

L'ESSENTIEL

1 CHRONIQUE

L'inquiétant tableau de la situation économique et financière de la Tunisie

3 LOI DE FINANCES RECTIFICATIVE 2015

Une loi de circonstance, un Budget en quête de crédibilité

4 PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle a continué de reculer en mai

4 INFLATION

L'inflation fléchit mais ne désarme pas

5 MONNAIE & FINANCEMENT

Aggravation de la fragilité des banques tunisiennes

6 EXECUTION DU BUDGET DE L'ETAT

Les dépenses publiques ont progressé à un rythme trois fois plus rapide que les recettes au 1er semestre 2015

6 DETTE PUBLIQUE

Le poids de la dette publique avoisinera 54,3% à la fin de 2015

7 COMMERCE EXTERIEUR

Le commerce extérieur tunisien en fort ralentissement

9 REVUE DES MARCHES

Le pétrole à moins de 50 dollars

CHRONIQUE

L'inquiétant tableau de la situation économique et financière de la Tunisie

Tous les indicateurs de conjoncture publiés à ce jour dessinent un tableau sombre d'une économie nationale en dépression depuis le début de l'année. La croissance est en panne et il y a fort à parier que l'année 2015 va acter la stagnation économique en Tunisie. Ce triste bilan, résultat d'un renoncement, d'une capitulation et d'un fatalisme, impose aux partis au pouvoir d'assumer leurs responsabilités et notamment d'arrêter de reporter au lendemain les réformes salvatrices dont le pays a un besoin impérieux.

La Tunisie est sur le fil du rasoir en ce milieu d'année 2015. Tous les indicateurs de conjoncture publiés au cours des deux dernières semaines dessinent un tableau sombre d'une économie nationale en dépression depuis le début de l'année. L'industrie se dégingue comme en témoigne le recul continu depuis le mois de janvier de la production de toutes les filières de l'industrie tunisienne à l'exception notable de la filière oléicole (voir détail en page 4). L'industrie tunisienne contribuait à près de 30% du PIB en 2010, elle n'en a apporté que le quart (25,0%) au premier trimestre 2015. La récolte de céréales de cette année est en diminution de près de la moitié par rapport à son niveau de l'année précédente et le crû touristique s'annonce d'ores et déjà comme le plus désastreux qu'ait connu notre pays depuis des décennies.

Reflet de la santé économique d'un pays, l'état des banques tunisiennes ne cesse de s'aggraver. Le stock de moyens de paiements en circulation dans le pays s'est même contracté de -0,5% depuis le début de l'année et le crédit bancaire est quasiment en panne depuis le mois de janvier (voir détail en page 5).

A en croire les résultats de l'exécution du Budget de l'Etat pour la première moitié de l'année que vient de publier le Ministère des finances, les finances publiques ne sont guère mieux loties. Les recettes fiscales rentrent mal et le déficit de l'Etat se creuse amplifiant les doutes sur la crédibilité du Budget rectificatif 2015 (voir détail en page 6). La dette publique ne cesse d'enfler et son service de coûter de plus en plus cher (voir détail en page 6). La hausse des prix fléchit mais ne désarme pas. Le taux d'inflation que vient d'afficher cette semaine l'Institut National de la Statistique (INS) ne doit pas faire illusion car, le rythme annuel moyen de l'inflation s'est établi à +5,3% depuis le début de l'année soit à un rythme qui reste tout de même plus soutenu que celui enregistré au cours de la même période 2014 : +4,6% (voir détail en page 4).

Restent enfin les chiffres du commerce extérieur que l'INS vient de publier vendredi dernier. Contrairement aux apparences les chiffres sont décevants. Les échanges extérieurs du pays avec le reste du monde ont globalement régressé au cours des sept premiers de l'année. ■ ■ ■

TEMA Think tank
1 rue Sophonisbe - CARTHAGE 2016 - TUNISIE
Tel / Fax : (+216) 71 275 541
Mobile : (+216) 98 674 003
E-mail : think.tema@gmail.com

Les destinataires de cette lettre sont les dirigeants et les hauts cadres de la vie économique, politique, sociale et culturelle du pays. Les informations qu'elle contient sont puisées aux meilleures sources et sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en dernière page de ce document. Elles peuvent être modifiées sans préavis. Les analyses et données contenues dans ce document ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées à aucune personne tierce sans l'accord préalable de TEMA.

EcoWeek a été préparée par TEMA, un Think tank fondé par Hachemi Alaya et enregistré en tant que S.A.R.L au registre de commerce sous le matricule B0112592013.

Les publications de TEMA sont distribuées uniquement par voie numérique et sur abonnement.

Copyright © TEMA S.A.R.L - Tous droits réservés.

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE

4,2%	4100 Dinars	-0,5%	\$ 48,49
INFLATION	DETTE PUBLIQUE	MASSE MONETAIRE	PETROLE
Hausse (en glissement annuel) de l'indice des prix à la consommation familiale au mois de juillet	Stock de dette de l'Etat supporté par chaque Tunisien à la fin de 2015.	Recul à fin juin de la masse monétaire M2 (Billets + Dépôts à vue et dépôts d'épargne) depuis le début de l'année	Prix du baril de BRENT (en temps réel) en fin de semaine
Source : Calculé d'après les données de l'INS - TUNIS	Source : Calculé d'après les données du Ministère des finances - Tunis	Source : Calculé d'après les données de la Banque centrale de Tunisie	Source : BLOOMBERG

La performance au niveau des exportations est attribuable à une conjoncture régionale exceptionnelle qui a favorisé les ventes d'huile d'olive tunisienne. Hormis ce produit, toutes autres catégories d'exportations ont soit stagné, soit reculé et ce, en dépit de la reprise économique qui se confirme chez nos partenaires commerciaux européens. A l'opposé, la baisse des importations reflète l'effondrement de l'investissement et, avec la stagnation des importations de produits intermédiaires, la baisse de la compétitivité du pays. En bref, une évolution et un recul du déficit commercial qui suscitent l'inquiétude plutôt que la consolation (voir détail en page 7).

Face à ce constat, nul doute que le chiffre de la croissance au deuxième trimestre qui sera publié le mois prochain ne sera pas bon. Les signaux émis par la production agricole, la production industrielle, le tourisme, les rentrées fiscales, l'encours du crédit, l'évolution du stock de moyens de paiement en circulation dans l'économie, etc. n'augurent guère d'une activité productive en voie d'amélioration. Le PIB attendu sera comme au premier, en recul par rapport au trimestre précédent (Cf. *Ecoweek* n° 22-2015).

Il ne peut en être autrement car tous les moteurs de la croissance tunisienne sont désormais en panne. Outre l'investissement qui n'en finit pas de plonger dans le rouge (Cf. *Ecoweek* n° 27-2015) et la nette détérioration de la performance des principaux secteurs exportateurs (pétrole, phosphates, textiles et industries mécaniques & électriques), c'est au tour du troisième moteur, la consommation, de caler. La consommation privée déjà fortement grevée par une inflation supérieure à 5% l'an, révèle des signes d'essoufflement comme en témoigne la baisse drastique des recettes de la TVA et des taxes à la consommation. Il en est de même de la consommation publique. La dépense publique prévue dans le Budget complémentaire 2015 a été amputée de plus d'un milliard de dinars par rapport aux prévisions de la loi de finances initiale et son rythme de progression ne devrait pas excéder 2,3% cette année. Certes, la consommation des ménages pourrait retrouver son tonus au second semestre par suite des augmentations salariales et des nouveaux recrutements dans la fonction publique qui sont d'ores et déjà programmées et budgétisées mais cela suffira amplement pour creuser le trou du commerce extérieur sans pour autant concourir à faire croître le PIB de 2015 de manière sensible. En bref, il apparaît clairement que la croissance tunisienne est en

panne et il y a fort à parier que l'année 2015 va acter la stagnation économique en Tunisie.

Un bien triste bilan résultat d'un renoncement, d'une capitulation et d'un fatalisme qui perdurent depuis longtemps et qui empêchent l'économie tunisienne de retrouver une croissance analogue à celle que connaissent les pays africains.

Le renoncement réside dans le refus de parler des vrais sujets et notamment de dire -et redire sans discontinuer- la vérité aux

Tunisiens. Comment prétendre réformer un pays si on renonce d'emblée à faire un diagnostic lucide de la situation, une évaluation de ses forces qui sont réelles, mais aussi de ses faiblesses qui sont substantielles ? Un renoncement qui fait le lit des populistes de toutes sortes et alimente les fantasmes de

ceux qui sont à la recherche de boucs émissaires et de cagnottes cachées du genre : « où est l'argent du pétrole ? ». Populismes qui prospèrent sur l'immense inculture économique du Tunisien ; un manque de culture qui est à l'origine de l'hostilité des syndicats et de la méfiance de larges pans de l'opinion publique à l'égard de l'économie de marché et des libertés économiques. C'est seulement en plaçant les questions économiques et sociales au centre du discours politique et du débat public que la Tunisie peut espérer promouvoir et développer la qualité de notre vie démocratique. C'est par une campagne systématique visant à améliorer la culture économique du Tunisien et à le réconcilier avec l'économie, l'entreprise, les finances de l'Etat, etc. que le gouvernement peut susciter un climat favorable à la *Réforme*.

La capitulation est celle des dirigeants politiques face aux corporatismes de toutes sortes qui s'échinent à camper sur leurs positions et qui s'acharnent à défendre leurs acquis et privilèges au détriment d'une bonne intelligence de l'intérêt à long terme du pays. Il y a bien sûr le corporatisme des syndicats qui fait fi du simple bon sens et qui s'entête à vouloir redistribuer des revenus qui ne sont pas générés par la production mais par l'endettement. Mais pas uniquement, car il y a les autres corporatismes qui s'accrochent à leurs privilèges et s'échinent à leur manière à défendre leurs niches en bloquant les réformes qui s'attaquent à leurs rentes tout en militant pour celles qui servent leurs intérêts.

Fatalisme enfin, des dirigeants politiques qui peinent à s'extraire de l'idéologie Etatiste qui les imprègne pour donner de l'air à un outil productif vieillissant et une économie en train de s'effondrer du fait de

sa sous-compétitivité. Leur rejet inavoué des réformes « libérales » qu'impose la forte et nécessaire ouverture internationale de l'économie tunisienne se double de la crainte de réveiller les démons de la révolte et des émeutes comme celles de 1978 et de 1984. Avec le temps, ils ont fini par se persuader que le pays ne peut de toute façon pas être réformé ; que toute réforme d'ampleur significative mettrait le feu aux poudres provoquerait l'ire des syndicats, jetterait les Tunisiens dans la rue et profiterait aux partis d'opposition. Le traumatisme engendré par les émeutes du pain de 1984 hante toujours les différents gouvernements qui se sont succédés à la tête du pays depuis 2011 les empêchant de toucher au prix du pain ; prix qui soit dit en passant n'a guère été augmenté depuis les années deux-mille. D'où la tentation toujours prégnante chez tous ceux qui accèdent aux clés du pouvoir : laisser filer les déficits, s'endetter pour distribuer à tout va, se rabattre sur les banques, en fait sur la Banque centrale, pour qu'elle achète de plus en plus massivement les émissions d'emprunts et miser au final sur une hypothétique reprise qui viendrait de l'extérieur.

A l'heure où tous les pays du monde et notamment les pays émergents qui sont en compétition avec la Tunisie pour améliorer leur attractivité, s'évertuent à « libérer » leurs structures économiques des entraves de toutes sortes qui bloquent l'investissement et la production, à favoriser l'initiative entrepreneuriale et les progrès de la productivité quitte pour cela à partir en guerre contre les syndicats comme le montre le projet de loi britannique encadrant strictement le droit de grève déposé à la mi-juillet par David Cameron, la Tunisie continue d'accepter que des lobbys minoritaires continuent d'hypothéquer l'avenir démocratique du pays en bloquant les réformes salutaires dont il a un besoin urgent. Des lobbys cramponnés à des avantages injustifiables, obtenus par le chantage à la grève et dans bien des cas par la force et la corruption sous couvert de discours lénifiant d'une pseudo-solidarité dissimulant tous les abus pour les uns et d'un discours de *Real-Politik* dissimulant la préservation du statu quo pour les autres.

La Tunisie ne peut s'offrir le luxe de reporter -encore une fois- à 2016 les réformes indispensables dont son économie a besoin. Elle ne peut continuer à se complaire dans les réformettes et les demi-mesures qui ne font en fin de compte que retarder les échéances et alourdir la note finale. Les partis de gouvernement ne peuvent décemment se soustraire à leur devoir historique et sacrifier l'intérêt bien compris de la Tunisie au croisement de leurs stratégies partisans et personnelles. ■

A PROPOS DE LA LOI DE FINANCES RECTIFICATIVE 2015

Une loi de circonstance, un Budget en quête de crédibilité

A défaut de préfigurer et d'annoncer la nouvelle orientation de la politique économique tunisienne, la loi de finances complémentaire (LFC) qui vient d'être votée par l'Assemblée des Représentants du Peuple (ARP) a au moins le mérite de répondre à un devoir de vérité sur l'état de nos finances publiques. Ce devoir a un nom technique : « loi de finances rectificative » (LFR). Il désigne une pratique élémentaire en démocratie qui consiste à s'assurer devant les représentants du peuple, que les rentrées d'impôts et les dépenses inscrites au Budget de l'année sont bien au rendez-vous, puis le cas échéant, à soumettre à la représentation nationale les mesures correctrices qu'impose la conjoncture. Son analyse révèle qu'il s'agit fondamentalement d'une loi dictée par les circonstances difficiles que traverse le pays et que la gestion budgétaire qui l'imprègne est surtout soucieuse de crédibilité.

Une loi de circonstance. En effet, la nouvelle LFC qui vient d'être approuvée par l'ARP ne satisfait pas ceux qui en attendaient au moins un début de clarification de la politique économique re-fondatrice dont le pays a besoin pour faire face aux maux qui l'assaillent et qui bloquent son économie. A cela il y a une raison évidente. S'il dispose d'une large majorité à l'ARP, le gouvernement Essid tient la barre mais ne dispose toujours pas de cap. D'où l'appellation *loi de circonstance* en ce sens que la LFC est exclusivement concernée par les mesures urgentes destinées d'une part, à faire face aux conséquences dévastatrices de la résurgence du terrorisme et, d'autre part, à continuer à donner (à crédit) des gages à une frange de la popula-

tion toujours remuante et constamment tentée par l'agitation et les jacqueries. Une loi qui s'inscrit fondamentalement dans la continuité des politiques économiques suivies jusqu'ici. Les mesures phares qu'elle contient sont à base de subventions, d'exonérations de toutes sortes, d'abandon de dettes pour soutenir les secteurs sinistrés et de maigres subsides financiers pour impulser le micro-investissement dans les régions défavorisées. Les concessions salariales accordées aux syndicats ne comportent aucune « contrepartie » pour améliorer la productivité du travail et favoriser la compétitivité des entreprises tunisiennes. Les dispositions arrêtées consistent toujours à dépenser plus et à recruter davantage de fonctionnaires sans égard pour les circuits et les procédures administratives paralysants qui risquent comme par le passé, sinon d'en annihiler grandement le bénéfice escompté du moins à en retarder les effets.

Un Budget en quête de crédibilité.

Il s'agit en premier lieu de la crédibilité de la Tunisie à l'égard des bailleurs de fonds étrangers, particulièrement le FMI, qui a « suspendu » le paiement de la dernière tranche du prêt *Stand-By* qu'il a accordé à notre pays en attendant que les gages sérieux pour endiguer le dérapage des comptes publics soient donnés. Il s'agit en second lieu de la crédibilité des prévisions budgétaires 2015 tant celles qui ont motivé le vote de l'ARP en décembre 2014 sont devenues caduques et décalées par rapport aux réalités de la conjoncture.

Il en va en effet, de la crédibilité de la Tunisie et surtout, du soutien financier dont elle a un besoin pressant que de

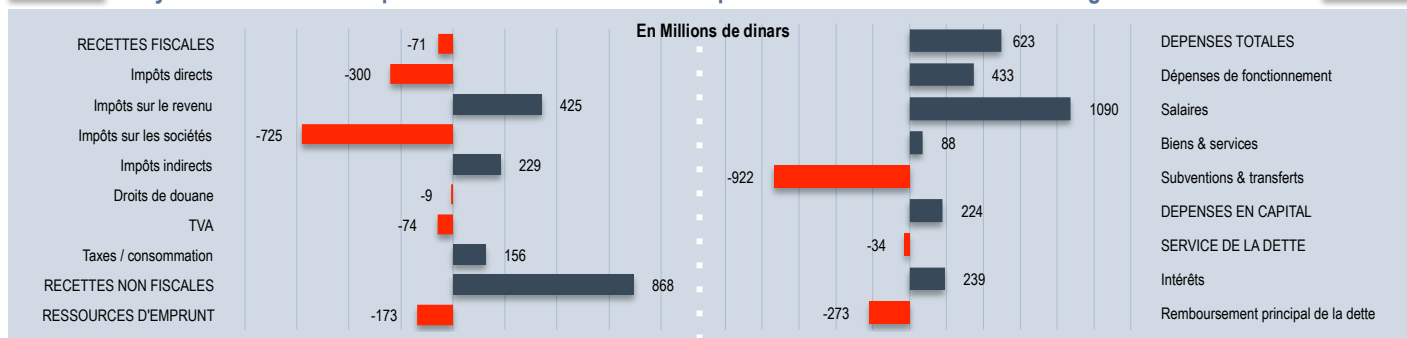
présenter au FMI un Budget rectifié ; un Budget avec un niveau de dépenses « maîtrisées » et un effort réel pour en réduire le déficit. Et, de fait, la LFC 2015 comporte une baisse de la dépense publique totale de l'ordre de 1,1 Milliard DT par rapport au Budget voté en décembre, un déficit budgétaire ramené à 4,8% du PIB au lieu des 4,9% initialement prévus et un stock de dette publique représentant 51,9% du PIB au lieu des 52,9%. Peu importe que les économies réalisées au titre des subventions aux produits de base (510 millions DT) soient englouties dans des augmentations salariales (434 millions DT), la stabilisation de la jeune démocratie tunisienne et l'inclusion méritent bien quelques concessions.

La seconde justification n'est guère moins importante. En effet, La stagnation économique a largement compromis les prévisions de recettes fiscales. Faire repenser un Budget sur une hypothèse de croissance de 3% lorsque celle-ci risque d'être au mieux, nulle c'est construire sur du sable. Avec une hypothèse de croissance passablement optimiste (+1,0%), la LFC escompte d'ores et déjà une baisse des recettes fiscales pour un montant de 1,3 Milliards DT. Baisse artificiellement gonflée il est vrai, à hauteur de 487 millions DT par un simple jeu d'écritures. Les revenus pétroliers qui étaient autrefois comptabilisés comme « Recettes fiscales » provenant des impôts sur les sociétés pétrolières émarquent désormais en tant que « Recettes non fiscales ».

La panne de croissance se déroule sur fond d'une baisse des prix mondiaux des matières premières. Les prix des produits de base importés par la Tunisie ont tellement baissé

Suite en page 8

Analyse des écarts entre les prévisions de la loi de finances complémentaire 2015 et les réalisations budgétaires de l'année 2014



PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle a continué de reculer en mai

L'indice de la production industrielle de l'INS a encore reculé de -1,5% par rapport au mois de mai 2014.

La production industrielle de la Tunisie a poursuivi son recul au mois de mai. Selon les chiffres que vient de publier l'INS, elle s'est contractée de 1,5% en mai et ce, pour le cinquième mois consécutif. La production industrielle n'a cessé de reculer depuis le début de l'année (voir graphique ci-contre) et ce recul concerne toutes les filières de l'industrie tunisienne à l'exception notable des industries agroalimentaires soutenues par la filière oléicole : la production d'huile d'olive a bondi de +274,9% en g.a en 2015 entraînant dans son sillage la production agroalimentaire : +13,3% en g.a.

La production industrielle de la Tunisie a souffert en premier lieu l'effondrement du secteur des phosphates (-52,7% en g.a) qui a fortement impacté en aval sur le secteur des industries chimiques (-13,2% en g.a) et dans une mesure moindre, celle des secteurs énergétique (-

3,3% en g.a) et celui des matériaux de construction (-2,3% en g.a).

La reprise économique qui s'est dessinée depuis le début de l'année dans les pays européens partenaires de la Tunisie, ne semble pas profiter aux filières industrielles exportatrices. Les industries mécaniques & électriques et les industries du textile & de l'habillement accusent également un recul continu depuis le début de l'année (voir graphique ci-contre)

La poursuite du déclin de la production industrielle en mai couplé avec la médiocrité de la production céréalière et l'effondrement du secteur touristique exclut toute perspective de croissance au deuxième trimestre. En fait, compte tenu de la piètre performance du premier trimestre, c'est l'espoir même d'une croissance positive (même fort chétive de +0,5%) qui semble sérieusement compromis.

INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE - Base 100 en 2010

SOURCE : Institut National de la Statistique - TUNIS

Mois de mai 2015	Pondération	Données		Variation	
		Période	A 1 an	Mensuelle	A 1 an
Indice d'ensemble	1 000,0	94,8	96,2	0,2%	-1,5%
Indice d'ensemble HORS ENERGIE	697,4	n.d	n.d	-	-
INDUSTRIES MANUFACTURIERES	673,4	101,8	101,5	0,2%	0,3%
Industries agroalimentaires	120,9	119,3	105,3	-1,7%	13,3%
Matériaux de construction	63,9	108,7	111,3	3,1%	-2,3%
Industries mécaniques & électriques	200,9	99,6	100,6	0,7%	-1,0%
Industries chimiques	87,3	72,4	83,4	-1,2%	-13,2%
Textile, habillement & cuir	136,6	100,9	102,7	0,6%	-1,8%
Industries diverses	63,8	110,6	109,4	0,0%	1,1%
MINES	24,1	25,0	52,9	-10,7%	-52,7%
ENERGIE	302,6	84,9	87,8	0,5%	-3,3%

INFLATION

L'inflation fléchit mais ne désarme pas

L'inflation ressort selon l'INS à +4,2% en juillet, soit l'un des rythmes annuels les faibles enregistrés au cours des douze derniers mois.

L'inflation en Tunisie a ralenti pour le deuxième mois consécutif en juillet à cause d'une nette modération des prix de l'alimentation et d'une nouvelle baisse des prix des « Communications », selon les chiffres publiés mardi par l'Institut National de la Statistique (INS).

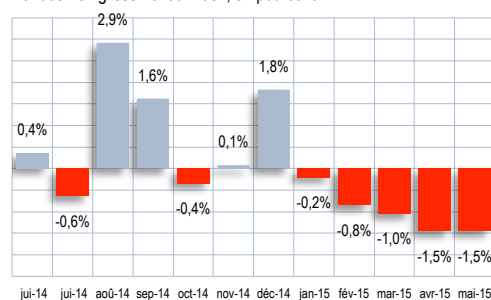
En juillet, l'indice des prix à la consommation a augmenté de +3,8% en rythme annualisé (r.a) suite à une flambée des prix de l'habillement & chaussures (+13,8% en r.a) et des produits & services liés au logement (+8,8% en r.a). Par

contre, les prix des produits alimentaires qui habituellement flambent en juillet, ont connu une accalmie due à l'évidence à une moindre pression de la demande.

En rythme annuel, l'inflation ressort selon l'INS à +4,2% en juillet, soit l'un des rythmes les faibles enregistrés depuis l'année 2011. Depuis le début de l'année, le rythme annuel moyen de l'inflation s'établit à +5,3% ; un rythme qui reste tout de même plus soutenu que celui enregistré au cours de la même période 2014 : +4,6%.

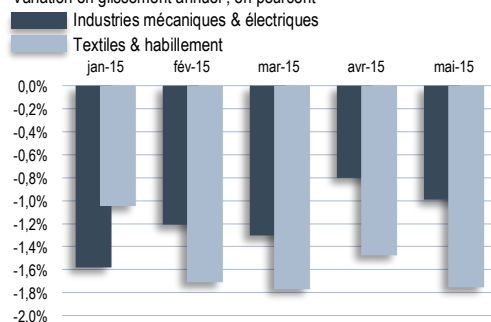
Evolution de la production industrielle

Variation en glissement annuel ; en pourcent



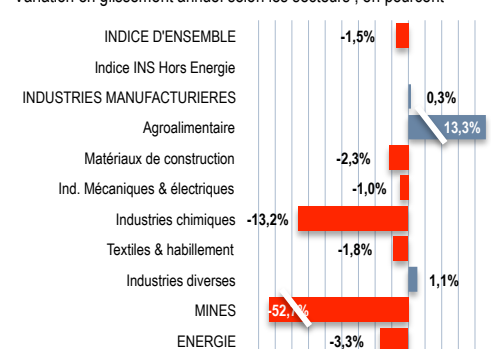
Evolution de la production industrielle

Variation en glissement annuel ; en pourcent



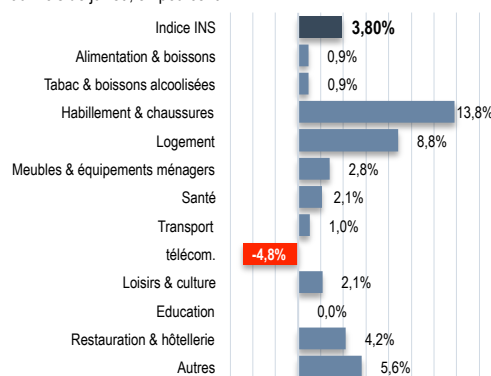
Evolution de la production industrielle

Variation en glissement annuel selon les secteurs ; en pourcent



Indice des prix à la consommation familiale

Variation en rythme annualisé de l'indice des prix à la consommation au mois de juillet ; en pourcent



INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION FAMILIALE - Base 100 en 2010

SOURCE : Institut National de la Statistique - TUNIS

Mois de juillet 2015	Pondération	Données		Variation	
		Période	Précédente	Mensuelle	A 1 an
Indice d'ensemble	100,0%	126,7	126,3	0,3%	4,2%
Alimentation & boissons non alcoolisées	28,1%	134,0	133,9	0,1%	3,9%
Tabac & boissons alcoolisées	2,9%	130,7	130,6	0,1%	0,3%
Articles d'habillement & chaussures	8,4%	140,4	138,8	1,2%	6,1%
Logement, eau, gaz, électricité et autres.	17,0%	123,2	122,3	0,7%	5,4%
Meubles, équipements & entretien du foyer	6,8%	129,7	129,4	0,2%	5,1%
Santé	5,6%	113,0	112,8	0,2%	3,4%
Transport	12,1%	118,9	118,8	0,1%	1,2%
télécommunications	5,6%	98,9	99,3	-0,4%	-2,3%
Loisirs & culture	2,0%	112,2	112,0	0,2%	3,1%
Education	2,4%	119,2	119,2	0,0%	4,7%
Restauration & hôtellerie	4,3%	142,9	142,4	0,4%	11,4%
Autres biens & services	4,9%	128,7	128,1	0,5%	6,4%

MONNAIE & FINANCEMENT

Aggravation de la fragilité des banques tunisiennes

Le taux de couverture des crédits bancaires par les dépôts tombe à moins de 70% en juin...

A mi-parcours de l'année, la situation monétaire comparée au début de l'année se caractérise par l'effondrement des avoirs extérieurs du pays (-53,2%) et une forte décélération des crédits bancaires à l'économie (+2,4%). En conséquence, les ressources du système monétaire affichent une légère baisse de -0,3% et la masse monétaire (M4) en recul de -0,4%.

A un an, le stock de moyens de paiement en circulation dans l'économie a progressé au rythme de +4,9% au premier semestre soit le rythme le plus faible depuis au moins une dizaine d'années ; une évolution qui contraste avec celle du stock de monnaie manuelle (+9,3% en g.a) contre seulement +2,7% en g.a pour les dépôts bancaires (monnaie scripturale). En fait, seulement les « concours à l'économie » sous forme de crédits accordés à l'Etat ont continué à évoluer à un rythme soutenu : +8,4% depuis le début de l'année.

Outre la contraction de l'activité économique, les statistiques monétaires publiées par la Banque centrale de Tunisie (BCT) témoignent également de l'aggravation de la fragilité des banques. Les dépôts bancaires ont connu une forte décélération au premier semestre ; les dépôts à vue ont progressé au rythme mensuel moyen de +0,4% contre +1,1% au premier semestre 2014 cependant que les dépôts d'épargne ont régressé au rythme mensuel moyen de -0,1% contre +0,4% au premier semestre 2014. Leur situation s'est également sérieusement détériorée. En témoigne leur liquidité qui a atteint un niveau critique en juillet obligeant la BCT à injecter des quantités record de liquidités (6,4 Milliards de dinars à la mi-juillet). Et, malgré le net ralentissement des encours de crédit bancaire, le taux de couverture des crédits par les dépôts est tombé en juin sous le plancher de 70% à 69,9%.

AGREGATS MONETAIRES

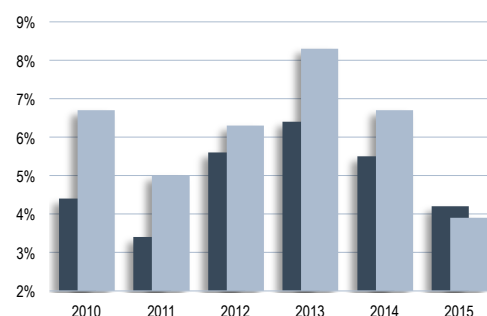
SOURCE : Banque Centrale de Tunisie

A fin juin 2015	Données			Variation	
	Période	Précédente	A 1 an	Mensuelle	A 1 an
<i>En Millions de dinars</i>					
BANQUE CENTRALE DE TUNISIE					
Monnaie centrale	10 909	10 908	11 136	0,0%	-2,0%
Avoirs extérieurs	14 293	14 953	12 060	-4,4%	18,5%
Créances sur l'Etat	1 135	1 135	1 464	0,0%	-22,5%
Créances sur banques commerciales	5 131	4 628	4 738	10,9%	8,3%
SECTEUR MONETAIRE (*)					
Masse monétaire M4	54 657	54 553	52 107	0,2%	4,9%
Créances nettes sur l'extérieur	2 069	2 747	1 826	-24,7%	13,3%
Créances nettes sur l'Etat	8 840	8 738	7 935	1,2%	11,4%
Concours à l'économie	61 041	60 429	56 847	1,0%	7,4%
SYSTEME FINANCIER RESIDENT					
Dépôts à vue dans banques de dépôts	13 398	13 059	13 046	2,6%	2,7%
Dépôts d'épargne (Quasi-monnaie)	33 164	33 633	31 550	-1,4%	5,1%
Crédit bancaire à l'économie	60 936	60 454	56 752	0,8%	7,4%
Taux de couverture crédits / dépôts	69,9%	70,7%	72,1%	-1,1%	-3,0%
Liquidité de l'économie (**)	63,5%	63,3%	64,8%	0,2%	-2,1%

Indice des prix à la consommation familiale

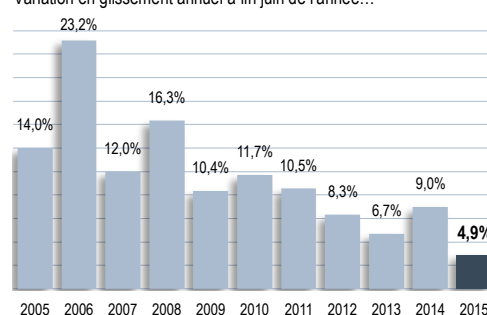
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation au mois de juillet ; en pourcent

■ Indice d'ensemble
■ Indice des prix des produits alimentaires



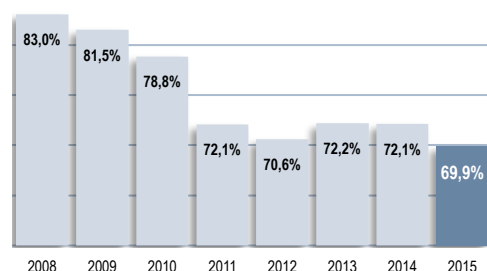
Masse monétaire M4

Variation en glissement annuel à fin juin de l'année...



Taux de couverture des crédits par les dépôts...

Chiffres du mois de juin de l'année...

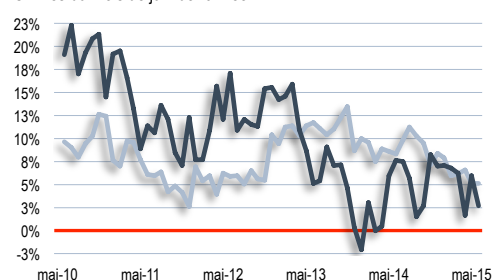


Evolution des dépôts bancaires...

Variation en glissement annuel des :

■ Dépôts à vue
■ Dépôts d'épargne

Chiffres du mois de juin de l'année...



EXECUTION DU BUDGET DE L'ETAT A FIN JUIN 2015

Les dépenses publiques ont progressé à un rythme trois fois plus rapide que les recettes au 1^{er} semestre

Rebond de +42,0% par rapport à la même période 2014 des « dépenses en capital » dont +34,5% pour les « investissements directs ».

Les chiffres relatifs à l'exécution du Budget de l'Etat au cours du premier semestre 2015 que vient de publier le Ministère des finances révèlent la poursuite du creusement du déficit de l'Etat en 2015 (voir graphique ci-contre).

A fin juin, les rentrées fiscales s'établissaient à 9,3 Milliards DT en progression de +2,2% par rapport à juin 2014 et ce, par suite de la quasi stagnation des recettes au titre du commerce extérieur (+0,2% en g.a contre +1,1% en 2014), de l'impôt sur les revenus (+0,6% en g.a contre +21,1% en 2014) et des impôts sur biens & services (+2,9% en g.a contre +11,8% en 2014). Bien que chétive, l'évolution des encaissements de recettes fiscales à fin juin reste finalement en ligne avec la loi de finances initiale 2015 comme l'indique le taux de réalisation de 50,2% (voir graphique ci-contre). L'affaïssissement des recettes non fiscales (-9,0% en g.a) consécutif à la baisse du prix du pétrole et aux piètres performances des entreprises publiques a abouti au final à une progression des recettes totales de l'Etat (y com-

pris les dons extérieurs) de +2,3% par rapport à la même période 2014.

Cette évolution des recettes contraste avec le profil des dépenses. Malgré des « économies » substantielles (-21,9% en g.a) réalisées au niveau des subventions aux carburants et aux produits de base par suite de la baisse des prix mondiaux, les dépenses de fonctionnement de l'Etat ont continué à galoper à vive allure : +8,8% en g.a pour les dépenses salariales qui accaparent désormais 66,2% des « dépenses courantes » de l'Etat ; +14,9% en g. pour faire face aux intérêts de la dette publique et +11,9% en g.a pour les dépenses sur biens & services.

Malgré cette progression rapide, les dépenses courantes de l'Etat restent en ligne avec les prévisions budgétaires (voir graphique relatif aux taux de réalisation). Seulement la forte reprise des « dépenses en capital » (+42,0% en g.a) est pour l'essentiel à l'origine de la croissance trois fois plus rapide des dépenses totales (+7,4% en g.a) que celle des recettes.

EXECUTION DU BUDGET DE L'ETAT

SOURCE : Ministère des finances -Tunis

A fin juin 2015	Données		Glissement annuel	Loi de finances compl. 2015	Taux de réalisation(*)
	Période	A 1 an			
Données cumulées 6 mois 2015		En Millions de dinars	En %	En MDT	En %
RECETTES TOTALES & DONDS	10091,7	9862,3	2,3%	20 992	48,1%
Recettes fiscales	9286,0	9082,6	2,2%	18 510	50,2%
Recettes non fiscales	706,6	776,8	-9,0%	1 970	35,9%
DÉPENSES TOTALES & PRETS NETS	10153,0	9455,9	7,4%	24 670	41,2%
Dépenses courantes	8680,8	8456,9	2,6%	20 039	43,3%
Dont, Salaires	5738,0	5274,9	8,8%	11 591	49,5%
Dont, Subventions & transferts	1481,5	1896,9	-21,9%	4 936	30,0%
Dont, Intérêts de la dette	882,2	767,7	14,9%	1 750	50,4%
Dépenses en capital	1491,8	1050,3	42,0%	4 677	31,9%
SOLDE PRIMAIRE	702,2	1119,9	-	-2 486	-28,2%
SOLDE BUDGETAIRE hors priv. & Dons	-158,4	405,4	-	-4 391	3,6%

(*) _ Le taux de réalisation théorique pour les 6 premiers mois de l'année est de 50,0%

DETTE PUBLIQUE A FIN JUIN 2015

Le poids de la dette publique avoisinera 54,3% à la fin de 2015

Le stock de dette publique par Tunisien aura doublé à la fin de cette année par rapport à son niveau de début 2010.

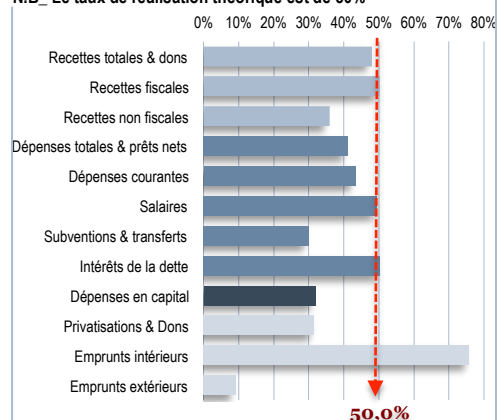
Les finances de l'Etat étant de plus en plus déficitaires, la dette publique a inévitablement augmenté. L'endettement total de l'Etat a enflé de +2,6 Milliards DT en un an pour atteindre le chiffre de 41,7 Milliards DT à fin juin 2015. Désormais, la dette publique représente l'équivalent

d'une charge de plus de 3800 dinars par Tunisien et une bonne moitié (50,1%) de la valeur des richesses produites par le pays en un an (PIB).

Compte tenu des prévisions de recours à l'emprunt de la LFC 2015, elle atteindra en fin d'année le chiffre de 45,4

taux de réalisation du Budget de l'Etat à mi-parcours de l'année 2015

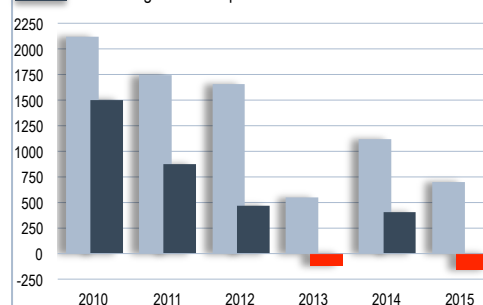
N.B _ Le taux de réalisation théorique est de 50%



Evolution des soles budgétaires à mi-parcours de l'année...

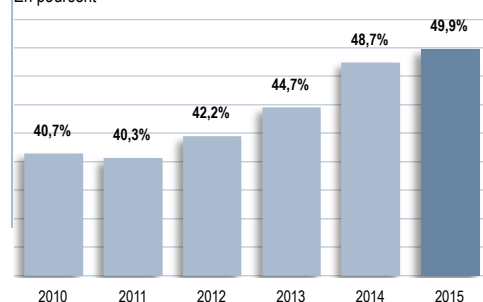
En Millions de dinars

■ Solde primaire
■ Solde budgétaire hors privatisation & Dons



Evolution de la dette publique tunisienne en pourcentage du PIB

En pourcent



INDICATEURS DE LA DETTE PUBLIQUE

SOURCE : Ministère des finances -Tunis

A fin juin 2015	Données		Variation	Loi de finances compl. 2015	Structure de la dette
	Période				
	A 1 an				
	En Millions DT		En pourcent	En Millions DT	En pourcent
Service de la dette publique	2 258,4	2 259,5	0,0%	4 820	100,0%
Intérêts	882,2	768,0	14,9%	1 750	39,1%
Principal	1 376,2	1 491,5	-7,7%	3 070	60,9%
Encours de la dette publique	41 710,5	39 151,0	6,5%	45 400	100,0%
Dont, Dette intérieure	15 239,9	17 566,7	-13,2%	15 623	36,5%
Dont, Dette extérieure	26 470,6	21 584,3	22,6%	29 777	63,5%
	juin-11	juin-12	juin-13	juin-14	juin-15
Intérêts dette en % recettes fiscales	10,8%	9,4%	9,1%	8,4%	9,5%
Encours dette en % du PIB	40,3%	42,2%	44,7%	48,7%	50,1%

Milliards DT représentant 54,3% du PIB. Elle représentait une charge de 2100 dinars par Tunisien en janvier 2010 ; près du double (4100 DT) en décembre 2015.

Au premier semestre 2015, l'Etat à eu surtout recours à l'emprunt extérieur. Celui-ci représente désormais 63,5% de l'endettement total de l'Etat en juin 2015 contre seulement 55,1% en juin 2014. Une évolution qui risque d'être onéreuse dans un avenir proche en raison de la hausse attendue des taux d'intérêt dans le monde.

La dette de l'Etat lui a coûté au premier semestre 2,3 Milliards DT dont près d'un Milliard (882,2 millions DT) au titre des charges d'intérêts et 1,4 Milliard DT pour le remboursement du capital. Et, malgré qu'elle ne représente que 36,5% du stock total de dette, la dette intérieure a accaparé 59% du total du service de la dette ; une situation qui s'explique essentiellement par le différentiel de qui existe entre les taux tunisiens et les taux étrangers.

COMMERCE EXTERIEUR A FIN JUILLET 2015

Le commerce extérieur tunisien en fort ralentissement

Les exportations tunisiennes hors « Produits agricoles & alimentaires » donc, hors huile d'olive, ont chuté de -6,5% au cours des 7 mois 2015 par rapport à la même période 2014 et les importations de -1,8%...

L'analyse des chiffres du commerce extérieur du mois de juillet que vient de publier l'INS révèle un véritable effondrement des échanges extérieurs de la Tunisie. Les exportations de juillet se situent en dinars courants, quasiment à leur niveau de juillet 2015 mais sont en recul de -11,9% par rapport au mois précédent et de -6,7% par rapport à juillet 2014. Quant aux importations, elles retrouvent à peine (toujours en dinars courants) leur niveau du mois de juillet 2012 mais sont en recul de -25,3% par rapport au mois précédent

et de -10,4% par rapport à juillet 2014.

Pour l'ensemble des 7 premiers mois de l'année, le total des échanges extérieurs de la Tunisie (Exportations + Importations) ressort à 40,1 Milliards DT en recul de -0,3% par rapport aux 7 premiers de 2014. Les exportations cumulées sont en progression en valeur nominale de +2,0% cependant que les importations sont en recul de -1,8%. La performance au niveau des ventes de la Tunisie à l'étranger résulte exclusivement des ventes d'huile d'olive qui ont bénéficié

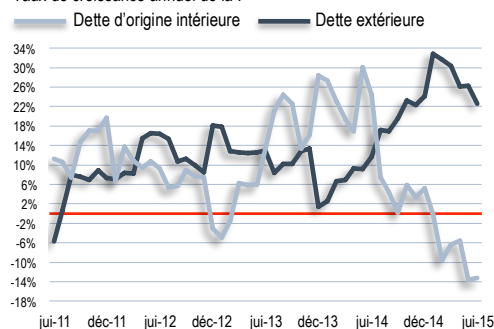
BALANCE COMMERCIALE DE LA TUNISIE

SOURCE : Institut National de la Statistique - TUNIS

Mois de juillet 2015	Données			Variation	
	Période	Précédente	A 1 an	Mensuelle	A 1 an
Données mensuelles	En Millions de dinars			En pourcent	
Exportations	2152,5	2442,1	2307,2	-11,9%	-6,7%
Importations	2926,5	3919,8	3267,4	-25,3%	-10,4%
SOLDE COMMERCIAL	-774,0	-1477,7	-960,2	-47,6%	-19,4%
Solde en % du total des échanges	-15,2%	-23,2%	-17,2%	-	-
Taux de couverture (X / M)	73,6%	62,3%	70,6%	-	-
	2015	2014	2013	2015 /14	2014 /13
Données cumulées : 7 mois 2015	En Milliards de dinars			En pourcent	
Exportations	16,6	16,3	16,6	2,0%	-1,8%
Importations	23,5	24,0	23,1	-1,8%	3,8%
SOLDE COMMERCIAL CUMULÉ	-6,9	-7,7	-6,5	-9,7%	18,2%

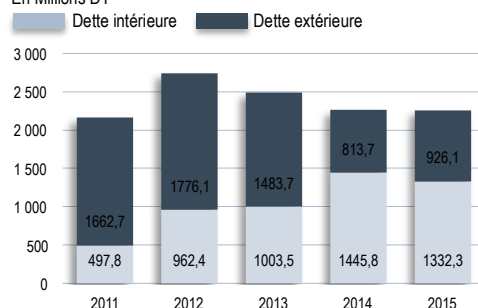
Evolution de la dette publique selon l'origine

Taux de croissance annuel de la :



Service de la dette publique

En Millions DT



Evolution des échanges extérieurs de la Tunisie

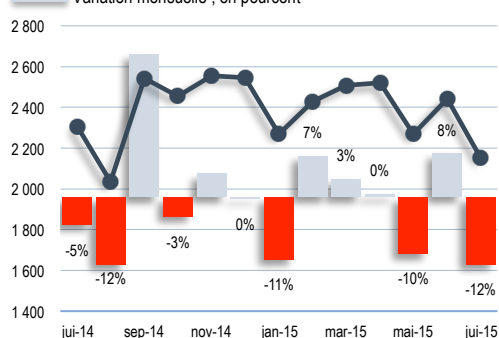
Variation annuelle du total des échanges (Exportations + Importations) En pourcent



Evolution des exportations de la Tunisie

En millions de dinars

Variation mensuelle ; en pourcent



cié cette année de la maladie qui a frappé les oliveraies italiennes et espagnoles. Si donc l'on évalue la performance de la Tunisie hors ventes des « Produits agricoles & alimentaires » donc, hors huile d'olive, l'on constate que les exportations des 7 mois 2015 ont en fait chuté de -6,5% par rapport à la même période 2014.

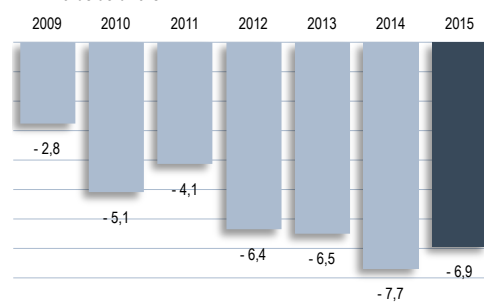
Le recul des importations n'est guère une bonne pour la Tunisie dans la mesure où il concerne les produits d'équipement (-1,7% en g.a pour les données cumulées) et les produits intermé-

diaires qui sont destinés à alimenter les exportations futures (-1,0% en g.a pour les industries exportatrices) cependant que les importations de biens de consommation (hors alimentations) ont continué à bondir : +8,4% en g.a pour les données cumulées des 7 mois 2015.

La diminution des importations conjuguée avec la progression des exportations permet à la Tunisie de conserver et même conforter son taux de couverture à 70,5% contre 67,9% en 2014 et de réduire son déficit commercial global à 6,9 Milliards DT contre 7,7 en 2014.

Evolution du déficit commercial de la Tunisie au bout des 7 premiers mois de l'année...

En Milliards de dinars



Suite de la page 3

dans le monde qu'un ajustement à la baisse des dépenses allouées au soutien des prix des carburants et des produits de consommation de base est devenu incontournable : aux 412 millions de dinars d'économies déjà prévues par la loi de finances initiale, la LFC a rajouté 510 millions supplémentaires.

Dernier élément conjoncturel d'importance, les augmentations salariales arrachées par les syndicats et les engagements pris par l'Etat pour améliorer la situation de certaines catégories de fonctionnaires. Une facture de 1,1 Milliards DT (656 millions prévus dans la LF initiale auxquels sont venus s'adjoindre 434 millions dans la LFC) a été consentie pour calmer les ardeurs revendicatives des syndicats.

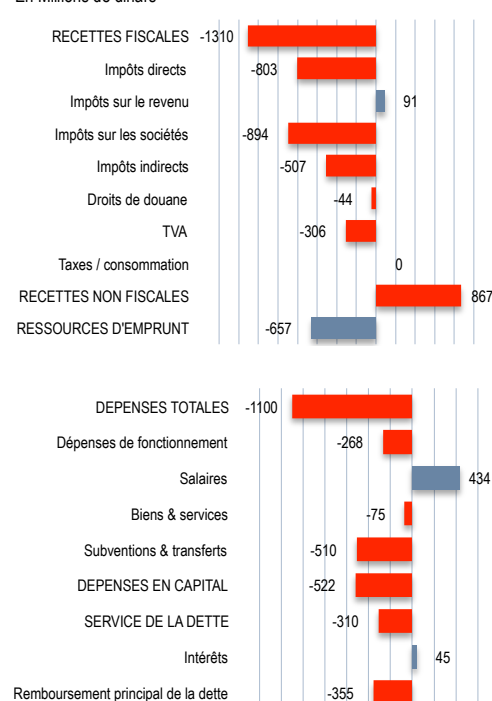
Au final, le Budget rectifié 2015 apparaît comme un Budget de relance par la consommation ; une relance qui ne dit pas son nom. Pour justifiés qu'elles soient, les dépenses nouvelles au titre de la préservation de l'emploi

dans les secteurs sinistrés, des augmentations salariales et des recrutements nouveaux dans la fonction publique pour renforcer l'appareil de défense contre le terrorisme, ne manqueront pas de relancer la consommation. Un coup de pouce conséquent qui ne manquera pas de contribuer à l'augmentation des importations et à creuser encore davantage le déficit extérieur du pays. Un surcroît de pouvoir d'achat qui n'est guère justifié économiquement et qui ne s'accompagne d'aucune mesure marquante pour stimuler la production de richesses. Un surcroît de dépense publique qui s'appuie inévitablement sur un certain renoncement à l'investissement comme l'illustre la révision à la baisse dépenses en capital prévues dans la LFC : -522 millions DT.

En somme, la croissance tunisienne continue de se repaître d'une consommation alimentée par l'endettement.

Ecart entre la LFC et la loi de finances initiale 2015

En Millions de dinars



LES INDICATEURS attendus cette semaine

- Investissements déclarés à l'APII en juillet publiés par l'APII – Tunis
- Investissements étrangers en juillet publiés par la FIPA – Tunis
- Les indicateurs du tourisme du mois de juillet 2015 publiés par le Ministère du tourisme – Tunis
- Le salaire moyen dans le secteur privé non agricole au T4-2014 publié par l'INS – Tunis
- Indice de la production industrielle du mois de juin 2015 publié par l'INS – Tunis
- Baromètre mondial de la corruption publié par l'ONG Transparency International

TENDANCES DE LA SEMAINE

Taux d'intérêt	Euro / Dinar	Bourse TUNIS	Pétrole - Brent
4,800% -3,03%	2,15506 -0,47%	5626,51 -0,14%	\$ 48,49 -7,80%

Marchés monétaire & obligataire

En pourcent.	Valeur	À 1 semaine	À 1 mois	À 1 an
BCT-TUNISIE Taux directeur : 4,75%				
Taux quotidien	4,800	4,950	4,890	5,000
Taux à 1 an	5,129	5,127	5,138	4,901
Taux à 4 ans	6,111	6,049	6,038	5,744
Taux à 10 ans	6,617	6,591	6,570	5,963
BCE-ZONE EURO Taux directeur : 0,05%				
Eonia	-0,108	-0,113	-0,120	0,014
Euribor à 3 mois (*)	-0,024	-0,023	-0,018	0,205
Libor en euros à 6 mois	0,05414	0,05486	0,05914	0,26500
Bund 5 ans	0,02	0,04	0,08	0,24
Bund 10 ans	0,66	0,65	0,74	1,03
FED- ETATS-UNIS Taux directeur : 0,25 %				
Fed - Funds	0,14	0,08	0,13	0,06
Treasury Bonds 5 ans	1,58	1,55	1,48	1,56
Treasury Bonds 10 ans	2,17	2,20	2,19	2,36

Liquidité

	Unité	Valeur	A 1 semaine	+haut à 1 an	+bas à 1 an
Solde CC Trésor	MDT	628,3	89,1	1 751,9	89,1
Solde CC des banques	MDT	187,0	90,1	842,1	58,7
Refinancement BCT	MDT	6005,0	6036,0	6371,0	3235,0
Facilité permanente de prêt	MDT	2,0	528,0	801,0	0,0
Transactions interbancaires	MDT	538,0	712,0	1 252,8	540,0
Billets & monnaies (*)	MDT	8981	9007	5,0%	5,1%
Avoirs en devises	Mds DT	13,34	13,31	13,25	10,46
Nb jours d'importations	jours	115	114	131	94

(*) Les chiffres en pourcent indiquent les taux de croissance depuis le début année et en g.a

Marchés des changes

	Unité	Valeur	A 1 semaine	+haut à 1 an	+bas à 1 an
MARCHE DES CHANGES INTERBANCAIRE DE TUNIS					
Euro	1 €	2,15506	2,16525	2,33419	2,07764
Dollar U.S	1 \$	1,97706	1,97520	2,00095	1,56770
Yen Japonais	1000 ¥	15,7602	15,7566	17,0200	15,2765
Dirham Marocain	10 DH	1,99410	1,99230	2,08020	1,92810
Dinar Algérien	10 DA	0,1953	0,1973	0,2185	0,1944
Dinar Libyen	1 DL	1,4199	1,4177	1,6140	1,2753
MARCHE DE L'EURO					
Euro - Dollar U.S	1 €	1,0969	1,0965	1,3931	1,0511
Euro - Yuan chinois	1 €	6,8104	6,8206	7,8561	6,6054

Bourse

	Index	Valeur	A 1 semaine	+haut à 1 an	+bas à 1 an
TUNIS	TUNINDEX	5626,51	5634,33	5770,32	4579,56
	TUNINDEX 20	2349,65	2354,16	2434,35	1819,31
	En milliers de dinars				
	Capitaux traités	17 349	19 170	149 641	8 056
NEW YORK	DOW JONES	17 373,38	17 503,18	18 229,00	15 698,85
PARIS	CAC 40	5 154,75	5 162,67	5 240,46	4 033,18
ZONE EURO	EURO STOXX 50	3 637,80	3 600,69	3 816,76	3 004,64
CASABLANCA	MASI flottant	9 716,22	9 888,96	10 460,62	9 079,10
LE CAIRE	EGX-30	8 114,08	8 181,95	9 965,43	7 143,52
ASIE	S&P/ASX 200	5 474,78	5 673,98	5 968,37	5 190,00

Matières premières

	Unité	Valeur	A 1 semaine	+haut à 1 an	+bas à 1 an
Blé à Chicago	Cts/Boisseau	506,25	500,50	792,50	469,63
Pétrole Brent	\$ /Baril	48,49	52,59	118,76	49,05
Or à Paris	€ / Lingot	32 250	31 510	36 800	29 000
Phosphate Rock (*)	\$ / mT	115,0	115,0	185,0	101,0
INDICE CRB	100 = 1958	199,19	204,60	311,03	206,20
INDICE MOODY'S	100 = 1931	5 117,1	5 153,1	6 409,6	5 288,2
IBM - Food	100 = 2000	92,00	91,50	112,51	91,08
BALTIC DRY INDEX	USD	1 201,0	1 100,0	1 706,0	530,0

(*) Données mensuelles - Mois de juillet 2015 ; Source : Banque Mondiale

Revue des marchés

Données de la journée du vendredi 7 août 2015

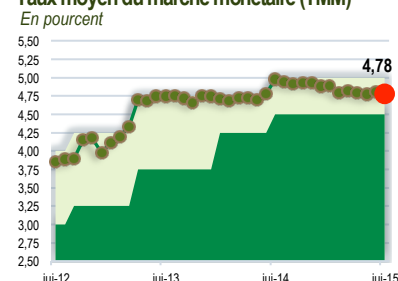
N.B- En raison de la non publication par la BCT des indicateurs quotidiens du vendredi 7 août, les données indiquées ici sont celles de la journée du jeudi 6 août 2015.

TAUX D'INTERET

Le TMM du mois de juillet s'établit en léger recul de 2 Bips par rapport à celui du mois de juin

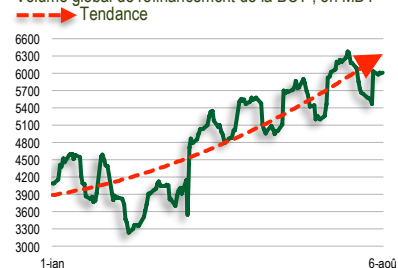
Le taux d'intérêt moyen du marché monétaire (TMM) du mois de juillet s'est établi à 4,78% soit, en léger recul de 2 Bips par rapport à celui du mois de juin. Au cours des douze derniers mois, le TMM qui reflète le coût de l'argent en Tunisie n'a cessé de baisser à doses très faibles (voir graphique ci-contre). Une décreue toute relative largement entretenue par la BCT à coups d'injections de plus en plus massives de liquidités. Celles-ci ont atteint en juillet un plus haut historique à près de 6,4 Milliards DT au cours de la journée du mardi 14 juillet 2015.

Taux moyen du marché monétaire (TMM)



Liquidité bancaire

Volume global de refinancement de la BCT ; en MDT



AVOIRS EN DEVISES

Le recul des importations limite l'érosion des réserves en devises

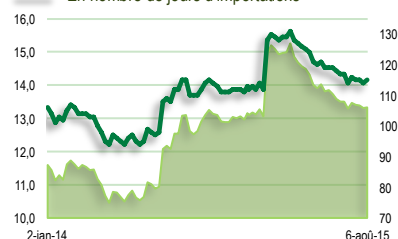
Les avoirs en devises de la Tunisie se sont établis à 13,3 Milliards DT à la fin de cette semaine ; un niveau équivalent à celui de la fin de la semaine dernière. En nombre de jours d'importations, les réserves permettent de couvrir 115 jours contre 114 la semaine dernière.

BOURSE

La Bourse de Tunis toujours orientée à la baisse

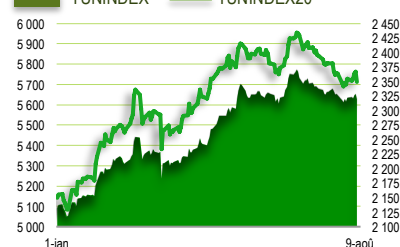
Pour la septième semaine consécutive, le TUNINDEX clôture à la baisse. Après avoir culminé à près de 13,0% (vendredi 19 juin), le gain réalisé est revenu à 10,54% à la fin de cette semaine (9,30% pour le TUNINDEX20 ou indice des grandes valeurs de la Bourse). Le marché apparaît fragilisé par les incertitudes entourant la situation sécuritaire et économique générale du pays. EN témoignent l'affaissement quasi continu des échanges et de la valeur des capitaux traités. La valeur des capitaux traités à la cote de la Bourse a reculé de -9,5% cette semaine et de -36,9% une semaine auparavant.

Avoirs en devises

En Milliards DT
En nombre de jours d'importations


Bourse de Tunis

TUNINDEX — TUNINDEX20



Prix du pétrole

BRENT de la Mer du Nord, en temps réel ; en dollars U.S

