

RÉPUBLIQUE TUNISIENNE

REVUE
DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE

MARS 2019



CONSEIL D'ANALYSES
ÉCONOMIQUES



INSTITUT TUNISIEN DE LA COMPÉTITIVITÉ
ET DES ÉTUDES QUANTITATIVES



CONSEIL NATIONAL
DE LA STATISTIQUE



التعاون
الألماني

DEUTSCHE ZUSAMMENARBEIT

giz Deutsche Gesellschaft
für Internationale
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

SNAPSHOTS









	<p>Hausse des exportations de 16,7% à prix courant et baisse de 3,5% à prix constant pour les deux premiers mois de 2019</p> <p>Détérioration du déficit commercial à 2 463 MD pour les deux premiers mois de 2019 contre 2 215 MD en février 2018</p>	<p>+16,7% -3,5%</p>
	<p>Au mois de février, le dinar s'est déprécié de 2,3% par rapport à l'euro depuis le début de l'année</p> <p>Le dinar s'est déprécié de 2,6% par rapport au dollar américain depuis le début de l'année</p>	<p>1€ = 3,465 DT 1\$ = 3,053 DT</p>
	<p>Les réserves de change en jours d'importations ont atteint 85 jours au mois de février 2019 contre 82 jours au même mois de l'année précédente</p>	<p>85 jours</p>
	<p>Le volume global moyen mensuel du refinancement a atteint 16 198 MD au mois de février 2019 contre 12 319 MD au même mois de 2018</p>	<p>16 198 MD</p>
	<p>Baisse des intentions d'investissement dans l'industrie pour les deux premiers mois de 2019 par rapport à la même période de 2018</p>	<p>-14,3%</p>
	<p>En février 2019, l'inflation s'est accrue à 7,3% et l'inflation sous jacente a enregistré un ralentissement par rapport au mois précédent</p>	<p>+7,3% +6,9%</p>
	<p>En février 2019, les taux longs se sont accrus de 173 points de base par rapport à février 2018</p>	<p>BTA10 ans 9,54%</p>
	<p>Cours moyen du Brent du mois de février 2019 en hausse de 4,9\$ par rapport au mois précédent</p>	<p>64,1\$</p>



Table des matières

I/ EDITORIAL	4
II/ TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE	7
II-1/ Commerce extérieur	8
II-2/ Balance des paiements & Change	10
II-3/ Investissement	11
II-4/ Inflation	12
II-5/ Financement de l'économie	13
II-6/ Marché financier	14
II-7/ Cours des matières premières	16
III/ FOCUS ECONOMIQUE	17



EDITORIAL

1- La croissance économique

Nous ne disposons pas encore des chiffres du premier trimestre du PIB pour évaluer le rythme de croissance. Cependant, l'indice de production industrielle a affiché au mois de janvier une baisse de 4,9% en glissement annuel. Cette baisse est due essentiellement au recul de la production de nombreuses industries notamment dans le secteur d'extraction de produits énergétiques, l'industrie agroalimentaire et l'industrie chimique.

La baisse de la production de l'industrie d'extraction de produits énergétiques et chimiques, confirme la faible performance de ces secteurs suite au recul de la production de la chimie, des mines et du pétrole, phénomène qui date depuis 2011. En revanche, la baisse de la production des industries agroalimentaire est due au recul de la compagne de l'huile d'olive. Par ailleurs, la production industrielle a enregistré une légère hausse dans le secteur des industries mécaniques et électriques (+1,5%), alors qu'habituellement ce secteur jouait le rôle de locomotive pour l'industrie auparavant.

Partant, et pour 2019, la croissance attendue dépendra essentiellement de l'évolution du tourisme car si l'agriculture ne réalisera pas les mêmes performances, le secteur industriel connaît encore des difficultés suite à la limitation des investissements. En effet, le taux d'investissement national demeure assez faible à seulement 19% du PIB et les intentions d'investissement dans l'industrie reculent à prix constants. Un signe positif apparaît au niveau des IDE dont la croissance en euro a atteint 18,5% en 2018.

Les conditions d'une croissance forte en 2019 dépendront de la reprise du secteur des phosphates et dérivés et celui du bâtiment et travaux publics.

2- L'inflation

Après une décélération au mois de janvier, l'inflation a légèrement rebondi pour atteindre 7,3% en février. Bien que la nouvelle structure de la consommation des ménages, dégagée des enquêtes de consommation, montre une baisse de la part de l'alimentation, les produits alimentaires continuent de tirer l'inflation vers la hausse avec

une hausse de 8,2% en glissement annuel contre 7,1% en janvier. Selon nos estimations, les produits alimentaires contribuent à hauteur de 30% de la hausse de l'IPC. D'une manière générale, ce sont les biens à contenu d'importation assez importante qui ont le plus augmenté et ce, à cause de la dépréciation du dinar.

3- Les échanges extérieurs

Malgré la dépréciation continue du dinar, le bilan des échanges extérieurs de marchandises s'est encore soldé par un résultat négatif durant les deux premiers mois. Les exportations de marchandises en valeur ont progressé de 16,7% durant les deux premiers mois par rapport à l'année précédente. Les importations de marchandises ont bondi de 15,3%. Le déficit commercial, déjà observé pour les deux premiers mois, s'est ainsi creusé à hauteur de 2,5 milliards de dinars. Le creusement du solde déficitaire de la balance des échanges de produits énergétiques explique un tiers du creusement du déficit du commerce extérieur. Cette considération va en s'aggravant avec le manque d'activités du secteur pétrolier et la hausse des cours internationaux.

Ainsi, l'année 2019 s'annonce difficile pour le commerce extérieur tunisien qui devra faire face à une baisse des exportations d'huile d'olive, qui étaient exceptionnelles l'année dernière, et une relative stagnation des exportations mécaniques et électriques. Encore une fois, le salut ne pourrait provenir que d'une reprise du secteur des phosphates et dérivés.

4- Les paiements extérieurs

En 2018, le solde courant a été de 11,8 milliards de dinars, soit environ 11% du PIB. Le service de la dette a atteint 916,5 MD en progression de 44,9%. Rappelons à cet égard que la situation aurait pu être encore plus délicate sans la reprise du tourisme et les transferts des tunisiens à l'étranger. Quant aux avoirs nets en devises, ils ont atteint en février 14,43 milliards de dinars correspondant à 82jrs d'importation.

EDITORIAL -SUITE-

5- Les finances publiques

Pour l'année 2019 et si les recettes fiscales prévues sont au rendez-vous, le gouvernement doit donc mobiliser en plus 10 142 MD. Il est prévu de prélever 2 350 MD sur le marché intérieur, sachant que l'épargne a baissé à environ 8% du PIB. Le reste du montant, soit 7 792 MD, vont être

mobilisés sur le marché extérieur à travers des prêts multilatéraux et bilatéraux (FMI, BM, AFD etc.) mais il est également prévu une nouvelle sortie sur les marchés internationaux pour un montant de 965 M\$. La question qui demeure en suspens et que si nous avons réussi à mobiliser 500 millions d'euro en 2018, comment pourrions-nous mobiliser les 965 M\$ en 2019 ?

Ressources d'emprunts extérieurs	7 792MD
Emprunts affectés à des projets	700MD
Emprunts pour appui budgétaire et marché international	6 972MD
<u>FMI</u>	<u>500M\$ US</u>
Banque Mondiale	400M\$ US
Union Européenne	297M\$ US
Allemagne	200M\$ US
Fonds Monétaire Arabe	40M\$ US
Agence Française de Développement	50M\$ US
<u>Sortie sur le marché financier international</u>	<u>965M\$ US</u>
Ressources d'emprunts intérieurs	2 350MD
Total	10 142MD

Conscient de ces difficultés, le gouvernement cherche à éviter les vagues avec les moyens du bord sachant que le marché intérieur manque cruellement de liquidité et que l'épargne a beaucoup diminué de sorte qu'il devient difficile de mobiliser des ressources sur le marché intérieur. Sur le marché extérieur, la situation est encore plus compliquée eu égard au rating de la Tunisie.

Dans ces conditions, le gouvernement a tenté de trouver une solution intermédiaire mais non classique. L'idée est de trouver des ressources en devises sur le marché local. D'où le recours aux devises détenues par les banques tunisiennes souvent sous forme de compte en devise pour les tunisiens résidents à l'étranger et les entreprises off-shore. L'idée paraît très séduisante car le montant prélevé s'élève à 356 millions d'euros avec un coût de crédit ne dépassant pas 2,5%.

En conclusion, l'année 2019 s'annonce difficile pour la Tunisie devant le contexte de ralentissement européen, de conditions géopolitiques ins-

tables (Iran, Venezuela, tensions USA-Russie) qui risquent de pousser les prix du pétrole vers la hausse, d'augmentation de taux d'intérêt dans le monde et de contraction de flux de capitaux vers les pays émergents. Au final, nous sommes conscients de l'ampleur des risques baissiers et des incertitudes non levées. Nous constatons que la conjoncture, malgré son amélioration, ne croit pas encore au rythme que le potentiel de l'économie tunisienne pourrait offrir et qui permettrait une diminution du chômage et un assainissement des finances publiques. Malgré les risques évoqués, il nous semble toutefois qu'il n'y ait pas assez d'éléments pour écarter le scénario de base d'une consolidation de la croissance au-dessus de 3%.

Rédigé par Zouhair EL KADHI
Directeur général de l'ITCEQ



II- TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE

II-1 / COMMERCE EXTÉRIEUR

COMPOSITION ET ÉVOLUTION DU SOLDE COMMERCIAL

Le taux de croissance des importations des deux premiers mois de l'année 2019 a été inférieur à celui des exportations (15,3% contre 16,7%) et ce, à prix courant. De ce fait, le taux de couverture global des deux premiers mois est passé de 74,9% en 2018 à 75,8% en 2019.

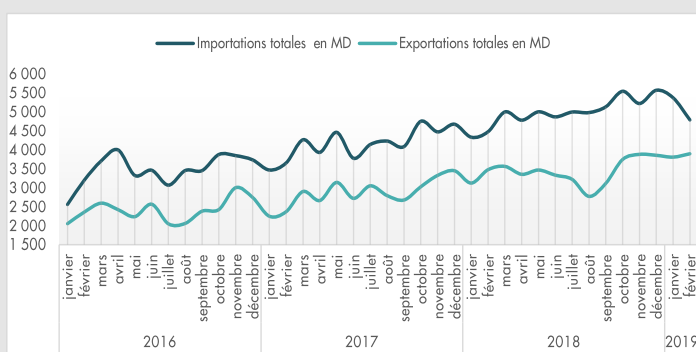
Au cours des deux premiers mois de l'année 2019 et à prix constant, les échanges commerciaux ont enregistré des baisses à l'import de l'ordre de 3,1% et à l'export de l'ordre de 3,5% et ce, par rapport à la même période de 2018.

En MD	Total 2017	Total 2018	Var 2018/2017	2 mois 2018	2 mois 2019	Var 2 m19/2 m18
Exportations par secteur d'activité	34 427	40 986	19,1%	6 612	7 719	16,7%
Agriculture & industries agro-alimentaires	3 726	5 410	45,2%	1 107	933	-15,7%
Energie & lubrifiants	2 047	2 329	13,7%	434	617	41,9%
Mines, phosphates & dérivés	1 412	1 374	-2,7%	162	275	69,5%
Textiles, habillements & cuirs	7 565	8 972	18,6%	1 470	1 692	15,1%
Industries mécaniques & électriques	15 954	18 197	14,1%	2 788	3 325	19,2%
Autres industries manufacturières	3 723	4 705	26,4%	651	879	35,0%
Importations par type d'utilisation	50 019	60 035	20,0%	8 827	10 182	15,3%
Produits agricoles & alimentaires de base	3 147	3 451	9,7%	579	575	-0,7%
Produits énergétiques	6 080	8 508	39,9%	1 232	1 343	9,0%
Produits miniers & phosphatés	840	1 038	23,6%	160	148	-7,4%
Autres produits intermédiaires	19 715	23 896	21,2%	3 576	3 986	11,5%
Produits d'équipement	12 879	14 557	13,0%	2 200	2 647	20,3%
Autres produits de consommation	7 358	8 585	16,7%	1 081	1 483	37,2%
Solde commercial	-15 592	-19 049	22,2%	-2 215	-2 463	11,2%
Taux de couverture(%)	68,8	68,3	-0,01 pt	74,9	75,8	0,01 pt

A fin février 2019, le taux de couverture hors énergie baisse légèrement à 80,4% contre 81,3% pour la même période de l'année 2018.

En MD	Total 2017	Total 2018	Var 2018/2017	2 mois 2018	2 mois 2019	Var 2 m19/2 m18
Exportations hors énergie	32 379	38 658	19,4%	6 178	7 103	15,0%
Importations hors énergie	43 938	51 527	17,3%	7 595	8 839	16,4%
Solde commercial hors énergie	-11 559	-12 870	11,3%	-1 418	-1 736	22,5%
Taux de couverture(%) hors énergie	73,7	75,0	0,02 pt	81,3	80,4	-0,01 pt

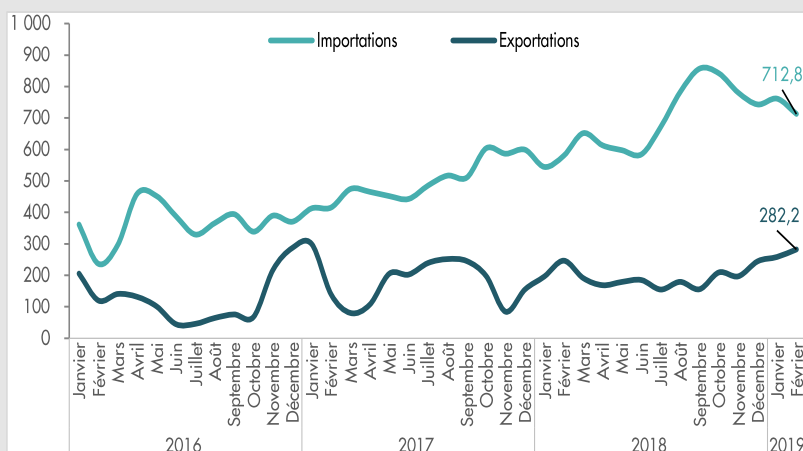
EVOLUTION MENSUELLE DES IMPORTATIONS/EXPORTATIONS



Le déficit commercial mensuel s'est contracté au cours du mois de février 2019 à 894,3 MD contre 1 568,3 MD en janvier 2019 et 1 003,7 MD en février 2018. Ainsi, le taux de couverture s'est situé à 81,4% en février 2019 contre 77,6% au même mois de l'année dernière. En effet, les exportations ont évolué de 12,1% contre 7% pour les importations.

II-2/ COMMERCE EXTÉRIEUR -Suite-

PRODUITS ÉNERGÉTIQUES (MD)



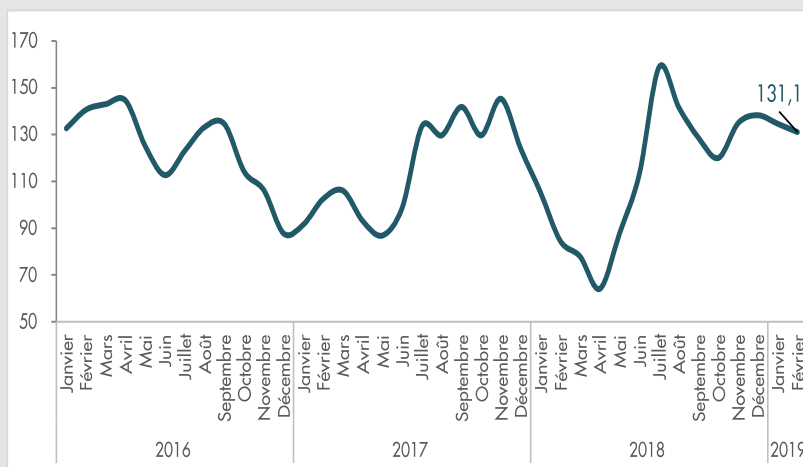
Poids des Produits énergétiques dans les importations des deux premiers mois de l'année



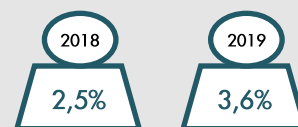
Poids de l'Énergie & lubrifiants dans les exportations des deux premiers mois de l'année



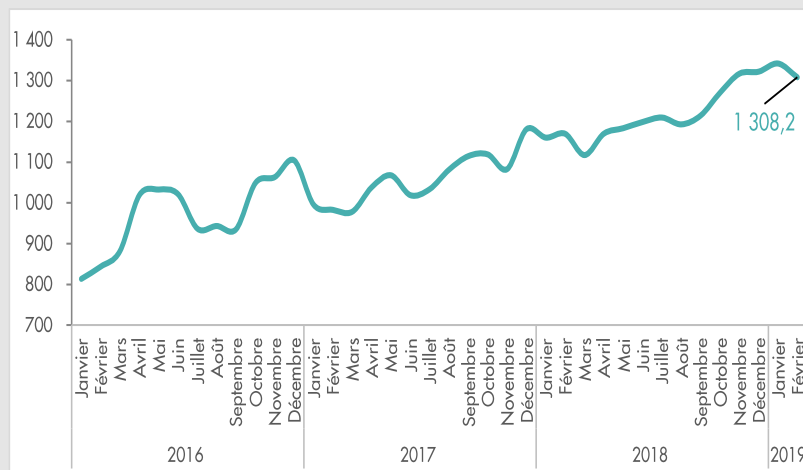
EXPORTATIONS DES PRODUITS MINIERES & PHOSPHATÉS (MD)



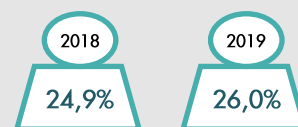
Poids dans les exportations des deux premiers mois de l'année



IMPORTATIONS DES BIENS D'ÉQUIPEMENT (MD)

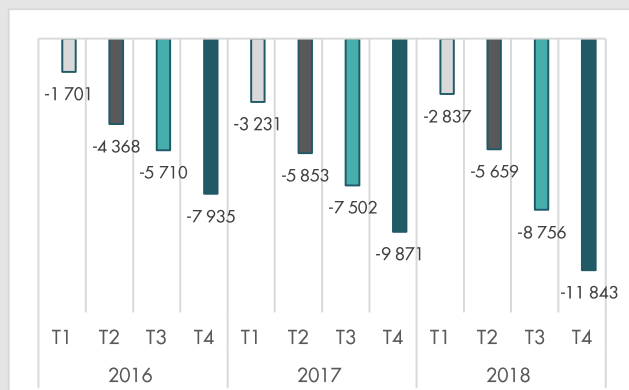


Poids dans les importations des deux premiers mois de l'année

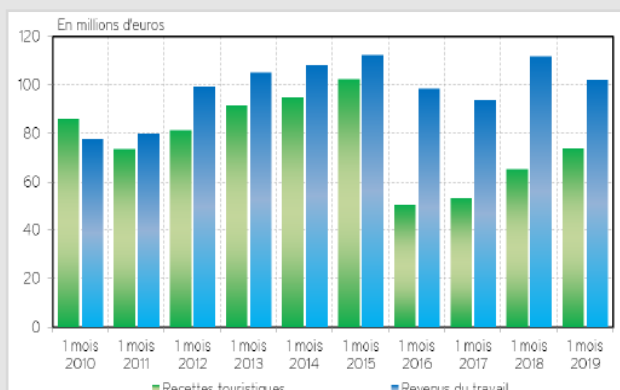


II-2/BALANCE DES PAIEMENTS & CHANGE

SOLDE COURANT CUMULÉ DE LA BALANCE DES PAIEMENTS (MD)



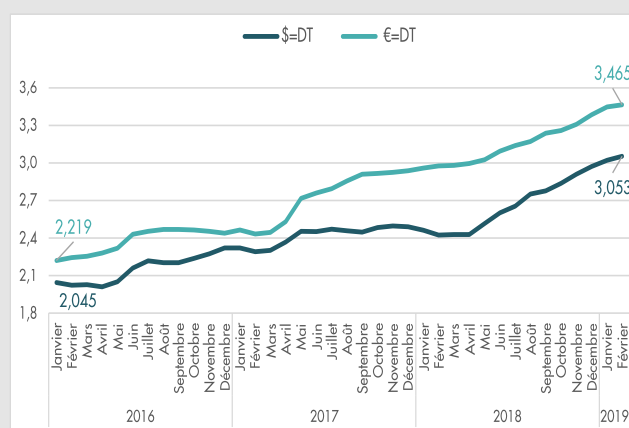
RECETTES TOURISTIQUES ET REVENUS DU TRAVAIL (EN EUROS)



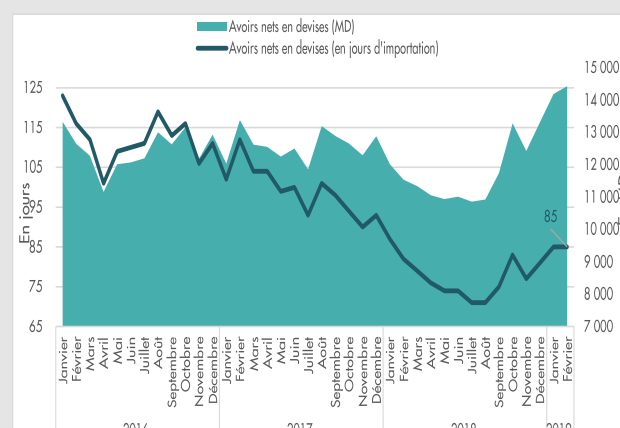
Le solde courant de la balance des paiements s'est aggravé au cours de l'année 2018 atteignant un déficit de 11,8 milliards de dinars contre un déficit de 9,8 milliards de dinars durant l'année 2017. Ceci est dû principalement, voire exclusivement, à l'aggravation du déficit de la balance commerciale qui a terminé l'année de 19 049 MD.

Il importe de souligner que la situation aurait pu être pire sans la reprise du tourisme et des TRE (Tunisiens Résidents à l'Étranger) qui ont atteint en 2018 respectivement 4 093,2 MD et 4 957,4 MD en hausse respectivement de 1 262,2 MD et 383,9 MD par rapport à 2017.

EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE



EVOLUTION DES AVOIRS NETS EN DEVISES



Les avoirs nets en devises progressent à 14,43 milliards de dinars à fin février 2019, soit l'équivalent de 85 jours d'importation contre 11,54 milliards de dinars correspondant à 82 jours d'importation en février 2018.

II-3/ INVESTISSEMENT

Les deux premiers mois de l'année 2019 ont été caractérisé par une baisse de 14,3% des intentions d'investissement dans l'industrie et un recul de 3,3% dans le secteur des services et ce, par rapport à la même période de l'année 2018.

INTENTIONS D'INVESTISSEMENT

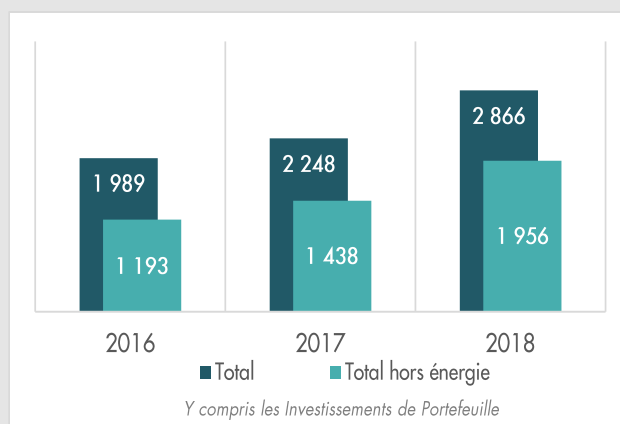
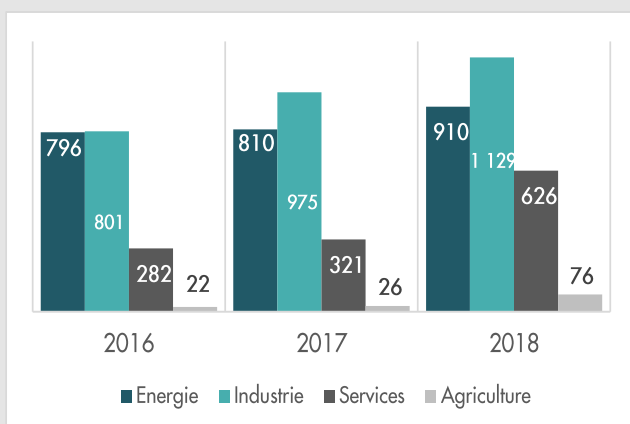
En MD	2017	2018	2018/2017	2 mois 2018	2 mois 2019	Var 2 m 19/ 2 m 18
Total Industrie	3 527	3 537	0,3%	656	562	-14,3%
Agroalimentaire	1 188	1 034	-13,0%	183	167	-8,4%
Matériaux de construction	622	549	-11,8%	139	120	-13,5%
IME	692	818	18,2%	88	96	9,1%
Industries Chimiques	310	344	11,1%	53	56	5,1%
Textile et habillement	216	110	-49,2%	25	58	133,9%
Cuir et chaussures	12	34	193,1%	7,0	0,7	-90,0%
Industries diverses	487	649	33,2%	162	64	-60,2%
Total services	1 696	1 410	-16,9%	208	201	-3,3%
Totalement exportateur	74	82	10,0%	12	25	107,5%
Autre que totalement exportateur	1 622	1 329	-18,1%	196	176	-10,0%

En MD	2016	2017	2017/2016	11 m 2017	11 m 2018	11 m 18/11 m 17
Agriculture : Investissements approuvés	737	694	-5,8%	549	580	5,5%

INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Les Investissements Directs Etrangers hors énergie ont enregistré une amélioration de 36,1% en 2018 par rapport à 2017. En euros, cette hausse est de 18,5%.

EVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS EN MD

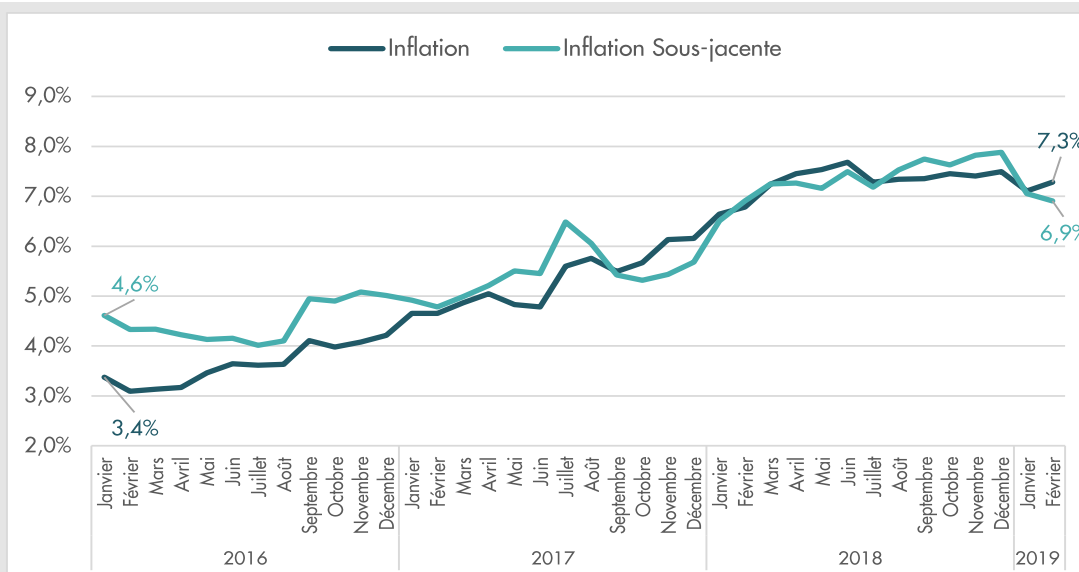


II-4/ INFLATION

En février 2019, le taux d'inflation a enregistré une hausse de 7,3% en glissement annuel après avoir connu un certain apaisement en janvier 2019 à 7,1%.

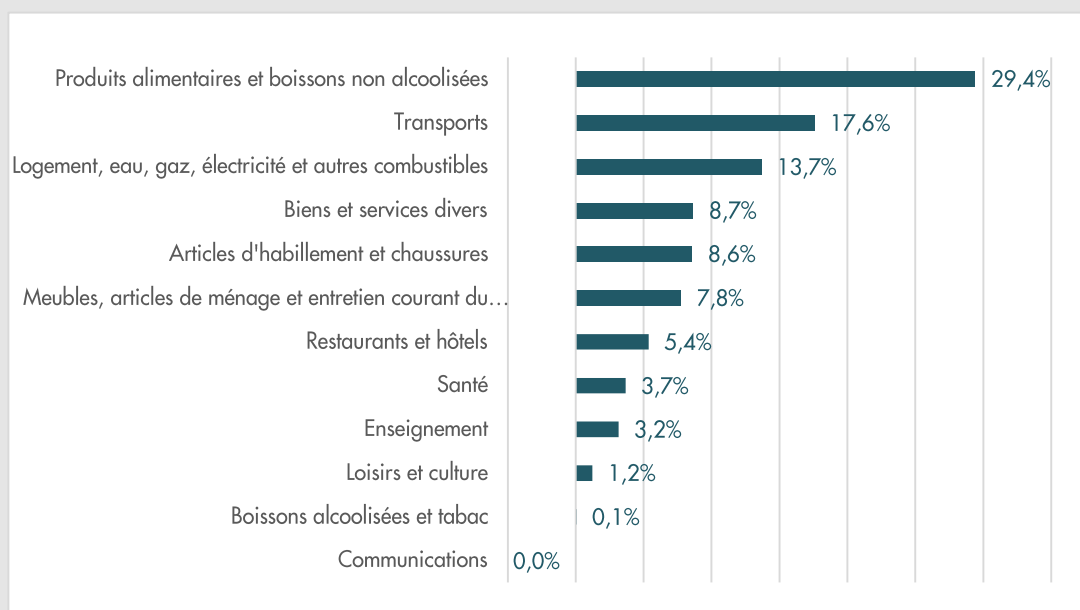
Bien qu'en absence de mesures fiscales à caractère inflationniste en 2019, l'inflation demeure à des niveaux élevés. Ceci est principalement dû à l'effet de la baisse du dinar sur le renchérissement d'un certain nombre de produits (les véhicules automobiles par exemple).

L'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) a diminué passant de 7,1% au mois de janvier 2019 à 6,9% au terme du mois de février 2019.



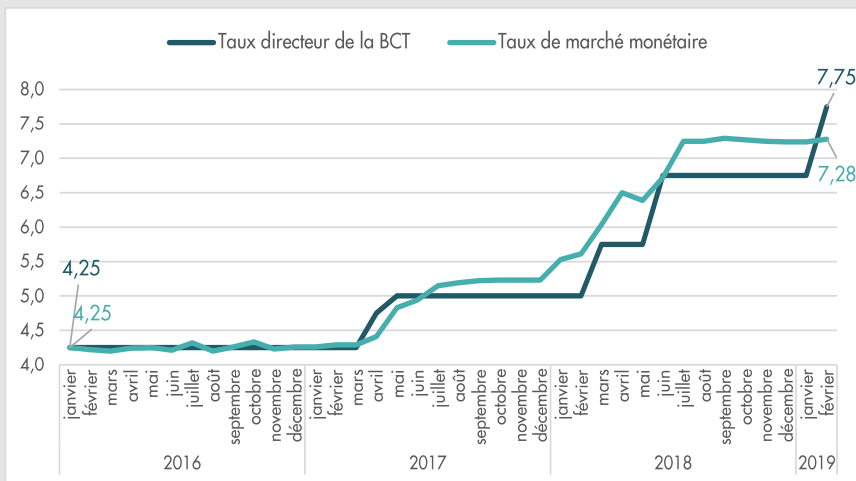
En %	2016	2017	2018
Taux d'inflation fin de l'année	4,2%	6,2%	7,5%
Taux d'inflation moyenne annuelle	3,6%	5,3%	7,3%

CONTRIBUTION À L'ÉVOLUTION DE L'IPC EN GLISSEMENT ANNUEL (Février 2019)



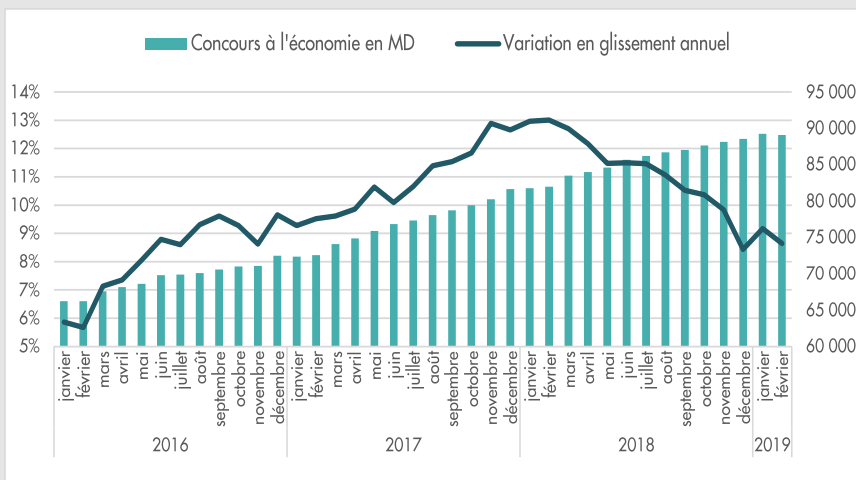
II-5/ FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

EVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCT ET DU TMM



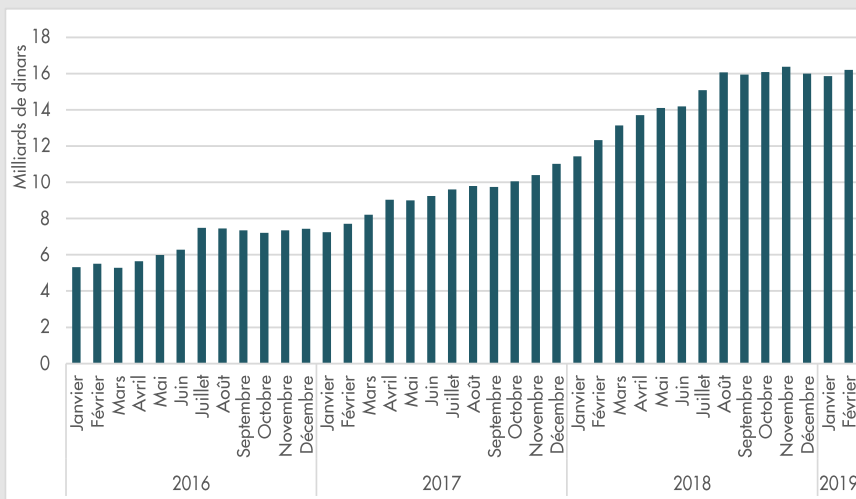
Les hausses successives du taux directeur de la BCT en 2018 et 2019 respectivement de 175pb et de 100pb ont bien évidemment influé sur le TMM. Ce dernier est passé de 5,61% en février 2018 à 7,28% en février 2019. Cette hausse devrait perdurer en mars 2019 étant donné que le Taux du marché monétaire arrêté au 29 mars 2019 est de 7,9%.

CONCOURS À L'ÉCONOMIE



Les concours à l'économie (en glissement annuel) continuent leur décélération initiée depuis le mois de février 2018 passant d'un rythme annuel de 13% à un rythme annuel de 8,6% en février 2019.

VOLUME GLOBAL DU REFINANCEMENT (MD)



La moyenne du volume de refinancement de février 2019 est au alentours de 16,2 milliards de dinars.

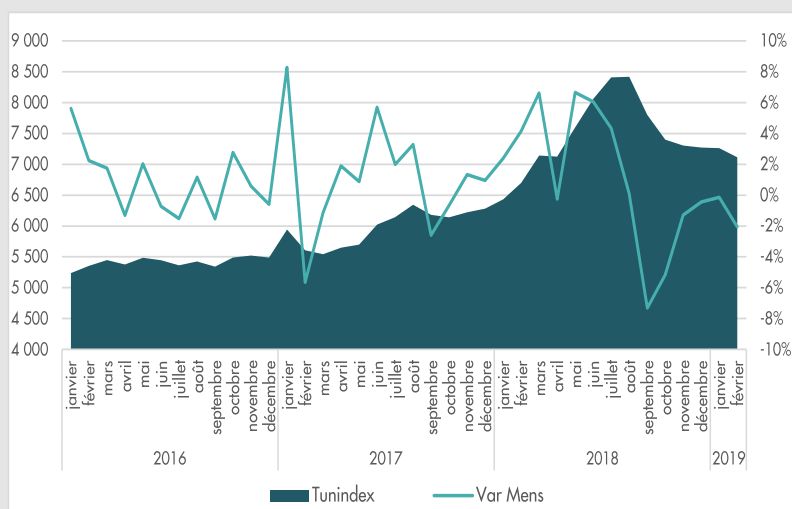
Pour le septième mois consécutif, le volume de refinancement stagne autour de la barre des 16 milliards de dinars.

II-6/ MARCHÉ FINANCIER

MARCHÉ DES TITRES DE CAPITAL

Evolution du Tunindex

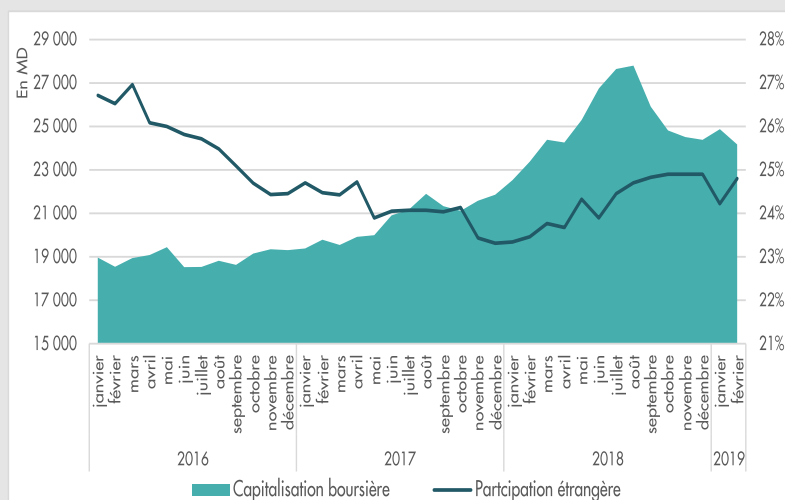
En février 2019, pour le deuxième mois consécutif, le Tunindex a enregistré une nouvelle baisse mensuelle clôturant le mois à 7 113,57 points soit 2,2% au dessous de décembre 2018.



Evolution de la capitalisation boursière et du taux de participation étrangère

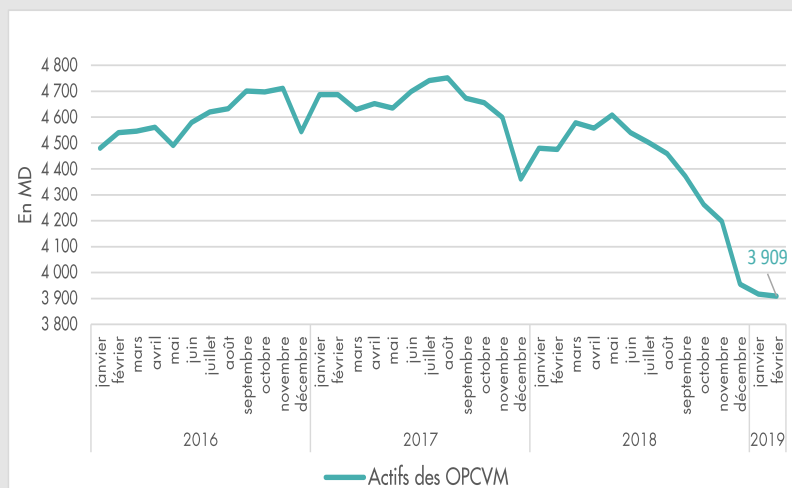
La capitalisation boursière représentait 24,2 milliards de dinars à fin février 2019, en hausse de 3,4% par rapport à février 2018 mais en baisse de 2,8% par rapport au mois précédent.

La participation étrangère, quant à elle, est passée de 24,2% en janvier 2019 à 24,8% en février 2019.



Evolution des actifs des OPCVM

L'industrie des OPCVM est de plus en plus sinistrée en Tunisie. En effet, les actifs gérés ont laborieusement atteint 3,909 milliards de dinars en février 2019 contre 4,476 milliards de dinars de dinars au même mois de l'année précédente, soit une baisse de 567 millions de dinars. Rappelons qu'en 2010, les actifs atteignaient 5,107 milliards de dinars.

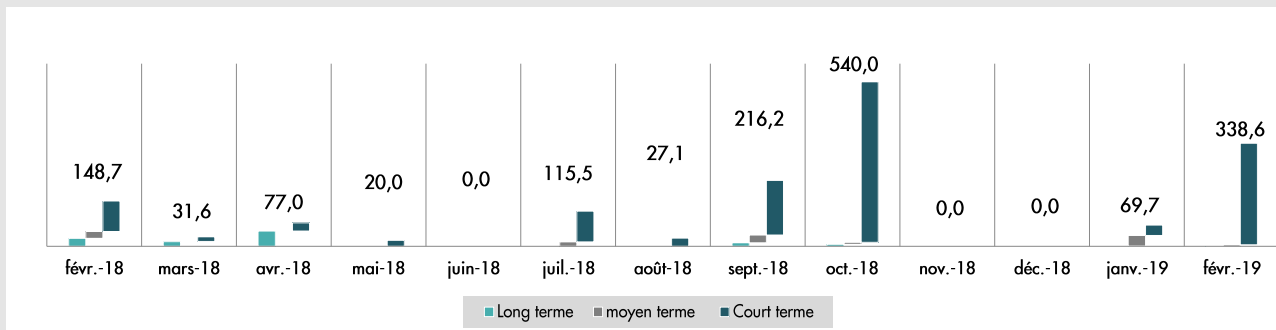


II-6/ MARCHÉ FINANCIER -Suite-

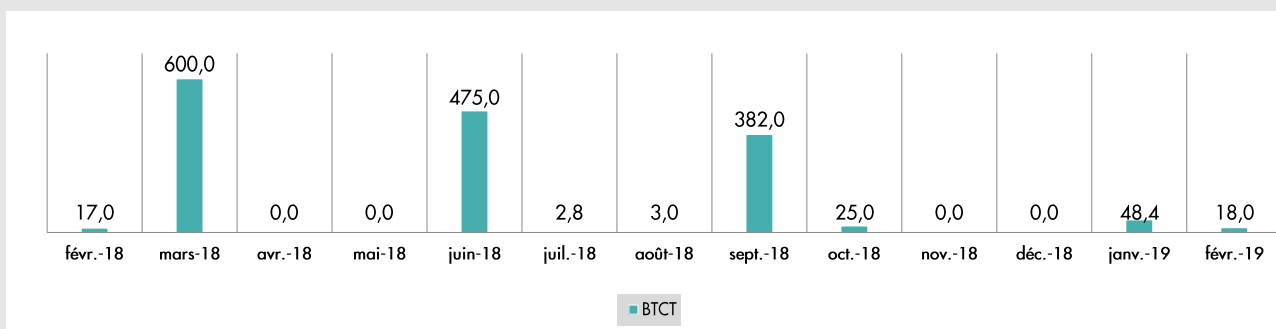
MARCHÉ DES TITRES DE CRÉANCE DE L'ÉTAT

Montants levés aux dernières adjudications y compris les adjudications d'échanges (en MD)

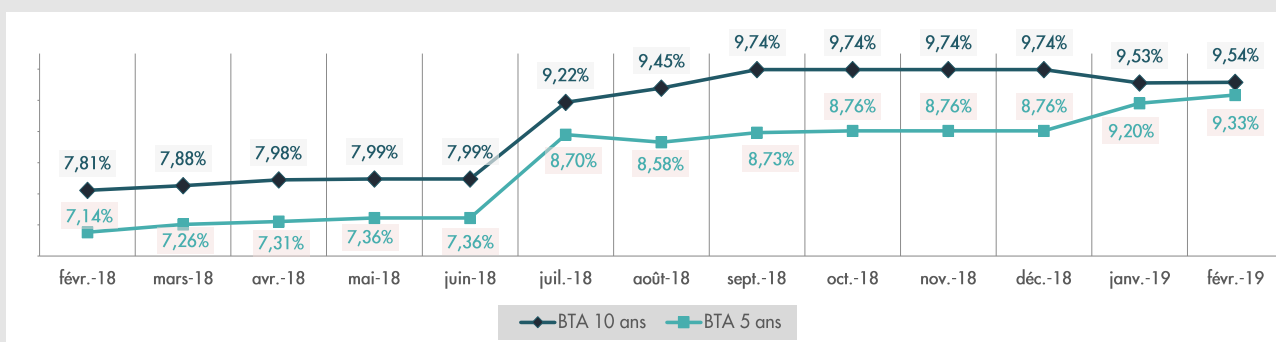
BTA



BTCT



Evolution du taux d'un BTA 10 ans* et 5 ans*



Le Trésor a collecté, depuis le début l'année 2019, un total de 89,3 MD à travers ses émissions de BTA. En incorporant les adjudications d'échanges, le total s'élèverait à 338,6 MD.

L'année dernière, à la même période, il avait levé 339,2 MD à des taux plus bas.

Sous forme de BTCT, le montant levé par le Trésor au cours des deux premiers mois de 2019, s'élève à 66,4 MD contre 27,9 MD sur la même période de 2018.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* en février 2019 a enregistré une hausse de 173 points de base par rapport à février 2018.

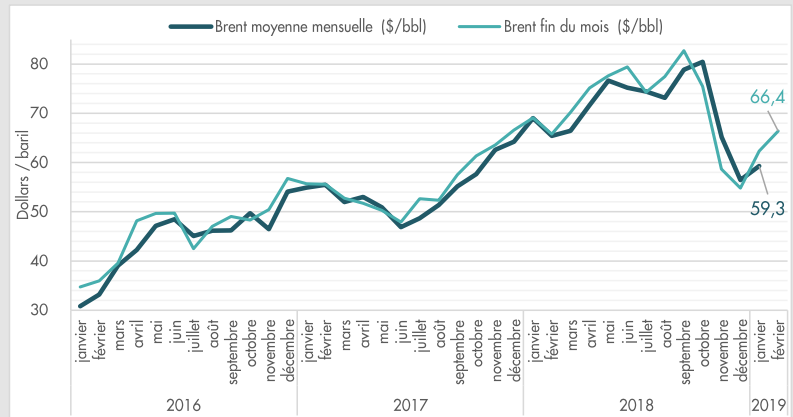
Le taux actuariel du BTA 5 ans* en février 2019 a enregistré une hausse de 220 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.

(*) Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations respectives de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations respectives.

II-7/ COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES

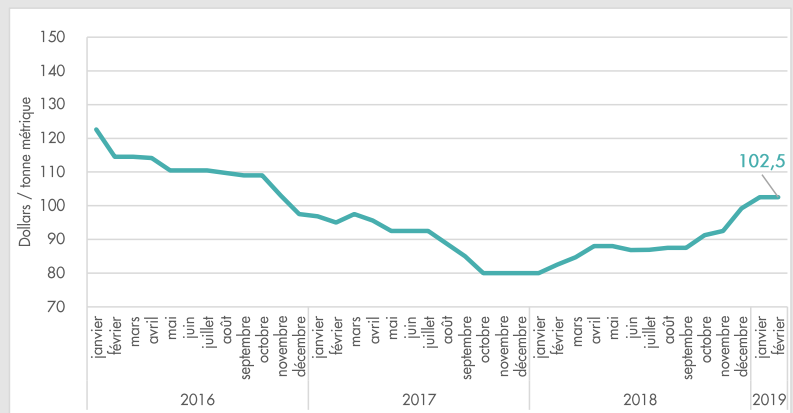
EVOLUTION DU COURS DU BRENT (\$/BBL)

Le cours moyen du baril du Brent s'élève à 64,1\$ au mois de février 2019. Il affiche une hausse de 8,2% par rapport à janvier 2019 et une baisse de 2% par rapport à février 2018.



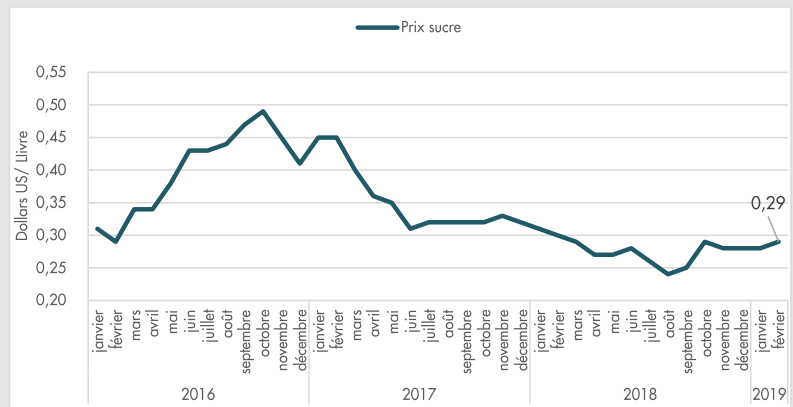
EVOLUTION DU COURS DU PHOSPHATE NATUREL

Le cours moyen de la tonne de phosphate s'affiche à 102,5\$ au mois de février 2019, en stagnation par rapport à son niveau du mois précédent mais en hausse de 24,2% comparé à février 2018.



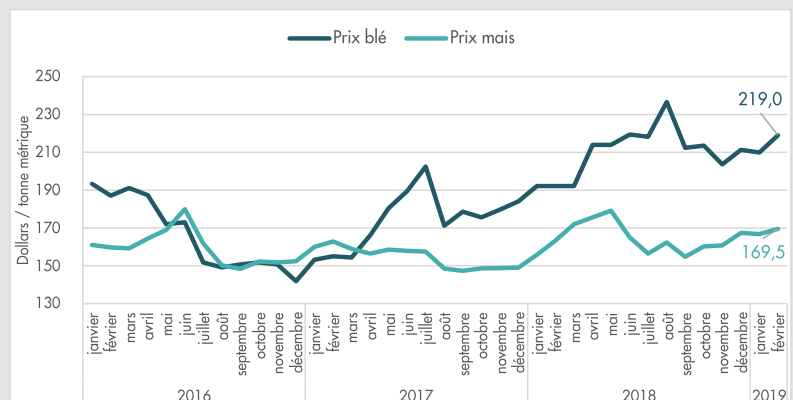
EVOLUTION DU COURS DU SUCRE

Le cours moyen de la livre de sucre s'élève à 0,29\$ au mois de février 2019. Il enregistre un accroissement de 3,6% par rapport au mois précédent mais en baisse de 3,3% comparé à février 2018.



EVOLUTION DU COURS DES CÉRÉALES

Le prix moyen de la tonne de blé est de 219\$ en février 2019, celui du maïs est de 169,5\$. Ils affichent des hausses respectives de 4,4% et de 1,7% par rapport à janvier 2019 et de 14% et 3,4% par rapport à leurs niveaux du mois de février 2018.





III- FOCUS ÉCONOMIQUE

FOCUS

LA CONTRAINTE DE L'INSUFFISANCE DE L'ÉPARGNE

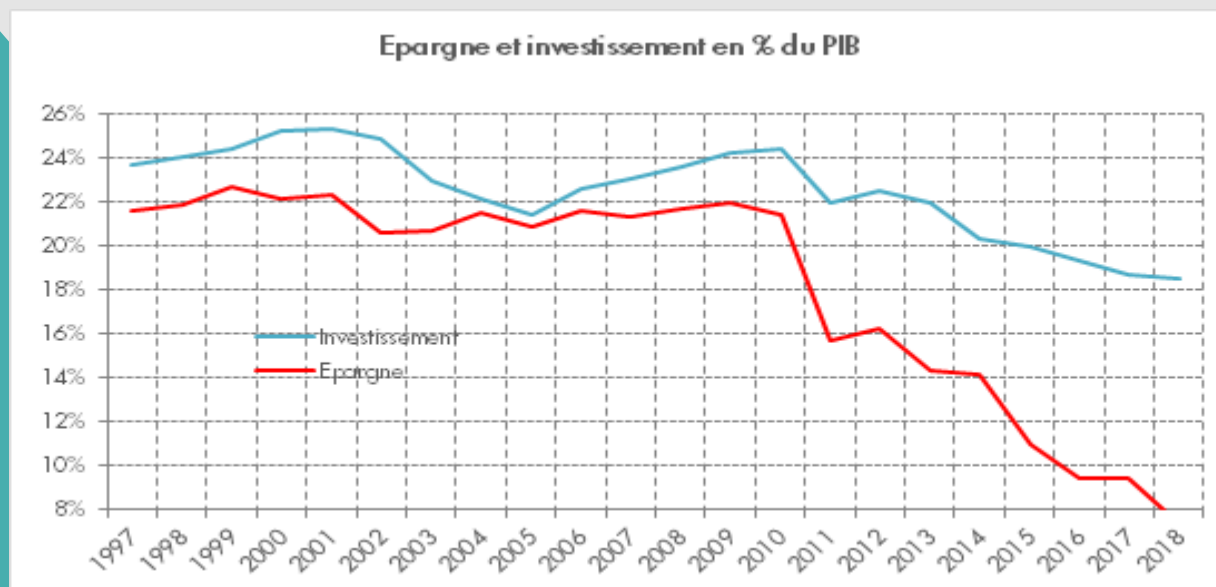
Plusieurs économistes reconnaissent le fait que la croissance dépend de l'investissement mais font peu de cas du fait que l'investissement dépend de la capacité d'un pays à le financer avec sa propre épargne ou par des sources extérieures. Les crises d'endettement récentes nous rappellent que les sources extérieures au-delà d'un certain seuil deviennent trop risquées. Cependant, il faut admettre qu'un niveau d'investissement élevé exige un taux d'épargne important. L'inverse est tout aussi vrai, plus l'épargne baisse plus on aura du mal à financer avec des ressources internes l'investissement.

Au niveau théorique il y a une controverse très ancienne qui n'est toujours pas tranchée. Est-ce que l'épargne est le moteur de l'investissement ? Ou bien est-ce que l'investissement génère sa propre épargne. Il est probable que c'est une causalité à double sens. Cela dépend si l'économie a sous-utilisé, ou non, les ressources qui peuvent être transformées en investissements.

Pour comprendre le mécanisme économique qui

est derrière cette question, imaginons deux scénarios extrêmes. Premier cas, les tunisiens n'épargnent plus. Il n'y a plus d'argent pour financer les investissements en Tunisie. Ceci est mauvais pour la croissance. Deuxième cas, les tunisiens épargnent tout ce qu'ils gagnent. La consommation s'arrête, et c'est la catastrophe immédiate. Il doit donc y avoir entre ces cas extrêmes un partage entre consommation et épargne qui permet à la fois d'alimenter un niveau suffisant de consommation et d'assurer un niveau suffisant d'investissement.

Aujourd'hui, l'économie tunisienne se retrouve dans une configuration nouvelle avec une baisse simultanée du taux d'investissement et du taux d'épargne. En effet, l'effort d'investissement en Tunisie connaît une baisse historique. Le taux d'investissement est passé d'environ 24% en 2010 à seulement 18,4% en 2018. Défaucé par agents, le taux d'investissement du secteur privé est de l'ordre de 11% du PIB (y compris le logement qui représente environ 6%) et celui du public autour des 7%.



FOCUS -Suite-

LA CONTRAINTE DE L'INSUFFISANCE DE L'ÉPARGNE

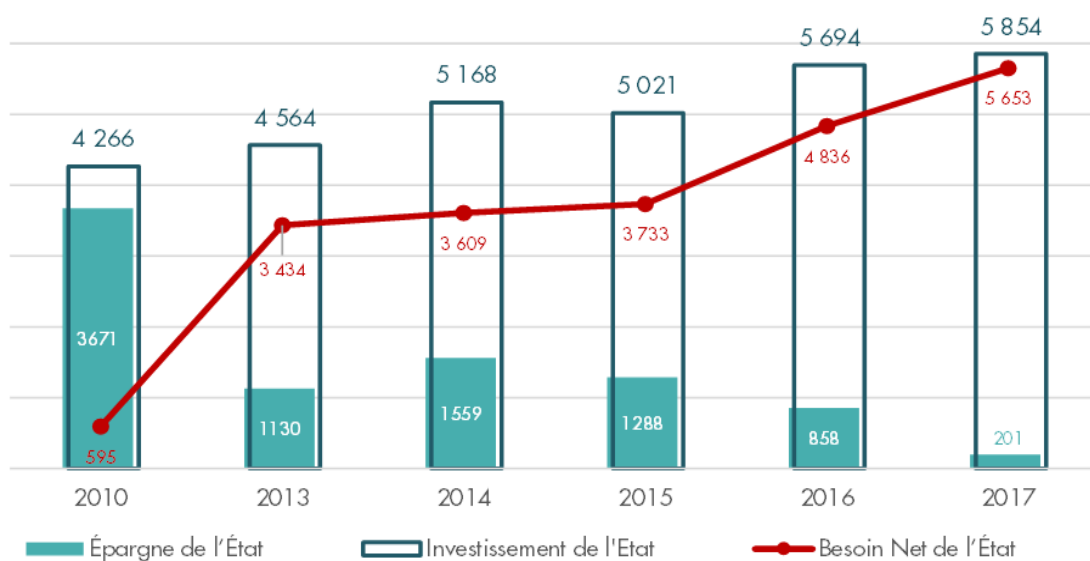
Bien que les raisons de la baisse de l'investissement soient relativement connues, celles du recul inquiétant du taux d'épargne ne le sont pas. Le taux d'épargne est passé de 21,4% en 2010 à moins de 8% en 2018. Essayons de comprendre les principales raisons de la baisse de l'épargne.

D'une manière générale, il y a trois composantes dans l'épargne : les ménages, les entreprises et l'épargne publique.

L'épargne publique est l'excédent pour servir à l'investissement de l'État une fois financé les dé-

penses de gestion et le remboursement des intérêts de la dette.

Ce chiffre peut être nul si le gouvernement ne peut financer ses dépenses courantes, qui peuvent comporter des programmes de redistribution, en plus de la dette. Pour soutenir des niveaux d'investissement public suffisants, il faut que les recettes fiscales et non fiscales soient assez importantes pour couvrir les dépenses courantes afin d'assurer les services publics nécessaires et une partie du programme d'investissement.



Pour que l'investissement du secteur public survive, il faut donc que les recettes fiscales soient à la hauteur de l'enjeu tout en réduisant au maximum les dépenses improductives.

L'épargne des entreprises constitue la deuxième composante de l'épargne. Elle retient les profits au lieu de les distribuer aux actionnaires,

et les réinvestissent dès que le retour (*Return on investment* « ROI ») est susceptible d'être supérieur au coût du capital (*weighted average cost of capital* « WACC »). C'est donc ce que rapportent les investissements privés qui déterminent dans une large mesure cette composante de l'épargne.

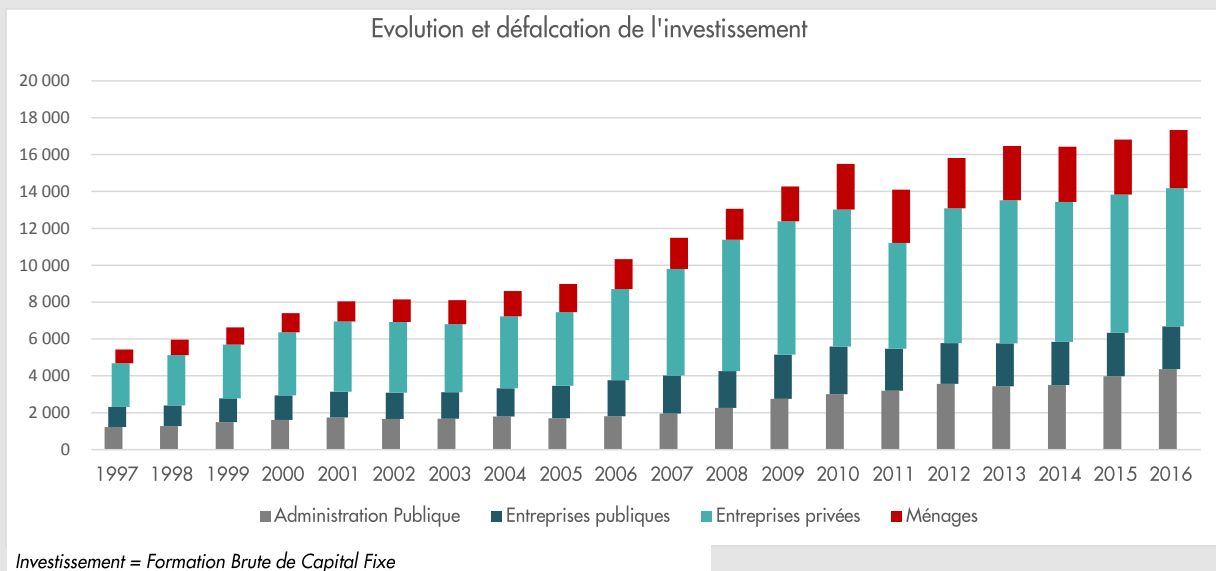
FOCUS -Suite-

LA CONTRAINTE DE L'INSUFFISANCE DE L'ÉPARGNE

L'épargne des ménages constitue la troisième composante de l'épargne. Les facteurs qui sont à l'origine de celle-ci sont complexes et encore mal connus. Il y a le niveau des revenus, les données démographiques, la présence ou l'absence de système d'assurance sociale. Les différences culturelles peuvent également être un élément de la tendance à économiser.

Il arrive que l'épargne des ménages soit trop faible pour financer des niveaux élevés d'investis-

sement privé. L'une des raisons est peut-être que la possibilité d'épargner en toute sécurité ne leur est pas facilitée. Beaucoup de ménages en Tunisie n'ont pas de compte en banque. Ils placent leur épargne en bijoux ou ils investissent dans leur propre petite entreprise. Dans l'un et l'autre cas, l'épargne des ménages n'est pas disponible pour que d'autres entreprises puissent investir. Le fait que les moyens d'épargne fassent défaut pourrait donc avoir un impact de premier ordre sur la croissance.



Signalons que l'effort d'investissement des ménages depuis 20 ans est principalement révélateur d'une chose : le coût devenant presque exorbitant de l'achat ou de la construction d'un logement dont l'épargne nécessaire pour le réaliser a été multiplié par 4,5 sur cette période.

Nous sommes en cette année 2019 dans une situation très délicate. L'État est contraint dans ses

investissements par des dépenses courantes de gestion et des intérêts de la dette de plus en plus accaparantes. Le privé enregistre une baisse tendancielle de sa rentabilité avec des taux d'intérêt qui s'élèvent rapidement et les ménages sont touchés par les effets de l'inflation sur leurs épargnes. Tous ceci explique l'accélération de la baisse de l'épargne.

Rédigé par :

M. Zouhair EL KADHI, Directeur général de l'ITCEQ

Et

M. Férid BEN BRAHIM, Directeur général de l'AFC

MARS 2019



Avec l'assistance de l'AFC

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS
GROUPE ATB