

# RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

JANVIER  
2022

Photo du Ministère des Finances en Tunisie Source Wikipédia

## Tunisie : Projet de Loi de Finances 2022

De nouvelles mesures visant à atténuer l'impact de la crise sanitaire

02 | Executive Summary

03 | Une croissance qui a du mal à franchir le cap de 2,5%

04 | Un déséquilibre budgétaire chronique qui accroît substantiellement les besoins de financement

05 | Principales dispositions fiscales du PLF 2022



Attijari  
Global Research

## EXECUTIVE SUMMARY

En Tunisie, le Projet de Loi de Finances (PLF 2022) a été dévoilé<sup>1</sup> dans un contexte économique difficile. En effet, la Tunisie fait face à de réelles contraintes budgétaires qui soulèvent un certain nombre d'interrogations au sujet des actions à entreprendre pour entamer, sur de meilleures bases, cette nouvelle année fiscale. Le contenu de ce projet consiste en une énumération des nouvelles dispositions fiscales.

Pour présenter notre lecture de la situation économique en Tunisie, nous nous référons à la Banque Centrale de Tunisie pour rapporter les données factuelles historiques. S'agissant des prévisions, nous citons celles du FMI avec lequel les instances tunisiennes collaborent étroitement.

Force est de constater que la Tunisie évolue depuis les années 2010 au sein d'un cycle de faible croissance contribuant à un déséquilibre budgétaire structurel. Face aux impératifs de la gestion de la crise sanitaire, le PLF 2022 semble se focaliser davantage sur des mesures conjoncturelles afin d'atténuer les répercussions sur l'économie tunisienne.

**Abdelaziz LAHLOU**

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

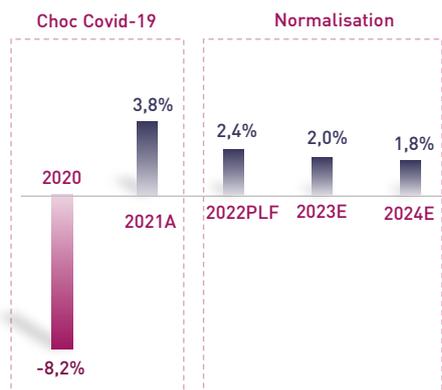
<sup>1</sup> Pour rappel le contenu du PLF été relayé via les principaux organes de la presse.

## UNE CROISSANCE QUI A DU MAL À FRANCHIR LA BARRE DE 2,5%

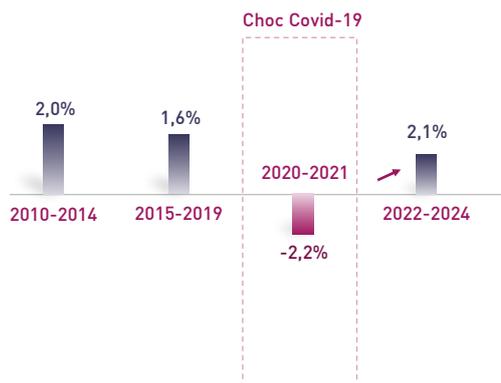
À l'image de la tendance internationale, les restrictions imposées par le Covid, le poids du tourisme et la forte exposition à la zone Euro ont occasionné une baisse considérable de la production de l'économie tunisienne de -8,2% en 2020, la plus importante récession depuis l'indépendance. En 2021, la reprise attendue ne serait que partielle avec une hausse de +3,8% selon les dernières prévisions de la Banque Centrale de Tunisie (BCT).

La croissance moyenne en Tunisie semble éprouver des difficultés à dépasser le cap de 2,5%, bien en deçà des niveaux de 4,0% affichés lors des années 2000. Le FMI prévoit lors de la période 2022-2024 une progression moyenne de 2,1%. Dans ces conditions, la Tunisie requerrait ainsi 3 années pour retrouver les niveaux de production pré-Covid, soit à horizon 2023.

### PROJECTIONS DE CROISSANCE DU FMI 2022-2024E



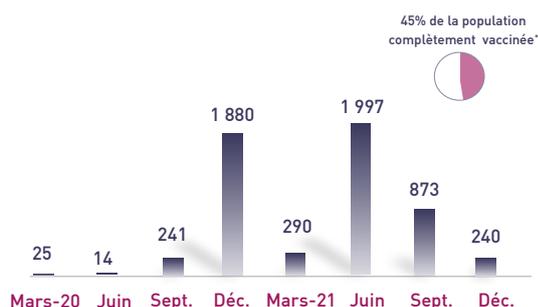
### PHASES DE CROISSANCE DE L'ÉCONOMIE TUNISIENNE



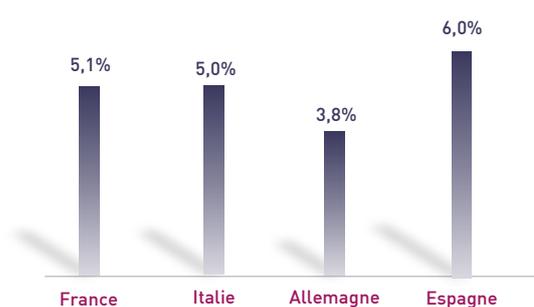
Historiquement, la croissance de l'économie tunisienne repose sur la progression de la valeur ajoutée du secteur des services qui pèse pour plus de 60% de la VA globale. La contribution du secteur agricole dont le poids gravite autour de 10% demeure cyclique du fait de sa dépendance aux conditions climatiques.

Une accélération de cette croissance dépendrait bien évidemment de l'amélioration de la situation sanitaire, d'une solide reprise du secteur touristique, mais également d'une bonne dynamique de la Demande en Europe à laquelle l'économie est fortement exposée. Ainsi, la reprise à court terme en Tunisie reposerait davantage sur des facteurs exogènes qu'endogènes, d'autant plus que les marges de manœuvre budgétaire et monétaire demeurent relativement limitées en raison des contraintes de financement et du monitoring de l'inflation.

### NOMBRE QUOTIDIEN DE NOUVEAUX CAS COVID-19



### CROISSANCE DES PARTENAIRES COMMERCIAUX 2021-22



L'économie tunisienne fait face aujourd'hui à 3 défis majeurs :

- ⇒ Réduire le chômage dont le taux atteint 17,4%. En effet, les autorités compteraient davantage sur la contribution du secteur privé en raison des proportions importantes de la masse salariale publique ;
- ⇒ Augmenter les recettes fiscales dont l'insuffisance contribue à un déséquilibre budgétaire structurel. Toutefois, le contexte actuel est peu propice à une augmentation des taux d'impôts ;
- ⇒ Diluer l'encours de la dette dans un contexte où la décroissance du PIB serait le premier facteur de progression du taux d'endettement. Rappelons que le Dinar Tunisien (DT) avait un impact neutre sur la période 2020-2021.

\* Indicateurs au 17 Décembre 2021

## UN DÉFICIT PRIMAIRE CHRONIQUE QUI ACCROÎT SUBSTANTIELLEMENT LES BESOINS DE FINANCEMENT

Depuis 2011, l'économie tunisienne accuse un déséquilibre budgétaire qui se matérialise par un solde primaire\* structurellement déficitaire. Cette situation provient d'un effet ciseaux lié :

- ⇒ Au manque à gagner des recettes fiscales associé notamment à l'insuffisance de la croissance économique et à la taille de l'économie informelle ;
- ⇒ Au poids de la masse salariale de l'administration publique qui représente 17,6% du PIB [un plus haut mondial pour les pays émergents non pétroliers].

Dans ce contexte, l'économie tunisienne s'est inscrite dans un processus de rééquilibrage qui a permis de contracter son déficit budgétaire de 6,1% en 2017 à 4,8% en 2018 puis à 3,6% en 2019. Néanmoins, le choc Covid-19 a affecté ces efforts, creusant le déficit budgétaire (hors dons) à 6,6% du PIB en 2021 contre 10,1% en 2020.

Parallèlement, la dette publique a connu un réel sursaut. Son rythme de progression annuel est passé de [1-2] pts jusqu'en 2019, à 11,8 pts en 2020, soit à 84,3% du PIB selon la BCT. Cette progression tient compte de la baisse du PIB combinée à la hausse du déficit budgétaire.

Tandis que l'effet de dépréciation du Dinar, facteur historique de progression de la dette, a été quasi-neutre depuis 2020. Même avec l'absence du tourisme, le Dinar a été soutenu par la production des hydrocarbures, du phosphate et les transferts des résidents à l'étranger.

TUNISIE : DÉFICIT BUDGÉTAIRE GLOBAL (% DU PIB)



\* Hors dons

TUNISIE : DETTE PUBLIQUE (% DU PIB)



Avec la succession de déficits budgétaires significatifs, le Trésor éprouve des besoins de plus en plus conséquents, qui ne peuvent être financés en totalité sur le marché domestique.

Face à cela, la Tunisie a articulé ses efforts sur le financement externe qui occupe désormais une part prépondérante de 70,5% du PIB en 2020 (selon nos calculs). La progression rapide de l'encours, la part du financement externe et les perspectives économiques rendent ainsi les bailleurs étrangers relativement plus exigeants pour le déblocage de nouveaux financements.

Pour rappel, la Tunisie a créé un précédent par le recours à un financement non conventionnel. En effet, la BCT a procédé à un financement monétaire du Trésor de 2,81 MMDT soit près de 2,5% du PIB à un taux de 0%, et une maturité de 5 ans avec un an de grâce.

\* Solde budgétaire avant intérêts de la dette

## PRINCIPALES DISPOSITIONS FISCALES DU PLF 2022

Nous présentons ci-dessous un recueil des principales dispositions fiscales du Projet de Loi de Finances 2022. Celles-ci relèvent, à notre sens, davantage de dispositions visant prioritairement à faire face aux répercussions de la crise sanitaire.

### Appui aux entreprises publiques affectées par la pandémie Covid-19

- ⇒ Suspension de la TVA aux entreprises du transport aérien concernant les opérations d'acquisitions de matériel, d'équipements, de produits et services nécessaires à leur activité ;
- ⇒ Exonération de la TVA des produits aux prix administrés importés par la 'Pharmacie Centrale'.

Ces deux mesures visent à soulager la trésorerie d'entreprises publiques qui a été mise à mal par les effets de la pandémie.

### Soutien de l'approvisionnement du marché local

- ⇒ Relèvement de la quote-part autorisée à la vente locale des sociétés off-shore totalement exportatrices ;
- ⇒ Exonération de la TVA des opérations de stockage réfrigéré des produits agricoles et de la pêche ;
- ⇒ Exonération de la TVA des commissions de vendeurs de produits agricoles sur les marchés de gros.

Lors d'une période de tension sur les processus et les coûts d'approvisionnement en matières premières, ces dispositions visent à soutenir les opérations d'alimentation et de stockage du marché domestique.

### Stimulation aux projets

- ⇒ Exemption des plus-values lors de la réévaluation des bien bâtis et non bâtis en fonction de leur valeur réelle ;
- ⇒ Exonération de l'obligation d'enregistrement des textes de constitution lors du lancement de projets ;
- ⇒ Réduction de 10% de la taxe sur la consommation sur certains produits comme le carrelage.

En amont, la réévaluation des actifs permettrait de consolider les capitaux propres des sociétés et d'augmenter leur éligibilité au financement. En aval, la réduction des coûts associés aux projets augmente l'attractivité de l'investissement.

### Accompagnement des établissements financiers

- ⇒ Révision du régime fiscal régissant l'abandon des créances par les banques et les établissements financiers pour l'allègement du bilan des banques ;
- ⇒ Exonération de la TVA au profit des banques pour les opérations de paiement digitalisées en vue de réduire la circulation de cash.

D'un côté, l'abandon des créances en difficulté par les banques soigne le taux de contentieux et assoit de nouvelles bases pour leur développement. De l'autre, l'encouragement de la digitalisation des opérations de paiement oriente les flux de cash vers les circuits officiels.

## ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

### DIRECTEUR ÉCONOMIE

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

### MANAGER

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

### SENIOR ASSOCIATE

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

### ASSOCIATE

Omar Cherkaoui  
+212 5 22 49 14 82  
o.cherkaoui@attijari.ma  
Casablanca

### DIRECTEUR STRATÉGIE

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

### MANAGER

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

### ASSOCIATE

Meryeme Hadi  
+212 5 22 49 14 82  
m.hadi@attijari.ma  
Casablanca

### INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali  
+212 5 22 49 14 82  
n.jamali@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ANALYST

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

### FINANCIAL ANALYST

Felix Dikosso  
+237 233 43 14 46  
f.dikosso@attijarisecurities.com  
Douala

### FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba  
+225 20 21 98 26  
jean-jacques.birba@sib.ci  
Abidjan

## 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

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

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

### CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi  
+212 5 22 54 42 98  
t.loudiyi@attijariwafa.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi  
+225 20 21 98 26  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad  
+225 20 21 98 26  
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

### CEMAC - CAMEROUN

Sammy N.Ekambi  
+237 678 43 87 19  
s.ekambi@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 24  
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  
youssef.hansali@ugb-banque.com

## AVERTISSEMENT

#### RISQUES

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

#### LIMITES DE RESPONSABILITÉ

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

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

#### SOURCES D'INFORMATION

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

#### CHANGEMENT D'OPINION

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

#### INDÉPENDANCE D'OPINION

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

#### RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

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

#### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

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

#### PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

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

#### AUTORITÉS DE TUTELLE

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