RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

DÉCEMBRE
2018

TUNISIE: **LA CONFIANCE,** UN ENJEU CENTRAL DE LA LOI DE FINANCES 2019

Attijari
Global Research

CROISSANCE PIB		DÉFICIT BUDGÉTAIRE		BUDGET GLOBAL *		DÉPENSES DE DÉV.**	
↗	+ 0,5 pt	↗	-1,0 pt	↗	+8,5%	↗	+4,4%
LF 2019	3,1%	LF 2019	-3,9%	LF 2019	40,9 MM	LF 2019	6,2 MM
2018E	2,6%	LFC*** 2018	-4,9%	LFC 2018	37,7 MM	LFC 2018	5,9 MM

EXECUTIVE SUMMARY

Ines KHOUAJA
Analyste Senior
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn

Abdelaziz LAHLOU
Directeur Économie
+212 529 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma

Dans la perspective d'analyse de la Loi de Finances 2019, nous observons de près les réalisations à fin octobre de l'année fiscale 2018. Cet exercice nous permet, en effet, de « prendre le pouls » actuel de l'économie tunisienne et de situer le contexte de préparation du présent texte de loi. Globalement, l'ensemble des indicateurs économiques témoignent d'un contexte en amélioration. Néanmoins, la situation demeure vulnérable et supporterait mal un choc exogène.

Par la suite, à la lecture de cette LF 2019, nous relevons trois orientations majeures. Tout d'abord, ce texte de loi vise une accélération de la croissance économique à travers le relèvement de l'investissement public et la mobilisation des fonds pour le financement de l'initiative privée. Parallèlement, la LF 2019 s'attaque à l'économie parallèle en mettant en place des mesures correctives à l'encontre des pratiques informelles. De surcroît, cette version de la Loi de Finances présente une série de mesures fiscales qui viennent en soutien aux secteurs porteurs et/ou à forte contenance en emplois.

En résumé, nous estimons que la LF 2019 réalise un diagnostic précis de la situation économique en Tunisie. Pour cela, elle cible quelques principales problématiques économiques du pays tout en proposant des mesures dans la limite de la marge de manœuvre qui lui est disponible.

Bonne lecture.

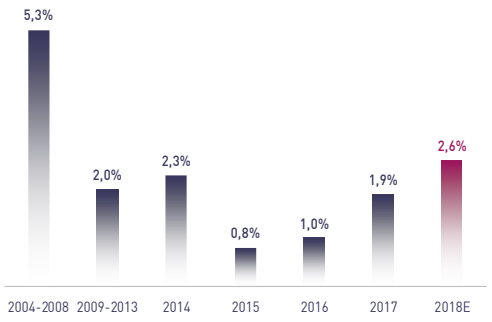
* Au 18 décembre 2018 1 Euro=3,35 TND ** Telles que figurant dans le budget ***Loi de Finances Complémentaire Sources: Ministère des Finances, Calculs

UN CONTEXTE ÉCONOMIQUE EN AMÉLIORATION... SUBSISTANCE D'UNE SITUATION VULNÉRABLE

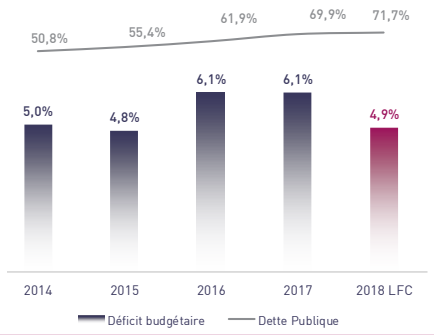
Accélération de la croissance... sans atteindre un régime de croisière

En Tunisie, la croissance du PIB 2018E devrait s'établir à 2,6%. Ce niveau paraît réaliste au regard de la moyenne de croissance des 3 premiers trimestres qui s'établit sur ce niveau. Cette performance confirme la reprise économique observée depuis 2016. Celle-ci demeure néanmoins largement en deçà du régime de croissance observé durant la période 2004-2008 et qui s'élevait à 5,3%.

CROISSANCE ÉCONOMIQUE (PIB)



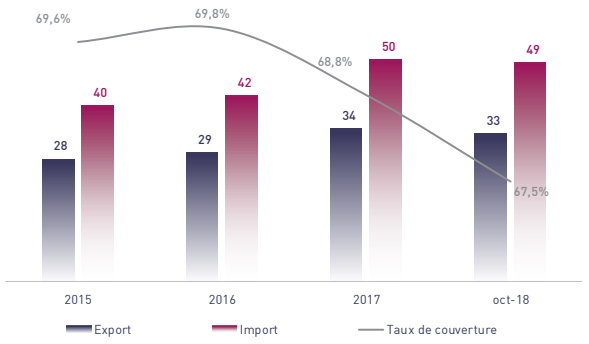
DÉFICIT BUDGÉTAIRE VS. ENDETTEMENT (% DU PIB)



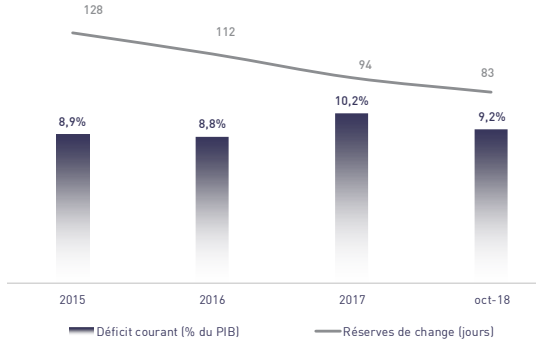
Atténuation du déficit budgétaire...sans freiner la hausse de l'endettement

Après avoir glissé à un niveau de 6,1% durant la période 2016-2017, le déficit budgétaire devrait être atténué à 4,9% en 2018E. Cet allègement du déficit ralentit ainsi l'ascension de la dette publique qui culmine à 71,7% en 2018E. Globalement, en l'espace de 5 ans, la dette publique a progressé de 20,9 pts passant de 50,8% en 2014 à 71,7% actuellement.

COMMERCE EXTÉRIEUR (MMDT)



DÉFICIT DU COMPTE COURANT VS. RÉSERVES DE CHANGE



Le glissement du Dinar... facteur potentiel de compétitivité des exportations

Parallèlement au glissement du Dinar tunisien (DT), les exportations exprimées en valeur enregistrent une hausse soutenue. A la fin du mois d'octobre, leur montant avoisine celui affiché pour l'ensemble de l'année précédente laissant augurer une progression à deux chiffres pour cette année 2018. Néanmoins, ce bon comportement des exportations est accompagné par une croissance au même rythme des importations faisant ressortir un taux de couverture toujours en baisse à 67,5%.

Recul du déficit du compte courant.. élément de stabilité des réserves de change

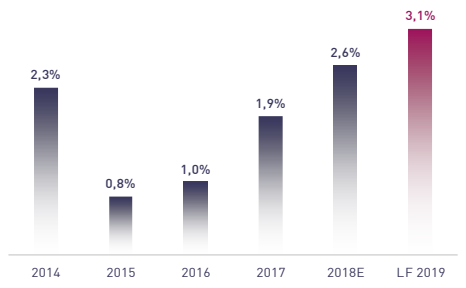
A fin octobre 2018, les réserves de change se sont redressées pour atteindre un niveau légèrement inférieur à 3 mois d'importations, soit 83 jours contre un plus bas de 69 jours à fin août. Une situation qui tient compte de la légère contraction du déficit du compte courant à 9,2%.

Globalement, l'ensemble des indicateurs scrutés relatifs à la dynamique de croissance, aux équilibres budgétaires et monétaires reflètent unanimement une relative amélioration du contexte économique. Toutefois, la situation économique globale demeure toujours vulnérable et supporterait mal un risque de choc exogène.

Sources: Ministère des Finances, Banque Centrale de Tunisie , Calculs AGR

LOI DE FINANCES 2019: PRINCIPALES HYPOTHÈSES

CROISSANCE DU PIB (%)

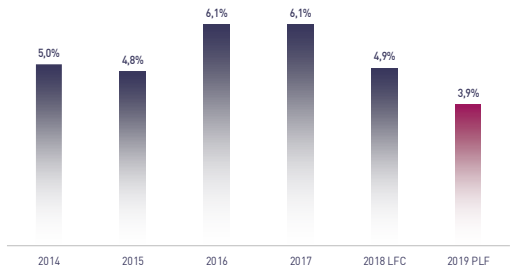


Confirmation de l'accélération de la croissance... sans pour autant atteindre le seuil de 5,0% réalisé lors de la période 2004-2008.

BUDGET GLOBAL (MMDT)

La hausse du budget trouve principalement son origine dans une hausse de la masse salariale de 11,5% à 16,5 MMDT.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE (% DU PIB)

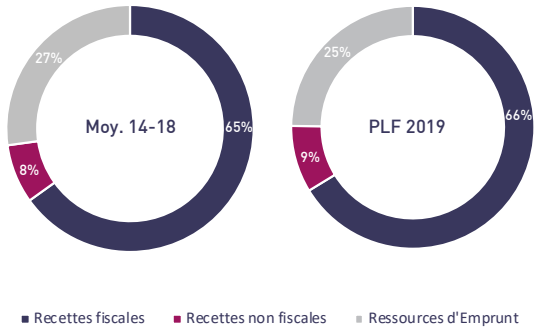


Limitation du déficit budgétaire à 3,9% grâce notamment à un recul de 23,0% des subventions sur produits énergétiques à 2,1 MMDT.

DETTE PUBLIQUE (MMDT)

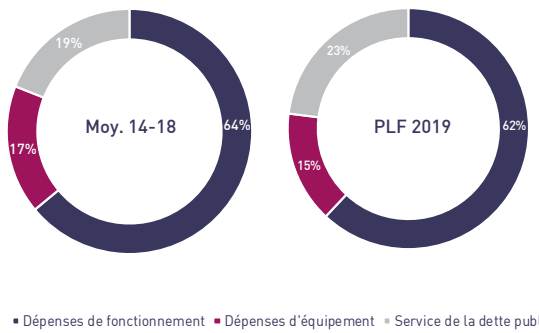
Poursuite de la hausse de l'encours de la dette publique... certes à un rythme moins accéléré. Le service de la dette devrait augmenter, pour sa part, de 18,7% en 2019E.

VENTILATION DES RESSOURCES PUBLIQUES (%)



L'amélioration progressive du contexte économique et l'élargissement de l'assiette fiscale ont permis une plus importante contribution des recettes fiscales aux ressources.

VENTILATION DES DÉPENSES PUBLIQUES (%)



La progression l'encours de la dette a augmenté le poids du service de la dette (amortissement + frais financiers) à 23,0% du budget de l'Etat.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

LOI DE FINANCES 2019: L'INSTAURATION D'UN CLIMAT DE CONFIANCE EN TRAME DE FOND

L'esprit et les nouvelles dispositions de la Loi de Finances 2019 contrastent avec ceux de la précédente édition 2018. Nous présentons ci-dessous les orientations de cette LF regroupées en trois points clés.

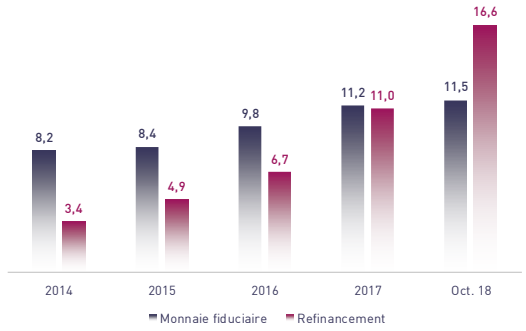
Relance économique à travers l'investissement public et la réduction des disparités régionales

L'investissement public représente un facteur tangible de relance pour le secteur privé qui semble affecté par une crise de confiance. Dans ce contexte, L'Etat vise le développement de l'infrastructure par la réalisation de travaux relatifs aux routes, barrages et stations de dessalement. L'objectif est de réduire l'enclavement des régions de l'Intérieur et du Sud du pays par une augmentation de l'enveloppe allouée au développement régional de 200 MDT.

Parallèlement, et dans le but de financer l'investissement privé, une banque des régions sera créée avec un capital de 400 MDT. Celle-ci bénéficiera de l'accompagnement de la banque allemande KFW et d'institutions financières internationales.

INVESTISSEMENT PUBLIC (MMDT)

MONNAIE FIDUCIAIRE VS. REFINANCEMENT BANCAIRE (MMDT)



Incitation à l'intégration au circuit formel

L'informel représente un autre sujet de préoccupation en Tunisie. Des sources concordantes estiment l'économie parallèle à un niveau de 54,0% du PIB contre un seuil de tolérance fixé à 20,0%. Dans ce sillage, la LF 2019 prend les dispositions suivantes:

* Rendre obligatoire la déclaration des comptes bancaires par le biais de la déclaration fiscale. De même, la Banque Centrale et les banques devraient communiquer à fin 2019 un listing des comptes et l'identité de leurs propriétaires;
* L'encadrement du secret professionnel qui constitue un gage d'équité fiscale et de respect par la Tunisie de ses obligations internationales;
* Encouragement des petits exploitants à revenus variables à s'identifier fiscalement à la CNSS;
* Numérisation des services de facturation et de paiement via l'adoption de quittances électroniques, QR codes et factures électroniques. Ces mesures devraient canaliser les transactions vers les circuits formels, et faciliter les rapports entre contribuables/citoyens et l'administration. Au-delà des bénéfices de transparence et de confiance escomptés envers l'administration, ces actions pourraient contribuer à une résorption du déficit chronique de liquidité du secteur bancaire.

Sources: Ministère des Finances, Banque Centrale de Tunisie, Calculs AGR

LOI DE FINANCES 2019: L'INSTAURATION D'UN CLIMAT DE CONFIANCE EN TRAME DE FOND

Support aux secteurs à forte contenance en emplois

La LF 2019 propose une réduction du taux d'impôt sur les sociétés (IS) de 25,0% à 13,5% pour les bénéfices réalisés à compter de janvier 2021 et déclarés en 2022. Cette réduction concerne à la fois:

* Les secteurs porteurs : IMME, Automobile, Energies renouvelables, Agroalimentaire et Offshoring, et également
* Les secteurs en perte de vitesse mais à forte contenance en emplois tels que le textile et le tourisme.

Cette incitation fiscale différée de 2 ans pourrait se justifier par l'incapacité actuelle de l'Etat de combler la réduction des recettes fiscales qui s'en suivrait. Une annonce qui relève donc davantage d'une déclaration de bonne intention que d'une mesure à effet palpable. Une mesure qui pourrait s'inscrire dans le registre des actions de renforcement de la confiance des investisseurs.

Parallèlement, la LF propose d'autres mesures d'ordre fiscal visant à promouvoir la création d'entreprises et leur développement à savoir:

* L'exonération de l'impôt sur le revenu ou de l'impôt sur les sociétés pour 4 ans, à partir de la date d'entrée en activité pour les entreprises créées en 2018, 2019 et en 2020;
* La prise en charge des charges patronales et sécurité sociale pour les entreprises en zone de développement régional dans le secteur du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure pour 10 années supplémentaires à compter de la date d'entrée en activité pour les entreprises créées avant janvier 2011;
* Le dégrèvement des bénéfices réinvestis dans la restructuration financière des établissements hôteliers dans la limite de 25,0% des revenus soumis à l'IS, dans le cadre de la souscription au capital de ces établissements en 2019 et 2020.
* La déduction complémentaire de 30,0% des amortissements dans le cadre de rénovations et extension de l'outil d'exploitation.

En synthèse, le présent texte de loi marque un intérêt particulier pour le secteur privé. Le relèvement de l'investissement public, l'instauration de mesures en vue de renforcer l'équité fiscale, la réduction d'impôts aux secteurs créateurs d'emplois représentent les arguments de cette LF pour renforcer le climat de confiance et promouvoir l'investissement privé.

Sources: Ministère des Finances, Banque Centrale de Tunisie, Calculs AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR ÉCONOMIE
Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE
Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE
Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

FINANCIAL ANALYST
Daouda Bamba
+225 20 21 98 26
daouda.bamba@sib.ci
Abidjan

DIRECTEUR STRATÉGIE
Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE
Maria Iraqi
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST
Ines Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST
Yves Ntchoumou
+237 233 43 14 46
n.ntchoumou@attijarisecurities.com
Douala

Actions

BROKERAGE - TUNISIE

Maya Ghorbel
+216 71 10 89 00
maya.ghorbel@attijaribank.com.tn

BROKERAGE - MAROC

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Kaoutar Sbiyaa
+212 5 29 03 68 21
k.sbiyaa@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari
+212 5 22 49 59 57
n.drari@wafabourse.com

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Makrabi Bakayoko
+225 5 22 21 98 26
makrabi.bakayoko@sib.ci

Mohamed Lemridi
+225 07 80 68 68
mohamed.lemridi@sib.ci

CEMAC - CAMEROUN

Naoufal Bensalah
+237 2 33 43 14 46
n.bensalah@attijarisecurities.com

Taux / Change / Matières Premières

TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 80 29 22
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Omar Ben Hallam
+971 0 43 77 03 00
obenhallam@attijari-me.com

ÉGYPTE

Mahmoud Bahaa
+202 27 97 04 80
mahmoud.bahaa@barclays.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+241 01 77 72 42
youssef.hansali@ugb-banque.com

MAROC

Mehdi Mabkhout
+212 5 22 42 87 22
m.mabkhout@attijariwafa.com

Mohammed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 09
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni
+212 5 22 42 87 74
b.dakkouni@attijariwafa.com

AVERTISSEMENT

RISQUES
L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ
L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research 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 de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION
Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION
Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite 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.

INDÉPENDANCE D'OPINION
Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES
Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS
Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION
Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE
Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

Attijari
Global Research