

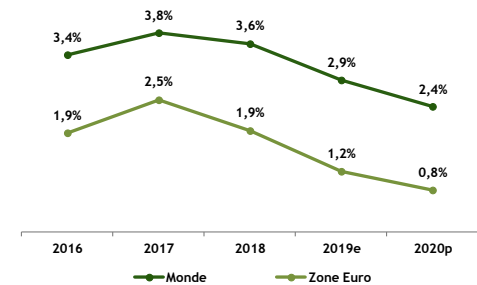
◆ La Banque Centrale a récemment publié une note de conjoncture qui fait un état des lieux de la conjoncture économique internationale et nationale. L'institut d'émission relève un ralentissement de l'activité économique au niveau mondial et national. Il met en relief les effets de l'orientation restrictive de la politique monétaire qui a favorisé la décélération du rythme de l'inflation et l'apaisement des tensions sur la balance courante et sur le marché des changes.

◆ Depuis son apparition en décembre 2019, le Coronavirus a jeté une ombre sur les perspectives de l'économie mondiale. Les conséquences d'un prolongement des mesures d'endiguement de cette épidémie à l'échelle planétaire sont également néfastes pour l'économie Tunisienne.

◆ Autre évènement marquant en ce début d'année, le ministère des Finances a publié les résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat de 2019. Ces dernières affichent une meilleure maîtrise du déficit budgétaire et de l'endettement public.

◆ En marge de ces évolutions économiques, les agences de notation Moody's et Fitch Ratings ont maintenu les notes souveraines de la Tunisie à « B 2 » et « B+ » respectivement. En revanche, les deux agences ont différemment apprécié les perspectives de leur notation.

Croissance économique dans le monde et dans la Zone Euro



Source: FMI (pour la période 2016-2019) et OCDE (pour 2020)

I/ Conjoncture économique internationale: un ralentissement synchronisé

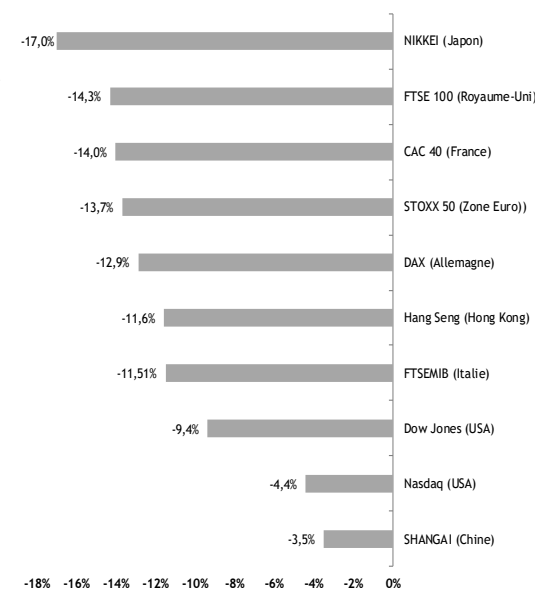
■ Le ralentissement de l'activité économique mondiale, observé depuis l'année 2018, s'est poursuivi en 2019, dans un contexte caractérisé par l'aggravation des conflits commerciaux entre les Etats-Unis, la Chine et l'Union Européenne, l'incertitude accrue qui entoure les échanges commerciaux, l'affaiblissement de l'industrie manufacturière mondiale et l'accroissement des tensions géopolitiques.

■ D'ailleurs, les chiffres de la croissance économique mondiale de l'année 2019 ont été, encore une fois, révisés à la baisse par le FMI, en octobre 2019, pour s'établir à 2,9% après 3,6% en 2018 et 3,8% en 2017, **soit leur plus bas niveau depuis la crise financière internationale**. Cette révision a touché la majorité des économies avancées à l'instar de la Zone Euro (1,2% après 1,9% en 2018), le premier partenaire commercial de la Tunisie, les Etats-Unis (2,4% après 2,9%) et le Royaume-Uni (1,2% après 1,4%). Pour sa part, la croissance Chinoise s'inscrirait à la baisse en 2019, en évoluant de 6,1% après 6,6% estimée en 2018 et ce, sous l'effet des mesures prises afin de maîtriser la dette.

■ Déjà fragilisée par le Brexit et les tensions commerciales sino-américaines, la croissance mondiale est confrontée depuis le début de l'année à une nouvelle menace: celle du Coronavirus (COVID-19). Alors que le FMI maintient jusqu'à présent ses prévisions de croissance mondiale pour 2020 (à 3,4%), l'OCDE s'attend à un ralentissement de 0,5 point de pourcentage au niveau du PIB mondial. La croissance globale atteindrait alors 2,4% au lieu des 2,9% envisagés précédemment.

■ Devenue une pièce centrale dans les échanges mondiaux, la Chine reste l'usine du monde et les différentes mesures mises en place jusqu'ici pour endiguer la propagation du virus - quarantaine, restrictions de déplacement, contrôles accrus - ont perturbé les chaînes d'approvisionnement à travers le globe. L'épidémie a également un «impact sur la confiance» des consommateurs, des professionnels comme des investisseurs, dans toutes les économies, tout en limitant les voyages, les flux touristiques, la demande et la stabilité des marchés financiers.

Evolution des principaux indices boursiers mondiaux depuis la propagation du Coronavirus*



* Données au 6 Mars 2020

II/ Conjoncture économique nationale: une situation mitigée

Malgré le ralentissement des perspectives de croissance en 2019, les indicateurs économiques de la Tunisie affichent un certain redressement en 2019 avec la décélération de l'inflation, le repli du déficit budgétaire, la reprise graduelle du tourisme et l'amélioration relative des équilibres extérieurs reflétée dans la consolidation des réserves en devises et dans l'appréciation du dinar. Sur le front des finances publiques, la situation reste délicate malgré le trend baissier du déficit budgétaire. L'affaiblissement de la croissance économique rend l'objectif de convergence vers un déficit de -3% en 2020 difficile à atteindre.

1) Un ralentissement de la croissance économique

L'activité économique a nettement ralenti en 2019. La croissance s'est établie à 1% au terme de l'année (contre 2,7% en 2018) ; un niveau en deçà des attentes du Gouvernement (un taux de 1,4%) et du FMI (1,5%). Cette faible évolution trouve son origine dans les contreperformances des industries manufacturières (notamment des secteurs textiles et des industries mécaniques et électriques) et non manufacturières (notamment les activités d'extraction du pétrole et du gaz naturel).

En 2020, le Gouvernement espère réaliser une croissance de 2,7% (contre des projections de 2,4% pour le FMI) grâce à une amélioration prévue de l'activité agricole (une bonne récolte d'huile d'olive en 2020) et à la reprise des industries non manufacturières (augmentation de la production du phosphate et entrée en exploitation du champ Nawara et Halk El Menzel). **Le démarrage tant attendu du champs Nawara devrait générer 1% de croissance au niveau du PIB et couvrir 50% du déficit énergétique de la Tunisie selon les estimations gouvernementales.**

Il est difficile de se prononcer d'une manière chiffrée sur les conséquences économiques de la propagation de l'épidémie du Coronavirus dans le monde sur la Tunisie. Mais, vu les prémices de tassement de la demande mondiale, les conséquences de cette épidémie seront globalement néfastes.

2) Une poursuite de la désinflation

L'inflation a connu une tendance résolument baissière en 2019, s'établissant à 6,7% en moyenne, contre un niveau moyen de 7,3% en 2018. Cette évolution résulte du resserrement de la politique monétaire (relèvement du taux directeur de 100 points de base, en Février 2019) et de l'appréciation du dinar face aux principales devises.

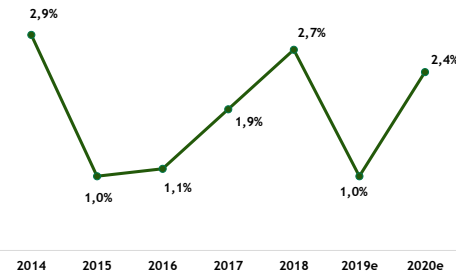
En dépit de la décélération des prix, la BCT considère que l'inflation sous-jacente reste à des niveaux élevés. L'institut d'émission reste vigilant quant à l'évolution des prix au cours de la période à venir.

Les dernières prévisions de l'autorité monétaire laissent entrevoir une poursuite de cette graduelle détente du rythme de progression des prix à la consommation dans les années à venir. Elles tablent sur un taux d'inflation moyen de 5,3% en 2020 et 2021.

3) Des évolutions contrastées des équilibres extérieurs

Les échanges extérieurs ont dégagé, en 2019, un déficit commercial de 19,4 milliards de dinars après 19 milliards en 2018. Le déficit de la balance énergétique, s'est accentué en 2019 à environ 7,8 milliards de dinars, ce qui représente 40% du déficit commercial. Hors énergie, le déficit de la balance commerciale s'est rétréci légèrement, en s'établissant à 11,7 milliards de dinars contre 12,9 milliards de dinars en 2018.

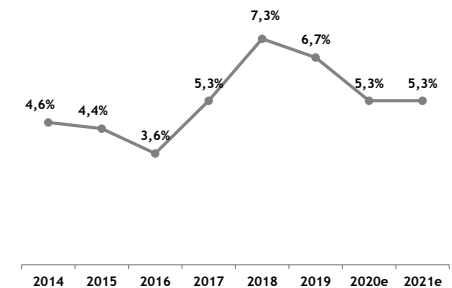
Evolution de la croissance du PIB en Tunisie



Source: FMI

Croissance de la valeurs ajoutée	2017	2018	2019	Var 19/18
Agriculture et pêche	1,8%	11,3%	0,8%	▲
Industries manufacturières	1,2%	1,2%	-1,0%	▼▼
Dont Textile	0,5%	1,6%	-3,0%	
Dont Ind. Electriques et Mécaniques	4,1%	1,6%	-1,5%	
Industries non manufacturières	-3,9%	-1,5%	-1,0%	▼
Dont Mines	12,4%	-17,1%	21,2%	
Dont Pétrole et Gaz	-12,2%	-3,1%	-8,1%	
Services Marchands	4,7%	3,2%	2,2%	▲
Dont Tourisme	8,3%	8,4%	6,8%	
Dont Transport	8,5%	3,2%	-2,4%	
Dont Commerce	1,0%	0,9%	1,1%	
Dont Finance	14,1%	4,8%	4,6%	
Services Non marchands	0,7%	0,5%	1,0%	▲

Evolution de l'inflation moyenne



Source: BCT

■ A notre avis, l'analyse de l'évolution des exportations et des importations soulève deux constats inquiétants :

i) Un essoufflement des exportations

■ Les recettes d'exportation se sont élevées, en 2019, à 43,9 milliards de dinars contre 41 milliards de dinars en 2018. Cette légère amélioration s'explique essentiellement par la hausse des prix à l'export. En termes réels, les exportations ont accusé, en 2019, une baisse marquante de -5%.

■ La ventilation sectorielle des exportations en volume fait apparaître une baisse quasi généralisée quoiqu'à des degrés différents. Le premier secteur exportateur, à savoir les industries des IME (44% du total des exportations en 2019), a enregistré une baisse du volume de ses exportations de -2,4%. Cette contreperformance porte la marque, notamment, des retombées du ralentissement du secteur automobile dans la Zone Euro depuis mi-2018. Egalement, le secteur des industries du textile (20,5% du total des exportations) n'a pas été épargné des répercussions de la régression de la production dans la Zone Euro. Il a affiché, un net repli du volume de ses exportations, en 2019, de -6,2% après une hausse de 2,5% en 2018. **Compte tenu de ces contreperformances, la montée dans les chaînes de valeurs s'érige comme une nécessité absolue pour l'économie Tunisienne.**

ii) La baisse des importations des matières premières et intrants

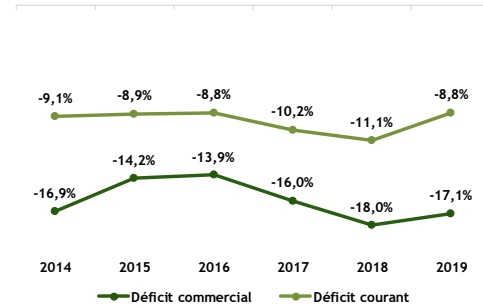
■ Les dépenses d'importation ont franchi la barre des 63 milliards de dinars en 2019, en progression de 5,4% par rapport aux réalisations de 2018, soutenues par la hausse des prix à l'import (15,8% après 18,8% en 2018). Hors effet prix, les importations en volume se sont contractées de -9% contre une hausse de 1% en 2018. Mis à part le secteur de l'énergie, tous les secteurs d'activités économiques ont affiché, en 2019, des baisses du volume de leurs importations. **La BCT signale que la baisse des importations de matières premières et d'intrants pour le secteur productif est inquiétante et ne présage pas d'une reprise rapide de l'activité.** Un constat corroboré par l'indice de la production industrielle publié par l'INS. Selon l'institut, la production industrielle en Tunisie a enregistré une quasi-stagnation en 2019, et ce pour la deuxième année de suite.

■ Du côté de la balance courante, l'amélioration des recettes du tourisme (1,8 milliard d'euros, en 2019, soit le montant le plus élevé depuis 2010) et la hausse des revenus du travail (+14% à 1,5 milliard d'euros) ont compensé, partiellement, l'impact du creusement du déficit commercial sur le solde des opérations courantes et sur les réserves de change. Ainsi, le solde courant s'est établi à -10 milliards de dinars (ou -8,8% du PIB) après avoir atteint un record historique de -11,7 milliards (ou -11,1% du PIB) en 2018. Hors énergie, le solde courant s'est mieux comporté comparativement aux années antérieures avec seulement -2% du PIB, contre une moyenne de -5,3% pour la période comprise entre 2011-2018.

■ Quant aux réserves de change, elles se sont significativement consolidées en 2019, effleurant 7 milliards de dollars américains (ou 111 jours d'importation), et ce, après trois ans de baisses continues.

■ Depuis Mars 2019, le marché des changes a fonctionné dans des conditions relativement apaisées qui ont permis au dinar de gagner en résilience, s'appréciant de 8% face à l'euro et de 7% par rapport à la devise américaine, sur toute l'année 2019.

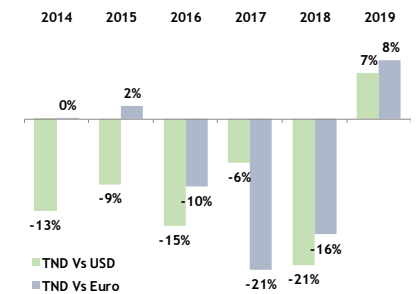
Evolution du solde courant et du déficit commercial (en % du PIB)



Source: BCT

« La baisse des importations de matières premières et d'intrants pour le secteur productif est inquiétante et ne présage pas d'une reprise rapide de l'activité économique »

Evolution du taux de change du dinar par rapport au dollar américain et à l'Euro



Source: BCT

4) Un resserrement des crédits et un apaisement des besoins des banques en liquidité

- Les besoins moyens des banques en liquidité se sont maintenus, en décembre 2019, sur une tendance baissière pour avoisiner 11,8 milliards de dinars contre 16 milliards un an auparavant.
- Concernant les crédits à l'économie, ils ont connu un fort ralentissement en évoluant de 3,6% en 2019 après 8,9% une année auparavant ; une décélération qui a touché aussi bien les crédits aux particuliers (0,4% en décembre 2019 contre 5,5% en 2018) que les crédits aux professionnels (4,7% en 2019 contre 10,2%).
- L'orientation restrictive de la politique monétaire de la BCT, surtout depuis l'année 2018, a contribué significativement à l'atténuation des pressions d'origine demande, ce qui a favorisé la décélération récente du rythme de l'inflation et l'apaisement des tensions sur les marchés monétaire et de change.

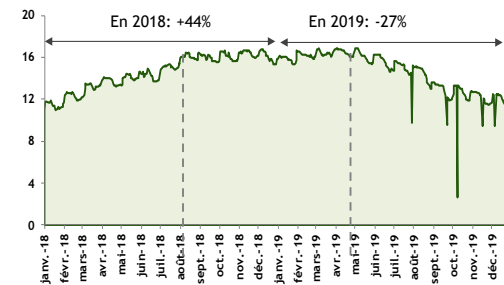
III/ Résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat de 2019

- Les résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat de 2019 font état d'une réduction du déficit budgétaire à 4 milliards de dinars à fin 2019 soit 3,5% du PIB (contre 5,1 milliards de dinars et 4,8% du PIB en 2018) et ce, grâce à la progression importante des recettes fiscales (+18% à 29 milliards de dinars). Le taux de pression fiscale poursuit son trend haussier se situant à 25,3% en 2019. La comparaison avec des pays comme le Maroc (un taux de pression fiscale de 22,5%) et l'Egypte (14,5%) nous permet de mieux appréhender notre situation.
- L'encours de la dette publique a stagné à 82,3 milliards de dinars en 2019 mais son poids dans le PIB a reculé à 72,2% (contre 77,9% en 2018). Rappelons qu'en 2020, le Gouvernement compte sur une collecte de recettes fiscales de 32 milliards de dinars (en hausse de 9% par rapport à 2019) et sur une mobilisation d'emprunts de 11,4 milliards de dinars (dont 78% auprès des marchés extérieurs). Le ralentissement de perspectives de l'économie nationale rend les hypothèses du budget de l'Etat et l'objectif de réduction du déficit budgétaire difficilement réalisables : une réduction du déficit à -3% en 2020 et un endettement public de 74%.
- Le désendettement de l'Etat ne pourrait s'amorcer qu'avec des efforts d'assainissement des entreprises publiques et la sortie graduelle de la trappe de faible croissance pour que le Gouvernement puisse substituer le recours à l'endettement par des ressources propres plus soutenues.

IV/ Moody's et Fitch Ratings voient « différemment » les perspectives de la note souveraine de la Tunisie

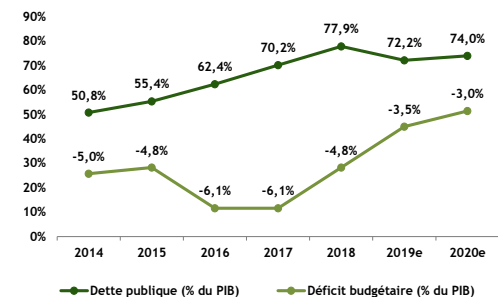
- Moody's a procédé, en Février 2020, à la révision des perspectives de la note souveraine de la Tunisie de « négatives » à « stables » tout en maintenant la notation à B 2. L'agence de notation motive sa décision par le repli du niveau de risque lié à la stabilité macroéconomique en raison du rétrécissement du déficit courant, de l'amélioration du stock des réserves de change et de la baisse du fardeau de la dette publique.
- Fitch Ratings s'est voulue plus prudente en maintenant la notation souveraine de la Tunisie à « B+ » et ses perspectives « négatives ». L'agence de notation salue les caractéristiques structurelles solides de la Tunisie par rapport aux pays pairs, les indicateurs de gouvernance et la diversification de l'économie. Cependant, elle souligne le « niveau préoccupant » du déficit courant, la « faiblesse des marges de sécurité budgétaire et extérieure », les niveaux « très faibles » de croissance économique « dans un contexte politique difficile » et « la forte opposition sociale à la mise en œuvre des réformes ».

Evolution du volume global de refinancement



Source: BCT

Evolution du déficit budgétaire et de l'endettement public (en % du PIB)



Source: Ministère des Finances