

# RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

NOVEMBRE  
2019





Photo by Thomas Huston on Foter.com / CC BY-NC-ND

## Tunisie: Projet de Loi de Finances 2020 Un texte de période de transition

- 03 | Un contexte économique particulier...
- 04 | ...qui multiplie les attentes
- 05 | Principales hypothèses
- 06 | L'équilibre des finances en priorité absolue
- 07 | Principales dispositions fiscales



Attijari  
Global Research

CROISSANCE PIB		DÉFICIT BUDGÉTAIRE		BUDGET GLOBAL (DT*)		DÉPENSES DE DÉV. (DT*)	
	+ 1,3 pts		-0,5 pt		+9,5%		+14,7%
PLF 2020	<b>2,7%</b>	PLF 2020	<b>3,0%</b>	PLF 2020	<b>47,2 MM</b>	PLF 2020	<b>7,2 MM</b>
2019E	<b>1,4%</b>	LFC 2019	<b>3,5%</b>	2019E	<b>43,1 MM</b>	LFC 2019	<b>6,3 MM</b>

## EXECUTIVE SUMMARY

Les indicateurs économiques en Tunisie appellent à un plus grand dynamisme en matière de conduite de la politique économique. En effet, la croissance du PIB en 2019E devrait décélérer à 1,4% contre 2,5% une année auparavant. Bien qu'en amélioration, le déficit budgétaire demeure consistant avec une prévision 2019 de 3,5% du PIB contre 4,8% en 2018. Le déficit du compte courant de la balance des paiements devrait être en deçà de 10%\*\* en 2019E contre 11,2% une année auparavant.

En effet, le Projet de Loi de Finances (PLF 2020) constitue une réelle occasion pour mettre en place de nouvelles mesures correctives pour cette trajectoire baissière de la croissance, et de consolider l'équilibre budgétaire tout en apportant des mesures de support nécessaires pour rétablir un niveau normatif pour la balance des paiements.

Ainsi, les attentes des acteurs économiques sont nombreuses. Le PLF représente une réelle occasion pour la politique budgétaire d'introduire des mesures capables d'insuffler une dynamique économique, voire une amélioration du climat de confiance.

L'analyse du contenu du PLF 2020 laisse penser que ce texte s'adapte à une période de transition. Ce projet contraste avec la LF 2019 qui avait réalisé un diagnostic précis de la situation économique en Tunisie, ciblé quelques principales problématiques économiques du pays et proposé des mesures dans la limite de la marge de manœuvre qui lui est disponible.

Du présent texte de loi, nous retenons principalement la consolidation des équilibres budgétaires avec l'ambition d'atteindre un niveau 'soutenable' du déficit budgétaire de 3,0% du PIB et l'absence de toute nouvelle taxation pour le soutien des finances publiques.

Bonne lecture.

### Abdelaziz LAHLOU

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

### Ines KHOUAJA

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

\* Au 26/11/19: 1 DT= 0,32 Euro = 0,35 USD

\*\* Prévisions BCT

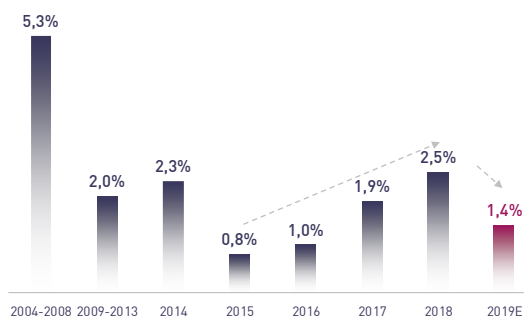
Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

## UN CONTEXTE ÉCONOMIQUE PARTICULIER...

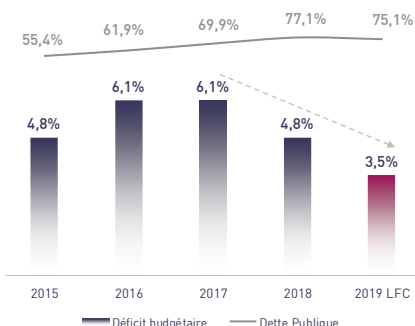
### Repli de la croissance... appuyant son caractère fragile

Attendue à 1,4% en 2019E, la croissance économique en Tunisie vient rompre une série d'accélération de l'évolution économique observée depuis 2016 et qui a porté le taux de progression du PIB de 0,8% en 2015 à 2,5% en 2018. Ceci confirme le caractère fragile de la reprise économique en Tunisie et l'éloigne du seuil de 5,3% observé lors du quinquennat 2004-2008.

#### CROISSANCE ÉCONOMIQUE (PIB)



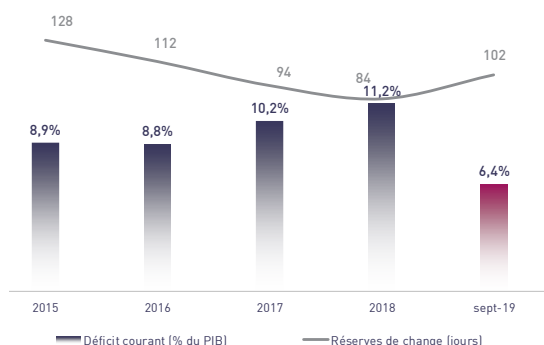
#### DÉFICIT BUDGÉTAIRE VS. ENDETTEMENT (% DU PIB)



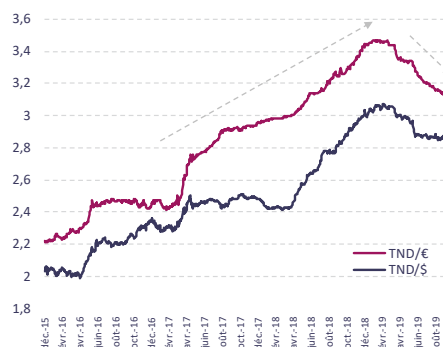
### Rééquilibrage des finances publiques...véritable réussite de la politique budgétaire

À notre sens, la réduction du déficit public constitue la principale réussite de la politique budgétaire en Tunisie. Une politique budgétaire 'restrictive' est devenue une priorité en raison de l'important rebond de l'encours de la dette du Trésor (75%), de sa structure à dominante étrangère (74%), ainsi que de son coût élevé.

#### INDICATEURS EXTÉRIEURS



#### ÉVOLUTION DU TND FACE À L'USD ET À L'EURO



### Reprise du Dinar... une embellie conjoncturelle

Alors que sur l'ensemble de l'année 2018 on avait enregistré un glissement significatif du TND face à l'Euro passant d'une parité TND/EUR de 2,95 à 3,41 (-15,6%), le Dinar Tunisien s'est ressaisi à compter du mois de février 2019 passant de 3,45 à près de 3,15 à la mi-novembre 2019 (+8,7%). Un comportement qui reflète une consolidation des réserves de change (102 jours d'importations [+20j]) liée :

- ⇒ au bon comportement des recettes touristiques (+38%) ;
- ⇒ à la légère amélioration du taux de couverture des importations par les exportations à 69% (+1,5 pts) ; et bien entendu
- ⇒ à l'entrée de devises liée notamment à l'émission d'un Eurobond de 500 M€ en oct. 2018, puis de 700 M€ en juil. 2019.

Une embellie conjoncturelle qui ne saurait cacher le déficit structurel du compte courant de la balance des paiements qui est attendu à moins de 10% en 2019E selon la Banque Centrale de Tunisie contre 11,2% en 2018.

## ... QUI MULTIPLIE LES ATTENTES

Le contexte économique actuel appelle à une forte mobilisation de la politique économique pour l'atteinte des objectifs d'accélération de la croissance et de rétablissement des équilibres économiques. Pour cela, la Loi de Finances constitue une réelle occasion pour la politique budgétaire d'introduire des mesures capables d'insuffler une dynamique économique, voire améliorer le climat de confiance. La Banque Centrale de Tunisie mène, parallèlement et conformément à ses statuts, une politique monétaire à caractère restrictif visant à ralentir l'inflation (6,7% actuellement). A cet effet, nous présentons un recueil des attentes des acteurs économiques :

### ⇒ **Un effort en matière d'intégration du secteur informel**

Estimé à 35% du commerce global selon le Gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie, le secteur informel avait prospéré depuis de la période qui a succédé au « Printemps Arabe ». L'intégration progressive de cette économie parallèle contribuerait à l'élargissement de la base imposable, à l'alimentation d'un sentiment d'équité fiscale et à la réduction des besoins de liquidités des banques.

### ⇒ **Des mesures incitatives pour l'investissement privé**

Il est de notoriété que le secteur public seul ne pourrait réussir un programme de relance. L'implication du secteur privé est primordiale. En effet, la hausse du budget de dépenses de développement ne saurait être suffisante pour assurer une croissance durable. Au-delà des incitations fiscales, on s'attend à nouer des Partenariats Public Privé (PPP), à des appuis en nature tels que la mobilisation du foncier ou encore des mesures de protection de la production locale.

### ⇒ **Un appui au financement**

L'ampleur du déficit du compte courant de la balance des paiements combinée à la forte hausse des taux compliquent l'accès aux crédits. Dans ce contexte, le développement du secteur financier local permettrait d'ouvrir un nouvel accès de financement pour les entreprises et de réduire l'exposition au financement étranger en dette souveraine.

### ⇒ **Un support à l'emploi**

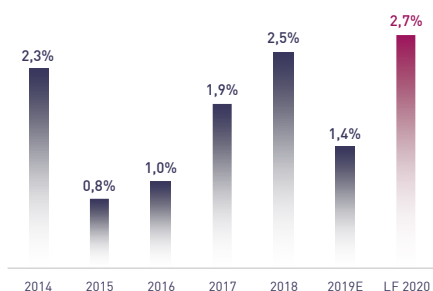
Avec un taux de chômage estimé à 15,1% de la population active au T3-2019, l'État a tout de même limité ses recrutements dans la fonction publique aux besoins urgents et aux diplômés des grandes écoles. Si cette restriction est d'ordre budgétaire, elle n'exclut pas la possibilité d'introduire une certaine flexibilité dans la législation du travail, et soutenir de ce fait les investissements dans des secteurs pourvoyeurs d'emplois.

### ⇒ **Un soutien aux secteurs exportateurs**

La dévaluation du TND n'a pas pu contenir le déficit de la balance commerciale. Les exportations et les importations évoluent à des rythmes rapprochés. Ce constat pourrait amener à dire que la problématique de développement des exportations n'est pas uniquement une question de prix. Les secteurs de la transformation et de la manufacture représenteraient des priorités pour le développement du volume des exportations.

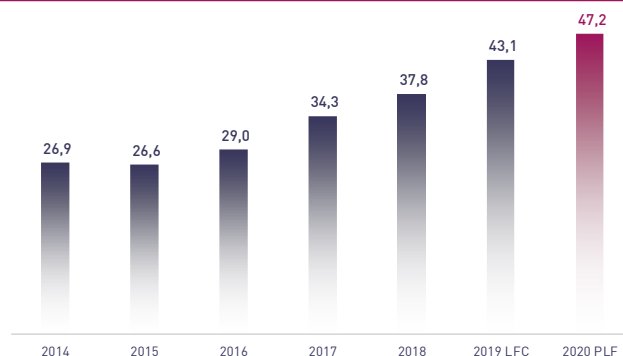
## PROJET DE LOI DE FINANCES 2020: PRINCIPALES HYPOTHÈSES

### CROISSANCE DU PIB (%)



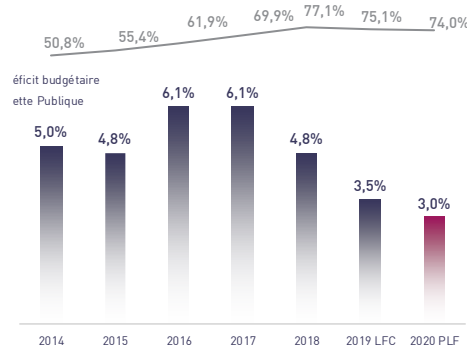
La rupture de la progression de la croissance ne serait que de courte durée. En 2020E, la croissance devrait gagner en vigueur sans pour autant atteindre des niveaux confortables.

### BUDGET GLOBAL (MMDT)



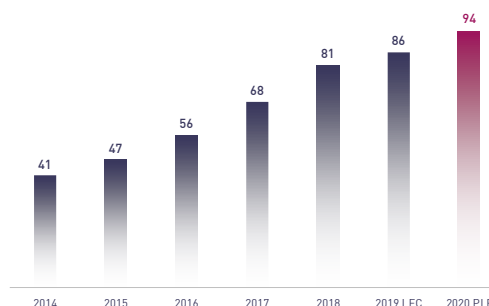
La Tunisie mène un rythme de vie soutenu... Ses dépenses ont évolué de 9,8% durant les 6 dernières années alimenté notamment par la progression de la masse salariale.

### DÉFICIT BUDGÉTAIRE ET DETTE (% DU PIB)



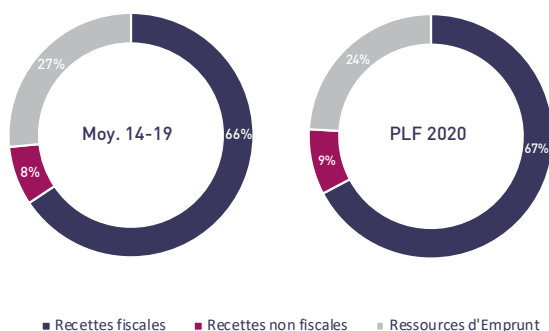
La contraction budgétaire est une priorité de cette Loi de Finances. Son retour à un niveau de 3,0% du PIB permettrait de poursuivre la réduction de la dette à 74,0% du PIB.

### DETTE PUBLIQUE (MMDT)



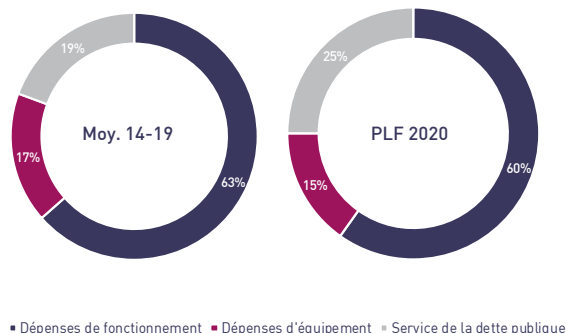
L'encours de la dette demeure néanmoins en constante progression. La gestion de son coût et de sa structure à dominante étrangère constitue un réel défi à l'avenir.

### VENTILATION DES RESSOURCES PUBLIQUES (%)



L'accélération progressive de la croissance économique et l'élargissement de l'assiette fiscale permettraient une plus importante contribution des recettes fiscales aux ressources.

### VENTILATION DES DÉPENSES PUBLIQUES (%)



La progression du stock de l'endettement devrait mécaniquement augmenter le poids du service de la dette (amortissement + frais financiers) à 25,0% du budget.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

## PROJET DE LOI DE FINANCES 2020: L'ÉQUILIBRE DES FINANCES EN PRIORITÉ ABSOLUE

L'esprit de ce PLF 2020 révèle la priorité accordée à la sauvegarde de l'équilibre budgétaire de la Tunisie. De ce fait, la contraction du niveau de déficit budgétaire et par conséquent celui de l'endettement constituerait le résultat ultime de ce texte de loi. En effet, pour 2020E, le déficit budgétaire prévu est de 3,8 MMDT représentant 3% du PIB contre un niveau attendu de 4,1 MMDT, soit 3,5% du PIB en 2019A.

Il faudrait retenir, dans ce sens, que cette dernière envisage d'atteindre cet objectif sans l'application de nouvelles taxes, ce qui constitue en soi, une vraie prouesse vu les caractéristiques et le contexte de l'économie tunisienne :

### Une croissance économique insuffisante...

La croissance économique prévue pour 2020E n'est que de 2,7% contre 1,4% en 2019A. Un niveau qui renseigne que la croissance des recettes fiscales devrait autant provenir d'efforts de recouvrement que de l'amélioration des revenus des contribuables. Ainsi, les recettes fiscales devraient atteindre 31,8 MDT en 2020E en hausse de 9,2% par rapport à Loi de Finance Complémentaire 2019.

### ...Un train de vie soutenu...

L'État tunisien mène un train de vie soutenu. Le budget global 2020E est de 47,2 MMDT en hausse de 9,5%, après une progression de 14,2% inscrite dans la LFC 2019. Cette cadence est une résultante d'une évolution soutenue de l'ensemble des principaux postes de dépenses :

#### ⇒ Le gel des recrutements...insuffisant pour freiner l'évolution de la masse salariale

Pour 2020E, le budget de l'État devrait atteindre 47,2 MMDT en hausse de 9,5%. Cette hausse significative tient compte notamment de l'évolution de 10,9% de la masse salariale, qui représente 15,2% du PIB. En effet, le gel du recrutement au sein de la fonction publique, exception faite des grands postes et des besoins urgents, ne saurait être suffisant pour freiner l'évolution des dépenses salariales qui subissent la double augmentation des salaires en 2018 et 2019. Globalement, la masse salariale évolue à un rythme moyen proche de 10% depuis 2015.

#### ⇒ Le service de la dette... une hausse concomitante aux importantes levées de fonds

Parallèlement à la forte progression de l'encours de la dette, qui représenterait 75% du PIB en 2019 contre 51% en 2014, le service de la dette enregistre une forte hausse. Ce dernier atteint 11,7 MMDT en hausse de 18,3% par rapport à son niveau lors de LFC 2019. Il faudrait noter dans ce sens que la structure de la dette présente une surpondération de la dette en devise qui représente 76% de la dette totale. Dans ces mêmes proportions, le budget 2020E prévoit un emprunt supplémentaire de 11,7 MMDT dont 6,8 MMDT de source étrangère et notamment une nouvelle sortie à l'international pour 5 MMDT.

#### ⇒ Les investissements... un effort budgétaire pour le soutien de la croissance

Dans le but de soutenir la croissance, le budget des dépenses de développement a été revu à la hausse de 14,7% à 7,2 MMDT en comparaison avec la LFC 2019. Néanmoins, le budget des subventions est revu à la baisse à un niveau de 4,2 MMDT, en recul de 12,7%. La subvention du pétrole est la plus touchée ce qui laisse croire à une révision des prix en 2020E. De manière générale, la Tunisie étudie de près un système d'aide au pouvoir d'achat mieux ciblé que le dispositif actuel qui permettrait aux subventions de bénéficier aux plus nécessiteux.

## PROJET DE LOI DE FINANCES 2020: PRINCIPALES DISPOSITIONS FISCALES

Par la suite, nous présentons certaines principales dispositions fiscales du PLF 2020. A noter que ces propositions peuvent être soumises à des amendements puis à un vote au Parlement:

### ⇒ Prolongement de la carotte fiscale pour les sociétés souhaitant s'introduire en bourse

Afin d'encourager les principaux groupes familiaux à développer leur activité notamment à travers une levée de fonds sur le marché boursier (compartiment principal ou marché alternatif), le PLF 2020 prévoit une prorogation jusqu'à fin 2024 de l'abaissement de l'IS pour les sociétés procédant à une ouverture de plus de 30% de leur capital. Ne sont pas concernées les entreprises télécoms ou opérant dans le domaine des hydrocarbures. Les taux d'IS bonifiés sont de 20% ou de 15% selon le barème initial de l'IS.

### ⇒ Renforcement des contrôles fiscaux à travers la mise en place de « vérifications ponctuelles »

Dans le but de combattre l'évasion fiscale et de développer un esprit d'équité, le PLF 2020E prévoit un dispositif de contrôle inopiné et allégé qui vise une période supérieure à 1 an et inférieure à 4 ans avec des délais de réponse raccourcis aussi bien de la part du contribuable que de l'Administration.

### ⇒ Mise en conformité avec les normes internationales

Face aux exigences croissantes de l'UE par rapport à ses contreparties, et tenant compte de l'importance du partenaire qui représente 70% des échanges avec la Tunisie, cette dernière compte se conformer aux normes internationales afin d'éviter d'être répertoriée en tant que pays non collaborateur. A cet effet, la Tunisie compte rationaliser les conditions d'éligibilité au taux préférentiel de 13,5%. Les principaux concernés sont les secteurs NTIC, Négoce et Logistique.

### ⇒ Echange électronique des données fiscales

Initié lors de la LF 2019, l'échange électronique des données fait ses preuves auprès du contribuable et surtout vis-à-vis de l'administration fiscale. Ce processus permet, en effet, une rapidité du traitement, une réallocation des ressources vers le contrôle, et un recoupage de l'information entre les différentes bases de données.

### ⇒ Neutralité fiscale entre régime « Takaful » et régime conventionnel

Conscients de l'importance du développement de l'assurance Takaful pour le développement du financement islamique, il a été proposé une uniformisation du taux IS du régime Takaful et celui du régime conventionnel à 35%.

## ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

### DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou

+212 5 29 03 68 37  
ab.lahlou@attijari.ma

### SENIOR ASSOCIATE

Lamyae Oudghiri

+212 5 29 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma

### ASSOCIATE

Mahat Zerhouni

+212 5 29 03 68 16  
m.zerhouni@attijari.ma

### SENIOR ANALYST

Ines Khouaja

+216 31 34 13 10  
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn

### FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba

+225 20 21 98 26  
jean-jacques.birba@sib.ci

### DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi

+212 5 29 03 68 23  
t.jaidi@attijari.ma

### SENIOR ASSOCIATE

Maria Iraqi

+212 5 29 03 68 01  
m.iraqui@attijari.ma

### FINANCIAL ANALYST

Asmaa Lamich

+212 5 22 49 14 82  
a.lamich@attijari.ma

### FINANCIAL ANALYST

Josiane Ouakam

+237 233 43 14 46  
j.ouakam@attijarisecurities.com

## Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

### BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui

+212 5 29 03 68 27  
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria

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

Anis Hares

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

Kaoutar Sbiyaa

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

Alae Yahya

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

### BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad

+216 71 10 89 00  
trad.f@attijaribank.com.tn

### BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari

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

Sofia Mohcine

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

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi

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

### CEMAC - CAMEROUN

Naoufal Bensalah

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

## Activités de marchés

### MAROC

Mehdi Mabkhout

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

Mohammed Hassoun  
Filali

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

Btissam Dakkouni

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

Dalal Tahoune

+212 5 22 42 87 07  
d.tahoune@attijariwafa.com

### ÉGYPTE

Mahmoud Bahaa

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

### TUNISIE

Abdelkader Trad

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

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian

+971 0 43 77 03 00  
sbahaderian@attijari-me.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim

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

### CEMAC - GABON

Youssef Hansali

+241 01 77 72 42

## AVERTISSEMENT

#### RISQUES

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

#### LIMITES DE RESPONSABILITÉ

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

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

#### SOURCES D'INFORMATION

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

#### CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

#### INDÉPENDANCE D'OPINION

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

#### RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

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

#### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

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

#### PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

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

#### AUTORITÉS DE TUTELLE

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

