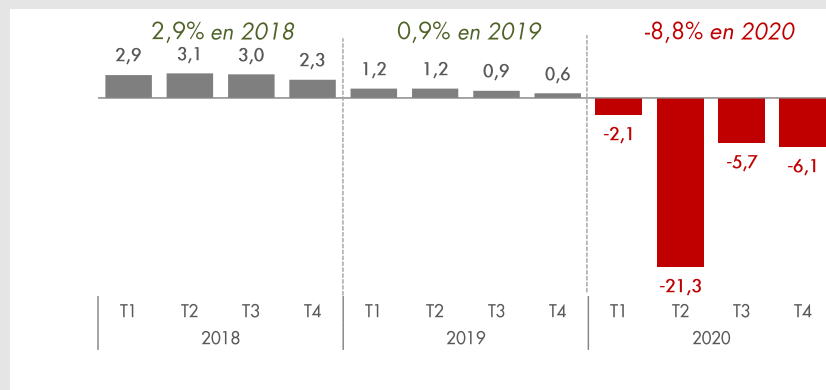


Ecroulement de la croissance tunisienne de 8,8% en 2020 par rapport à 2019 contre une estimation initiale de -7,3% au mois d'octobre 2020

Au quatrième trimestre 2020, le produit intérieur brut (PIB) recule à nouveau : -6,1% après -5,7% au troisième trimestre 2020.

En moyenne sur l'année 2020, le PIB a fortement baissé (-8,8% contre +0,9% en 2019).

Variation du PIB en Glissement annuel



En glissement annuel, l'année 2020 a été pénalisée par rapport à l'année 2019 par :

- ◇ l'effondrement des activités des **services marchands** (-13,3% contre +2,6%) suite principalement à la chute des services d'hôtellerie et de restauration (-43,6% contre +6,5%) et des transports (-28% contre -2,7%).
- ◇ la chute des **industries manufacturières** (-9,3% contre -0,9%) suite essentiellement à la régression des industries textiles, habillement et cuir (-15,4% contre -4,1%) et des industries mécaniques et électriques (-13,2% contre -1,5%) malgré la forte croissance du secteur de raffinage de pétrole (+131,7% contre -7,8%) et le secteur des industries agro-alimentaires (+1,7% contre +1,4%).
- ◇ l'écroulement du secteur des industries **non manufacturières** (-8,8% contre -1,9%) principalement du à la baisse des secteurs du Bâtiment (-14,1% contre -0,5%), des Mines (-12% contre +17,2%) et du secteur de l'extraction de pétrole et gaz naturel (-3,2% contre -8,2%).
- ◇ la régression des **activités non marchandes** (-6,3% contre +1,1%).

Sur la même période, le secteur de **l'agriculture et de la pêche** a, quant à lui, enregistré une performance de +4,4% contre +0,4%.

Atténuation du déficit commercial

Le déficit commercial de l'année 2020 a atteint 12 758 MD contre 19 436 MD en 2019.

Durant l'année 2020, la baisse des importations a été supérieure à celle des exportations (-18,7% contre -11,7%) et ce, à prix courant ramenant ainsi le taux de couverture à 75,2% contre 69,3% en 2019.

| En MD | Total 2019 | Total 2020 | Var 20/19 | 1 mois 2020 | 1 mois 2021 | Var 1m21/1m20 |
|--|------------|------------|-----------|-------------|-------------|---------------|
| Exportations par secteur d'activité | 43 855 | 38 706 | -11,7% | 3 656 | 3 366 | -7,9% |
| Agriculture & industries agro-alimentaires | 4 709 | 5 275 | 12,0% | 489 | 479 | -2,1% |
| Energie & lubrifiants | 2 418 | 2 191 | -9,4% | 242 | 134 | -44,7% |
| Mines, phosphates & dérivés | 1 667 | 1 259 | -24,4% | 140 | 60 | -57,5% |
| Textiles, habillements & cuirs | 9 354 | 8 062 | -13,8% | 816 | 730 | -10,5% |
| Industries mécaniques & électriques | 20 428 | 17 563 | -14,0% | 1 575 | 1 584 | 0,6% |
| Autres industries manufacturières | 5 280 | 4 355 | -17,5% | 394 | 380 | -3,8% |
| Importations par type d'utilisation | 63 292 | 51 464 | -18,7% | 4 626 | 4 159 | -10,1% |
| Produits agricoles & alimentaires de base | 3 483 | 3 796 | 9,0% | 275 | 277 | 0,6% |
| Produits énergétiques | 10 175 | 6 392 | -37,2% | 678 | 487 | -28,1% |
| Produits miniers & phosphatés | 939 | 696 | -25,9% | 93 | 65 | -29,4% |
| Autres produits intermédiaires | 23 761 | 20 172 | -15,1% | 1 774 | 1 558 | -12,2% |
| Produits d'équipement | 15 677 | 12 101 | -22,8% | 1 143 | 1 128 | -1,3% |
| Autres produits de consommation | 9 256 | 8 307 | -10,3% | 664 | 643 | -3,0% |
| Solde commercial | -19 436 | -12 758 | -34,4% | -971 | -792 | -18,4% |
| Taux de couverture(%) | 69,3 | 75,2 | 5,9 pt | 79,0 | 80,9 | 1,9 pt |

Au mois de janvier 2021, le déficit commercial mensuel a atteint 792 MD contre 971 MD en janvier 2020 enregistrant une contraction des importations (-10,1%) plus prononcée que celle des exportations (-7,9%) par rapport à la même période de l'année dernière et ce, aux prix courants.

A cet égard, le taux de couverture a gagné 1,9 points pour s'établir à 80,9% contre 79% à fin janvier 2020.

Contraction du déficit commercial Hors énergie

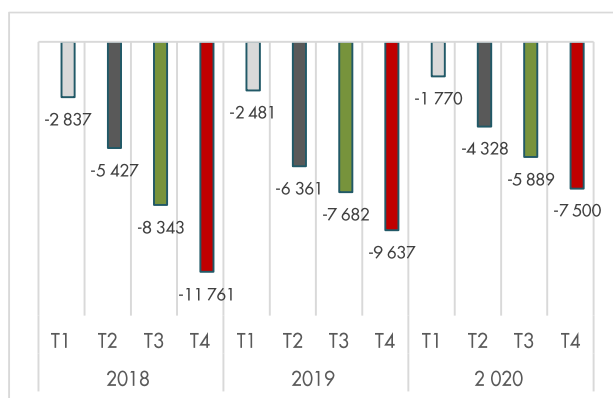
Hors énergie, le déficit commercial de l'année 2020 s'est contracté à 8 557 MD contre 11 680 MD en 2020. Le taux de couverture s'établit désormais à 81% en 2020 contre 78% en 2019.

A fin janvier 2021, le déficit commercial (Hors énergie) s'est rétréci à 439 MD contre 535 MD à fin janvier 2020.

| En MD | Total 2019 | Total 2020 | Var 20/19 | 1 mois 2020 | 1 mois 2021 | Var 1m21/1m20 |
|------------------------------------|------------|------------|-----------|-------------|-------------|---------------|
| Exportations hors énergie | 41 437 | 36 515 | -11,9% | 3 413 | 3 232 | -5,3% |
| Importations hors énergie | 53 117 | 45 072 | -15,1% | 3 948 | 3 672 | -7,0% |
| Solde commercial hors énergie | -11 680 | -8 557 | 73,3% | -535 | -439 | 82,1% |
| Taux de couverture(%) hors énergie | 78,0 | 81,0 | 3,0 pt | 86,5 | 88,0 | 1,6 pt |

Solde courant de la balance des paiements en amélioration

Au terme du quatrième trimestre 2020, le déficit courant s'est amélioré atteignant 7,5 milliards de dinars (6,8% du PIB) contre un déficit de 9,6 milliards de dinars (8,5% du PIB) un an auparavant. Ceci est dû principalement à la contraction du déficit commercial.



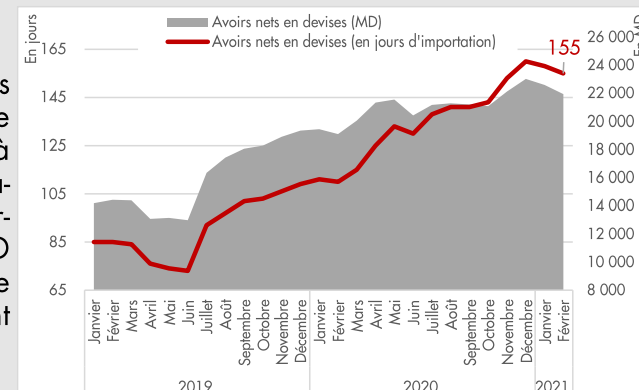
Chute des recettes touristiques et amélioration des revenus du travail en 2020

Sur l'ensemble de l'année 2020, les recettes touristiques ont chuté de 63% par rapport 2019 à 633 millions d'euros.

Les revenus du travail (en espèces) se sont affermis en 2020 atteignant un record historique de 1 789 millions d'euros contre 1 584 millions d'euros un an auparavant.

Les avoirs nets en devises ont atteint 21957 MD à fin février 2021

A fin février 2021, les réserves de change se sont établies à 21 957 MD soit l'équivalent de 155 jours d'importation contre 19 111 MD au même mois de l'année précédente représentant 110 jours d'importation.

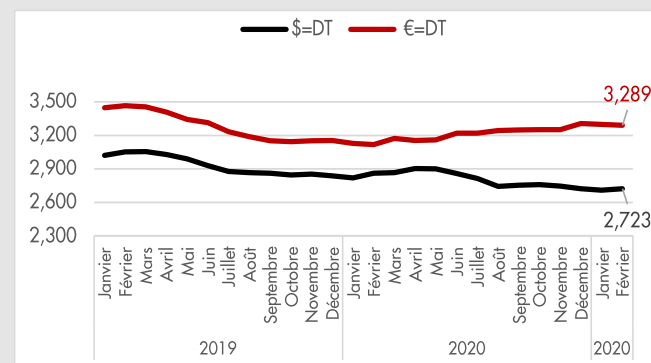


Appréciation de la monnaie tunisienne en février 2021 face au dollar américain

En février 2021, le dinar s'est apprécié de 5% face au dollar américain par rapport à février 2020 (2,723 DT contre 2,860 DT)

Cependant, le dinar s'est déprécié de 5,2% face à l'euro portant la valeur moyenne du mois de février 2021 de 1 euro à 3,289 DT contre 3,118 DT en février 2020.

Depuis le début de l'année, le dinar s'est déprécié de 0,03% par rapport au dollar américain et s'est apprécié de 0,5% par rapport à l'euro.



L'inflation se stabilise en février 2021 à 4,9%

Pour le quatrième mois consécutif, l'inflation se stabilise à 4,9% en février 2021 après avoir enregistré un taux de 5,4% en octobre 2020. En février 2020 le taux d'inflation était de 5,8%.

Cette stabilité par rapport au mois précédent résulte principalement de l'accélération du rythme d'augmentation des prix du groupe santé (7,5% contre 6,6%), de la décélération observée au niveau des prix des services des restaurants et hôtels (9,4% contre 10,1%) et de la légère décélération des prix des produits alimentaires et boissons non alcoolisées (4,8% contre 4,9%).

Le taux d'inflation sous-jacente (*hors Alimentaires et Energie*) se replie à 5,6% contre 5,7% le mois précédent et 6,8% en février 2020.

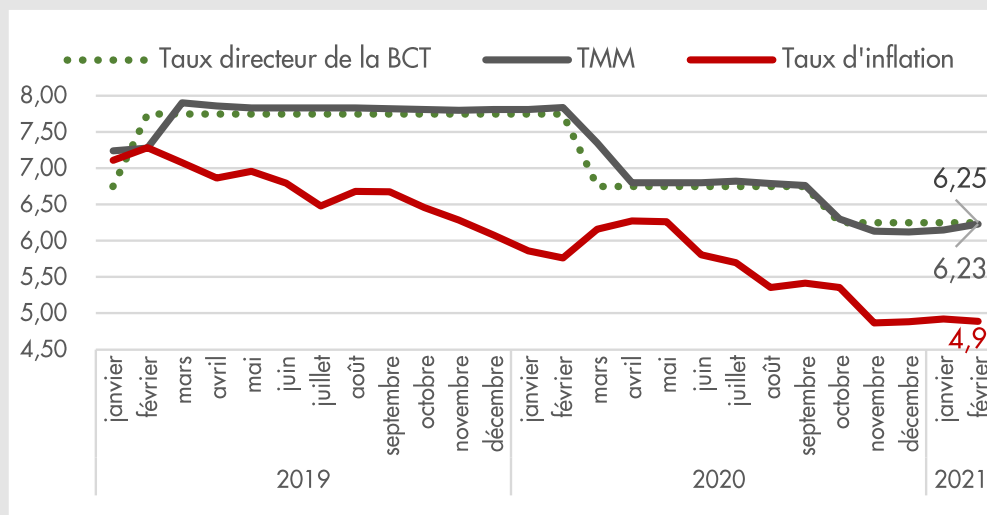
Stagnation du Taux Directeur de la BCT à 6,25%

Il y a lieu de rappeler qu'en 2020, suite à la propagation de la pandémie Covid-19, la BCT a baissé deux fois son taux directeur pour le ramener à 6,25%.

Depuis le mois d'octobre 2020, le taux directeur est resté inchangé à 6,25%.

Légère hausse du TMM à 6,23% en février 2021

Le TMM du mois de février 2021 a enregistré une légère hausse de 8 points de base à 6,23% contre 6,15% le mois précédent et 7,84% en février 2020.



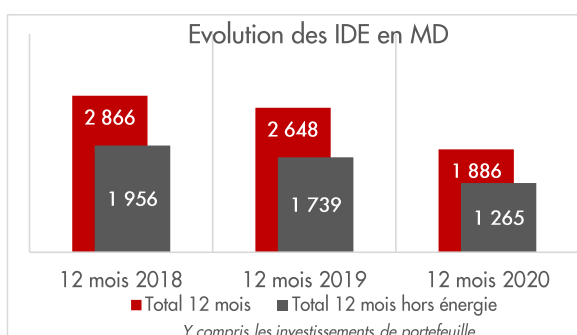
Rebond des intentions d'investissement de 14,9% au niveau de l'industrie et de 35,7% au niveau du secteur des services en 2020 par rapport à 2019

| En MD | 2018 | 2019 | 2020 | Var 20/19 |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-----------|
| Total Industrie | 3 568 | 2 966 | 3 409 | 14,9% |
| Agroalimentaire | 1 034 | 702 | 752 | 7,1% |
| Matériaux de construction | 549 | 456 | 452 | -0,8% |
| IME | 818 | 807 | 1 224 | 51,7% |
| Industries Chimiques | 344 | 422 | 264 | -37,5% |
| Textile et habillement | 110 | 158 | 161 | 2,2% |
| Cuir et chaussures | 34 | 29 | 26 | -11,2% |
| Industries diverses | 680 | 393 | 530 | 34,8% |
| Total services | 1 380 | 870 | 1 180 | 35,7% |
| Totalement exportateur | 82 | 86 | 90 | 4,8% |
| Autre que totalement exportateur | 1 298 | 784 | 1 090 | 39,0% |

Au niveau de l'agriculture, les investissements approuvés se sont écroulés de 25,6% atteignant les 506 MD en 2020 contre 680 MD en 2019.

| En MD | 2018 | 2019 | 2020 | Var 20/19 |
|---|------|------|------|-----------|
| Agriculture : Investissements approuvés | 694 | 680 | 506 | -25,6% |

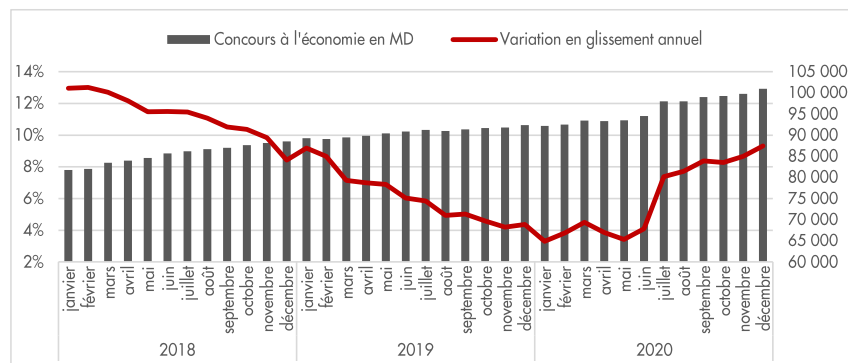
Contraction des Investissements Directs Etrangers en 2020



A la fin de l'année 2020, les investissements internationaux en Tunisie se sont établis à 1 886 MD (dont 52 MD investissements de portefeuille) contre 2 648 MD (dont 169 MD investissements de portefeuille) en 2019 enregistrant ainsi une baisse de 29%.

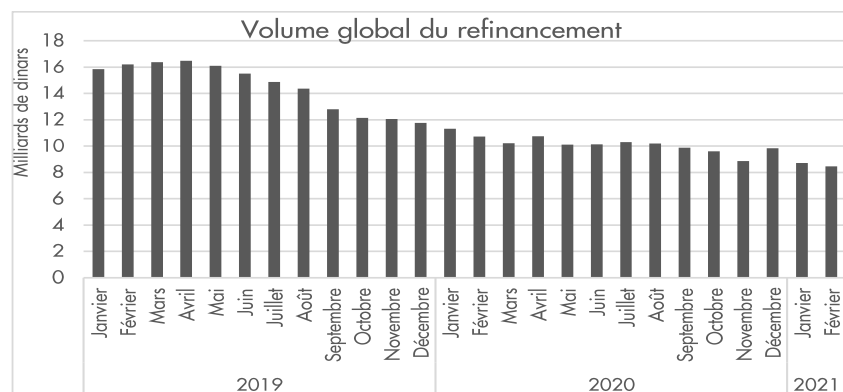
En 2020, les IDE hors énergie ont atteint un montant de 1 265 MD, en régression de 27% par rapport à 2019.

Hausse des concours à l'économie (en glissement annuel) en décembre 2020



Les concours à l'économie continuent leur accélération passant d'un rythme annuel de 4,4% en décembre 2019 à 9,3% en décembre 2020.

Le volume moyen mensuel de refinancement des banques en diminution



La moyenne mensuelle du volume de refinancement des banques du mois de février 2021 est de 8,46 milliards de dinars, en baisse de 21% par rapport au même mois de l'année précédente (10,7 milliards de dinars).

Par rapport au mois précédent, la moyenne mensuelle du volume de refinancement a légèrement diminué (-3%).

Creusement du déficit budgétaire

Le déficit budgétaire (*hors privatisation, dons & revenus de confiscation*) des onze premiers mois de l'année 2020 a atteint 7,1 milliards de dinars contre 3,7 milliards de dinars un an auparavant.

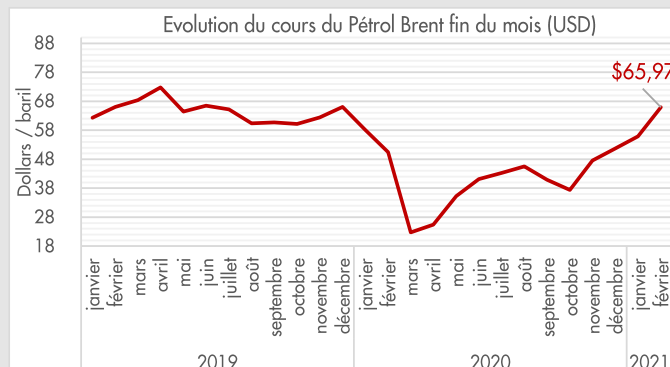
Ce creusement intègre l'effet conjugué de la hausse notable des dépenses de l'Etat et la baisse de ses ressources propres.

Pendant cette période, les dépenses de l'Etat (*hors service de la dette*) ont enregistré une hausse de 3% provenant essentiellement de la progression de la masse salariale de 13% qui a été partiellement estompée par des réductions généralisées des autres dépenses de l'Etat (*dont notamment les dépenses d'équipement (-6%) et de compensation des carburants (-63%)*).

Au niveau des ressources de l'Etat, les recettes fiscales et non fiscales se sont contractées respectivement de 6% et 10%.

Appréciation du cours du pétrole en février 2021

Le cours du Brent a clôturé le mois de février 2021 à 65,97 USD gagnant ainsi 18% par rapport à la fin du mois précédent.

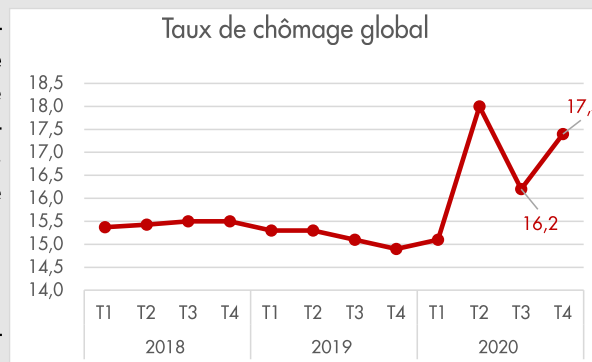


Signalant que le cours du Brent s'est apprécié de 27,6% par rapport à la fin de l'année 2020 et de 30,6% par rapport à la fin du mois de février 2020.

Hausse du taux de chômage à 17,4% au quatrième trimestre 2020

Le nombre de chômeurs estimé pour le 4^{ème} trimestre 2020 s'établit à 725,1 mille du total de la population active contre une moyenne de 676,6 mille chômeurs pour le 3^{ème} trimestre 2020.

Ainsi, au 4^{ème} trimestre 2020, le taux de chômage s'établit à 17,4% contre 16,2% au trimestre précédent et 14,9% au 4^{ème} trimestre 2019.



Férid Ben Brahim Directeur Général
Mehdi Dhifallah Responsable études et recherches
Jihen Ellouze Khlif Analyste financier
Boubaker Rekik Analyste financier



www.afc.com.tn

afc@afc.fin.tn

Siège social

Immeuble El Karama. Carré de L'Or,

Les jardins du Lac II. 1053 Tunis

Tél : (+216) 70 020 260

Fax : (+216) 70 020 297