



## TUNISIE

### CINQUIÈME REVUE DE L'ACCORD DE CONFIRMATION ET DEMANDE DE MODIFICATION DE CRITÈRES DE RÉALISATION ET DE RÉÉCHELONNEMENT DES DÉCAISSEMENTS

Décembre 2014

Dans le cadre de la cinquième revue de l'accord de confirmation et demande de modification de critères de réalisation et de rééchelonnement des décaissements, les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Le **rapport des services du FMI** préparé par une équipe des services du FMI pour être soumis à l'examen du Conseil d'administration le 12 décembre 2014. Le rapport a été préparé à la suite des entretiens qui ont pris fin le 30 septembre 2014 avec les autorités tunisiennes sur l'évolution de la situation économique et les politiques qui sous-tendent l'accord de confirmation conclu avec le FMI. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 5 décembre 2014
- Une **déclaration des services du FMI** du 12 décembre 2014 qui met à jour les informations à partir des évolutions récentes.
- Un **communiqué de presse** comprenant une déclaration de la présidence du Conseil d'administration.
- Une **déclaration de l'Administrateur** pour la Tunisie.

Les documents énumérés ci-après ont été ou seront publiés séparément.

Lettre d'intention adressée par les autorités tunisiennes au FMI\*

Mémoire de politiques économiques et financières des autorités tunisiennes\*

Protocole d'accord technique\*

\*Figure aussi dans le rapport des services du FMI

La politique de publication concernant les rapports des services du FMI et d'autres documents autorise la suppression d'informations délicates.

Ces documents peuvent être obtenus sur demande à l'adresse suivante :

International Monetary Fund • Publication Services  
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090  
Téléphone : (202) 623-7430 • Télécopieur : (202) 623-7201  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Internet : <http://www.imf.org>  
Prix : 18,00 dollars l'exemplaire imprimé

**Fonds monétaire international  
Washington, D.C.**



## TUNISIE

### CINQUIÈME REVUE DE L'ACCORD DE CONFIRMATION, DEMANDE DE MODIFICATION DE CRITÈRES DE RÉALISATION ET DE RÉÉCHELONNEMENT DES DÉCAISSEMENTS

5 décembre 2014

## RESUME ANALYTIQUE

**Contexte.** Le 7 juin 2013, le Conseil d'administration du FMI a approuvé un accord de confirmation de 24 mois d'un montant équivalent à 400 % de la quote-part (1,146 milliard de DTS, soit environ 1,75 milliard de dollars). À ce jour, 716,25 millions de DTS, soit 1,1 milliard de dollars, ont été décaissés.

**Rappel.** La Tunisie achève une transition politique réussie vers la démocratie tout en affrontant un environnement difficile marqué par des tensions prononcées sur le plan social et sécuritaire, une croissance faible chez les partenaires commerciaux, et les conséquences des conflits régionaux. Par ailleurs, l'ampleur des déséquilibres extérieurs et budgétaires, le chômage élevé et les fragilités accrues du système bancaire demeurent les principaux défis.

**La mise en œuvre du programme a été mitigée.** Tous les critères de réalisation quantitatifs ont été observés. Cependant, la mise en œuvre du programme de réformes structurelles a été lente, avec des retards considérables notés sur la recapitalisation des banques publiques ainsi que sur le calendrier législatif dans les domaines de la fiscalité, de l'investissement, et du recouvrement des actifs bancaires.

**Stratégie du programme.** L'accent devrait continuer d'être mis sur la stabilisation macroéconomique à court terme et sur la mise en place des fondements d'une croissance plus forte et plus inclusive, avec notamment une poursuite vigoureuse des réformes bancaires. Des politiques budgétaire et monétaire prudentes, ainsi qu'une composition améliorée du budget et une plus grande souplesse du taux de change, doivent être axées sur la maîtrise des déséquilibres élevés et l'ancrage des anticipations inflationnistes. Compte tenu de l'accentuation des risques pour la stabilité financière, il est urgent de procéder à la recapitalisation des banques publiques en suivant les bonnes pratiques internationales; la recapitalisation est aussi importante en raison de son impact sur l'intermédiation financière et sur la croissance économique. Il est nécessaire que les réformes structurelles avancent pour créer les conditions d'une croissance inclusive et tirée par le secteur privé ainsi que pour protéger les couches les plus vulnérables de la population.

**Les risques pesant sur l'exécution du programme sont importants.** Les principaux risques sont relatifs aux problèmes de sécurité à l'échelle régionale et nationale, à des retards dans la formation d'un nouveau gouvernement, des financements officiels et des marchés soient moins élevés que prévu, et à une détérioration additionnelle de la conjoncture économique internationale. L'application des politiques prévues par le programme continuera de se heurter à l'opposition des intérêts particuliers; cependant, l'adhésion des autorités et d'un large éventail de partis politiques au programme de réformes constitue un facteur essentiel d'atténuation des risques.

**La conclusion de la cinquième revue mettra à disposition 71,625 millions de DTS (soit environ 110 millions de dollars).**

Approuvé par  
**Daniela Gressani et**  
**Taline Koranchelian**

L'équipe était composée de Amine Mati (chef de mission), Lorraine Ocampos, Gomez Agou et Andrea Gamba (tous du Département Moyen-Orient et Asie Centrale); Jean Frédéric Noah Ndela Ntsama (Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation), Nolvía Saca Saca et Thierry Bayle (Département des marchés monétaires et de capitaux) et Giorgia Albertin (Représentante résidente). Les 25 et 26 septembre, la mission a coïncidé avec un Programme d'évaluation des capacités (PEC) de la Banque Centrale de Tunisie (BCT). M. Ben Hassine (Bureau de l'Administrateur) a participé aux entretiens. Du 16 au 30 septembre 2014, les services du FMI ont rencontré le Gouverneur de la Banque Centrale, le Ministre de l'Économie et des Finances, le Ministre de l'Énergie, de l'Industrie et des Mines, le Ministre des Affaires sociales, le Ministre du Tourisme, le Ministre des Transports, le Ministre de l'Agriculture, le Ministre chargé des Affaires économiques auprès du Premier Ministre et d'autres hauts responsables, ainsi que des représentants des syndicats, du patronat, du secteur bancaire, du corps diplomatique, des bailleurs de fonds, des partis politiques, de la société civile, du monde universitaire, des médias et du Parlement.

Kadia Kebet, Rafik Selim et Kia Penso ont fourni une excellente assistance à la mission.

## TABLES DES MATIERES

<b>CONTEXTE</b>	<b>4</b>
<b>EVOLUTION DE L'ECONOMIE, RESULTATS DU PROGRAMME, ET PERSPECTIVES</b>	<b>4</b>
A. Évolution récente	4
B. Résultats du programme	6
C. Perspectives et risques	7
<b>DISCUSSIONS DE POLITIQUES</b>	<b>8</b>
A. Objectifs de stabilisation à court terme	8
B. Jeter les bases d'une croissance plus forte et plus inclusif	16
C. Protéger les plus vulnérables	22
D. Modalités du programme	22
<b>EVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI</b>	<b>24</b>

**BOXES**

1. Effet à court terme de la baisse des cours du pétrole	11
2. Dinar tunisien : vers une plus grande souplesse	15
3. Recapitalisation des banques : comment l'imputation des pertes évite le renflouement	17
4. Société de gestion des actifs (SGA) : structure, organisation et opérations	19

**FIGURES**

1. Evolution économique récente, 2007-15	26
2. Indicateurs extérieurs et financiers, 2007-15	27

**TABLES**

1. Principaux indicateurs économiques et financiers, 2010-15	28
2. Balance des paiements	29
3. Besoins de financement extérieurs, 2010-15	30
4a. Opérations financiers de l'administration central, 2012-15 (en millions de dinars)	31
4b. Opérations financiers de l'administration central, 2012-15 (en pourcentage du PIB)	32
5. Situation monétaire (système financier), 2010-15	33
6. Bilan de la Banque central, 2010-15	34
7. Indicateurs de solidité financière du secteur bancaire, 2008-juin 2014	35
8. Accès et échelonnement dans le cadre de l'accord de confirmation, 2013-15	36
9. Scénario illustrative de croissance à moyen terme, 2010-19	37
10. Indicateurs du crédit du FMI, 2012-19	38

**ANNEXES**

I. Analyse de viabilité de la dette publique	39
II. Analyse de viabilité de la dette extérieure	46

**APPENDICE**

Lettre d'Intention	49
Pièce jointe I: Mémoire des Politiques Economiques et	52
Pièce jointe II: Protocole d'accord technique	73

## CONTEXTE

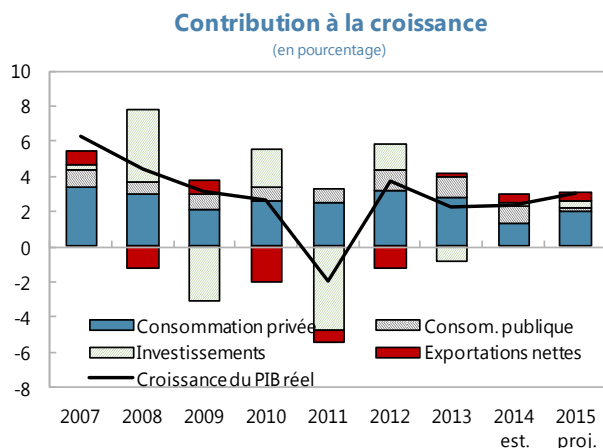
**1. Selon la plupart des observateurs, les élections législatives et présidentielles se sont déroulées de façon libre, juste et paisible, représentant une étape supplémentaire réussie dans l'établissement de la jeune démocratie de la Tunisie.** Aux élections législatives d'octobre, le principal parti laïc, Nidaa Tounes, a remporté le plus grand nombre de sièges au nouveau Parlement, suivi par le parti islamiste Ennahda. Faute de disposer de la majorité absolue, Nidaa Tounes doit former un gouvernement de coalition vraisemblablement mis en place d'ici le début de l'année prochaine, après la certification des résultats du second tour des élections présidentielles qui se tiendront à la fin du mois de décembre. Compte tenu de l'environnement difficile sur les plans économique et sécuritaire, le principal défi du nouveau gouvernement consistera à s'appuyer sur la résilience de l'économie de la Tunisie pour donner un nouvel élan à la réforme économique et sociale.

**2. L'accent devra continuer d'être mis sur la maîtrise des déséquilibres extérieurs et une poursuite vigoureuse des réformes bancaires.** Le plan économique sur cinq ans — présenté en septembre à la conférence « Investir en Tunisie » et soutenu par un large éventail de partis politiques de la Tunisie et une grande partie de la société — met à juste titre l'accent sur la stabilisation macroéconomique à court terme, l'amélioration de la composition du budget, la réduction des vulnérabilités des banques, le renforcement des réformes du climat des affaires, et la protection des couches les plus vulnérables de la société. Ces priorités resteront les grands axes du programme de réformes appuyé par le FMI qui vise à maintenir la stabilité macroéconomique et à créer une croissance plus forte et plus inclusive.

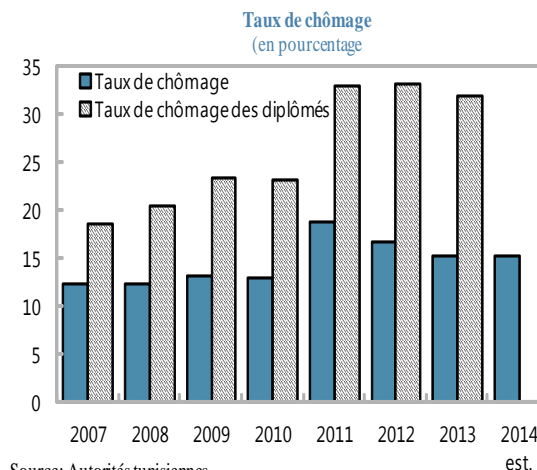
## EVOLUTION DE L'ECONOMIE, RESULTATS DU PROGRAMME, ET PERSPECTIVES

### A. Évolution récente

**3.** Au premier semestre de 2014, **la croissance économique** s'établissait à 2,1 % en glissement annuel, grâce aux bons résultats obtenus dans les secteurs des services et de l'agriculture. Pour cette période, le chômage reste élevé, à près de 15,2 % globalement, mais à 30 % pour les jeunes et 21,5 % pour les femmes.



Source: Autorités tunisiennes et calculs des services du FMI

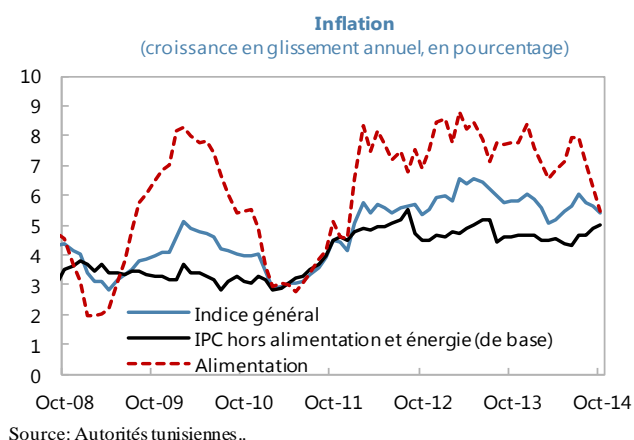


Source: Autorités tunisiennes..

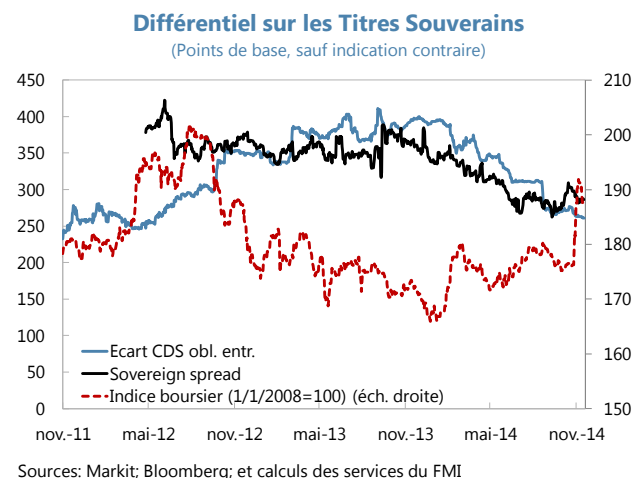
**4. L'inflation globale** a chuté à 5,4 % en glissement annuel en octobre, sous l'effet de la baisse des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Cependant, l'inflation sous-jacente a légèrement augmenté et s'est établie à 5,0 % (en glissement annuel), en raison de la hausse des prix des services de santé et de l'habillement.

**5. Le déficit du compte courant** a atteint 7 % du PIB pour les trois premiers trimestres de l'année, dû essentiellement à l'augmentation des importations de produits énergétiques et alimentaires, la stagnation des flux liés au tourisme et le recul de la demande des marchés traditionnels d'exportation. L'attentisme des investisseurs continue de freiner l'IDE, même si les financements officiels extérieurs ont contribué à porter les réserves officielles brutes à 7,7 milliards de dollars, couvrant 3,4 mois d'importations.

**6. Les marchés financiers se sont améliorés**, l'évolution positive du processus politique ayant fait baisser les différentiels sur les titres et monter les cours des actions. La réduction des interventions sur le marché des changes a contribué à une dépréciation de la monnaie au cours des six derniers mois, bien que l'on ait observé récemment une légère appréciation vis-à-vis de l'euro.



Source: Autorités tunisiennes..



Sources: Markit; Bloomberg; et calculs des services du FMI

**7. Les vulnérabilités du secteur bancaire s'accroissent.** D'après les données bancaires de juin 2014, le ratio de solvabilité globale s'est établi à 8,8 % avec six banques — qui représentent 42 % des actifs bancaires — affichant un ratio de solvabilité inférieur au niveau réglementaire de 9 %. La qualité des actifs reste faible, les créances en souffrance ont atteint 16 % du total des créances en juin 2014 (21 % si l'on tient compte des sociétés affiliées aux banques, dont 85 % ont trait à des prêts hérités de la période antérieure). Les bénéfices nets sont toutefois en augmentation sous l'effet des marges d'intérêt plus grandes et des commissions.

## B. Résultats du programme

**8. Les critères de réalisation quantitatifs pour fin septembre ont été respectés (LI, §3) :**

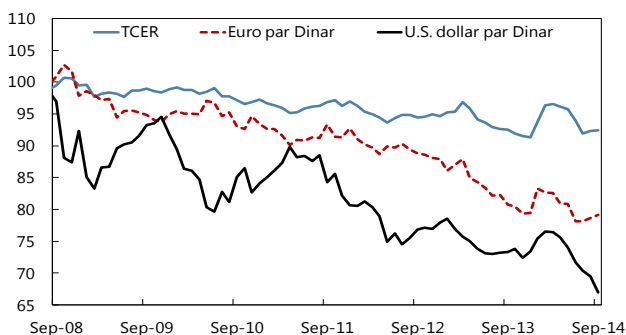
- Solde primaire.** Le bon recouvrement des recettes — dû à la TVA et aux recettes ponctuelles provenant des compagnies pétrolières — et la sous exécution des dépenses ont contribué à maintenir le déficit budgétaire en dessous de l'objectif du programme (MPEF, §5). Tandis que le plafond indicatif des dépenses courantes a été respecté, le plancher des dépenses sociales ne l'a pas été à cause du niveau plus faible que prévu des transferts en faveur des ménages vulnérables, mais ils devraient être atteints d'ici à la fin de l'année.
- Réserves.** Les réserves internationales nettes s'établissaient à 5,0 milliards de dollars, légèrement au-dessus de l'objectif ajusté du programme grâce, à une garantie de 500 millions de dollars accordée par les États-Unis pour l'émission d'euro-obligations, à la réduction de moitié des ventes de devises par la BCT, qui les a ramenées à 200 millions de dollars par mois, et au recours accru des compagnies énergétiques à leurs propres ressources en devises.

Tunisie: Financement de l'administration centrale  
(En millions de dinars)

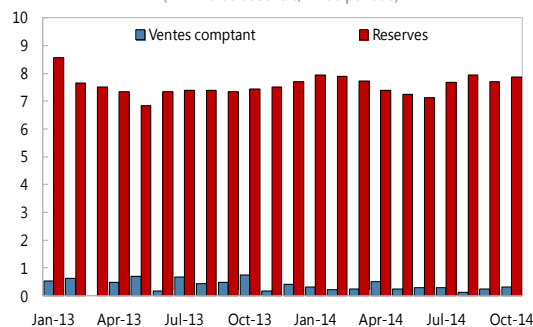
	2014	
	Fin Septembre	
	Prog.	Real./Est.
A. Déficit de l' administration centrale (-) (y compris dons)	-2,259	-750
B. En instances et autres écarts statistiques 1/	2,462	2,647
C. Déficit du gouvernement central (-) (incl. dons, base cash)	-4,721	-3,398
C. Financement	4,721	3,398
Extérieur	3,596	2,890
Tirages	4,325	3,579
Amortissement	729	689
Intérieur	1,035	508
Tirages	2,213	2,392
Amortissements	-1,611	-1,977
dépôts du gouvernement (+ = Tirage / - = accumulation)	133	93
Recapitalisation des banques publiques	300	0
Produits des privatisations	90	0
D. Dons	213	129
E. Paiements intérêts	1,140	1,141
F. balance primaire (hors dons, base cash) (F = C - D + E)	-3,793	-2,386

Sources: Autorités tunisiennes; et calculs des services du FMI.

Taux de change  
(Jan. 2008 = 100; +: appreciation)



Reserves et interventions sur le marché de changes  
(En milliards de dollars, fin de période)



- **Monétaire.** L'objectif relatif aux avoirs intérieurs nets a été largement atteint grâce aux paiements effectués dans les délais par l'État aux entreprises publiques et à une augmentation des dépôts qui ont réduit le recours au refinancement auprès de la BCT par rapport à fin juin. Le crédit au secteur privé a augmenté de 8,4 % en glissement annuel fin septembre, principalement tiré par des prêts à la consommation.

**9. Les progrès sur le programme de réformes structurelles ont été lents avec seulement deux des sept repères structurels respectés en fin novembre** (LI, §3, tableau 2a). Le nouveau Code des impôts et l'audit de la BNA ont été approuvés par le gouvernement respectivement en octobre et novembre 2014. La nécessité de parvenir à un consensus a conduit à repousser les assises nationales de la fiscalité jusqu'à la mi-novembre 2014, différant l'approbation de la stratégie de réforme fiscale en décembre. Dans le domaine bancaire, l'adoption du plan de restructuration de la BNA a été retardée en attendant un accord sur les modalités de la recapitalisation; les vacances parlementaires ont retardé l'adoption de la loi sur la Société de Gestion des Actifs (SGA); et les longues procédures de la BCT a retardé davantage le recrutement tant attendu de superviseurs bancaires. Concernant le Code des investissements, le gouvernement étudie le meilleur moyen de remplacer le projet retiré du Parlement en juin, tout en préparant des mesures pour améliorer le climat de l'investissement (MPEF, §30).

## C. Perspectives et risques

**10. Les projections macroéconomiques continuent de prévoir une croissance modérée, un repli de l'inflation, et une amélioration de la position extérieure:**

- Les prévisions de **croissance** pour 2014 ont été révisées à la baisse de 2,8 % à 2,4 %, en raison des résultats moins bons que prévus du premier semestre de l'année. La croissance économique devrait s'accélérer et atteindre 3 % en 2015, c'est-à-dire un point de pourcentage de moins que le niveau programmé, en raison de la dégradation des perspectives en Europe, des retards dans la mise en œuvre du programme de réformes structurelles et de l'attentisme des investisseurs lié à la formation du nouveau gouvernement.
- **L'inflation** devrait poursuivre sa tendance à la baisse au regard de la diminution des cours internationaux des produits de base, de la production nationale stable de produits alimentaires et de la politique monétaire prudente. L'inflation globale devrait chuter à 5 % en 2015 et à 4 % à moyen terme.
- **Le déficit extérieur courant** sera contenu à 7,9 % du PIB en 2014 grâce à une plus grande souplesse du taux de change, à la baisse des cours internationaux des produits de base, et à une bonne récolte agricole. L'ajustement budgétaire, l'amélioration de la compétitivité des prix ainsi que l'accroissement plus forte des exportations et des activités touristiques amélioreront la position extérieure en 2015 et à moyen terme, avec les entrées de fonds multilatéraux et bilatéraux portant la couverture des importations par les réserves à plus de 4 mois.



## Tunisia: Principaux indicateurs économiques, 2010–15

	2010	2011	2012	2013	Est. 2014	Proj. 2015
Croissance réelle du PIB (en pourcentage)	2.6	-1.9	3.7	2.3	2.4	3.0
Indice des prix à la consommation (IPC), (moyenne de période, en pourcentage)	4.4	3.5	5.6	6.1	5.6	5.0
Compte courant (pourcentage du PIB)	-4.8	-7.4	-8.2	-8.3	-7.9	-6.4
Reserves officielles brutes (milliards de dollars, fin de période)	9.5	7.5	8.7	7.7	7.8	10.1
Reserves officielles brutes (milliards de dollars, fin de période)	4.4	3.4	3.9	3.4	3.4	4.4

Sources: Autorités Tunisiennes; et estimations et projections des services du FMI

**11. Les risques pesant sur les perspectives sont élevés.** Les conséquences de la crise en Libye — notamment un regain de tensions sécuritaires et l’afflux de réfugiés — une recrudescence des troubles sociaux, et des retards dans la formation d’un nouveau gouvernement de coalition pourraient entraver la mise en œuvre des réformes et freiner l’investissement en prolongeant l’attentisme des investisseurs. De nouveaux retards dans la recapitalisation des banques pourraient aussi accroître les risques pour la stabilité financière. Une période prolongée de croissance plus faible en Europe et chez les autres partenaires commerciaux pourraient ralentir davantage l’activité économique et exacerber les déséquilibres budgétaires et extérieurs. Du côté positif, la poursuite de la baisse des cours internationaux des produits de base contribuerait à réduire ces déséquilibres.

## DISCUSSIONS DE POLITIQUES

*Les discussions se sont centrées sur i) la réduction des vulnérabilités extérieures par l’ajustement budgétaire et la reconstitution des marges; et ii) la mise en œuvre des réformes, en particulier en progressant sur les plans de recapitalisation et de restructuration des banques publiques.*

### A. Objectifs de stabilisation à court terme

#### Politique budgétaire - Vers un ajustement tout en améliorant de la composition du budget

**12. Le dépassement de l’objectif budgétaire pour 2014 s’accompagne d’une composition inadéquate des dépenses.** La bonne collecte des recettes fiscales — qui sera renforcé au quatrième trimestre de l’année par une contribution ponctuelle des employés et des sociétés (0,4 % du PIB) — et la faible exécution du budget d’investissement devraient permettre de ramener le déficit budgétaire structurel de 2014 (c’est-à-dire le déficit corrigé des variations cycliques et excluant les coûts de la recapitalisation bancaire) à 4,1 % du PIB (contre 4,7 % du PIB sous le programme). Cette meilleure performance du déficit global en base caisse — environ 1,5 point de PIB en dessous de l’objectif visé — s’explique aussi principalement par le report des recapitalisations bancaires. Cependant, la hausse des coûts des biens et des services liés aux frais d’émission de la garantie des obligations Samourai (0,2 % du PIB) devrait engendrer, pour la deuxième fois cette année, une augmentation du plafond de fin d’année des dépenses primaires courantes. Les autorités ont souligné que les plafonds fixés dans le budget pour la masse salariale et les subventions seront respectés, en raison de la baisse des cours mondiaux du pétrole aidant à compenser l’effet de la dépréciation plus forte que prévue de la monnaie sur les paiements de subventions (MPEF, §5). Comme les années passées, les autorités tablent sur un taux d’exécution budgétaire de 40 % au

dernier trimestre de 2014 pour accroître les dépenses d'investissement (et atteindre un taux de 90 % pour l'ensemble de l'année).

**13. Le projet de loi de finances 2015 — soumis en octobre à l'Assemblée constituante sortante — vise à poursuivre l'ajustement budgétaire tout en préservant les dépenses prioritaires** (MPEF, §6-7). La diminution de 0,3 point de pourcentage du solde budgétaire structurel — figurant dans le budget 2015 qui doit être adopté par le nouveau Parlement d'ici fin décembre 2014 (repère structurel) — se justifie par les déséquilibres extérieurs élevés, les contraintes de financement, et l'objectif de déficit de 2,5 % du PIB que se sont fixées les autorités pour réduire la dette à moyen terme. Les services du FMI se sont félicités de l'effort visant à améliorer la composition du budget en augmentant les dépenses d'investissement — notamment dans les régions les plus pauvres — en tenant compte de la capacité d'absorption. Ils ont aussi salué la volonté des autorités de conserver toute économie nette qui serait réalisée si le cours moyen du pétrole pour 2015 est inférieur au niveau budgétisé (voir encadré 1).

**14. Les nouvelles mesures destinées à ancrer l'ajustement budgétaire en 2015 concernent essentiellement les dépenses.** L'augmentation des recettes est limitée à l'effet en année pleine des mesures de 2014 (0,3 % du PIB) et au recouvrement renforcé des arriérés d'impôt (0,2 % du PIB). Les autorités ont souligné que les nouvelles mesures fiscales n'entreront en vigueur qu'en 2016 après l'adoption en 2015 d'une stratégie de réforme globale à l'issue des assises nationales de la fiscalité qui ont eu lieu en novembre (voir ci dessous). Du côté des dépenses, outre les mesures adoptées au milieu de l'année 2014, des économies de 0,4 % du PIB seront possibles par le relèvement des prix de l'électricité et des carburants, et par la signature de contrats à terme garantissant une économie sur le prix du pétrole d'au moins 0,4 % du PIB. Il sera aussi essentiel de contenir la masse salariale en maîtrisant les promotions, en veillant à ce que les augmentations de salaires restent inférieures à l'inflation et en faisant avancer la réforme de la fonction publique (MPEF, §6).

## Tunisia: Principaux indicateurs budgétaires, 2012–15

(En pourcentage du PIB)

	2012	2013	2014		2015	
	Real.	Prel.	Prog. 08/29/14	Est.	Prog. 08/29/14	Proj.
Recettes	23.1	23.6	23.5	23.9	23.5	23.6
dont fiscales	21.0	21.4	22.3	22.7	22.1	22.2
Dépenses et prêts nets	28.8	29.8	30.3	28.8	28.0	29.8
dont salaires et traitements	12.2	12.5	12.6	12.7	12.4	12.5
Transferts et subventions	7.0	7.8	7.2	7.2	5.7	6.5
Dépenses en capital	6.6	4.9	5.2	4.8	5.9	5.3
Prêts nets	-0.5	0.0	1.6	0.2	0.7	1.6
<i>Dont recap des banques publiques + couts oper. SGA</i>	0.1	0.0	1.4	0.0	0.6	1.6
Deficit de l' Administration centrale (-) (hors dons)	-5.7	-6.2	-6.7	-4.8	-4.5	-6.2
En instance	-0.7	-1.7	1.8	2.2	0.0	0.0
Deficit de l'administration centrale(-), (hors dons, base cash)	-5.0	-4.5	-8.5	-7.1	-4.5	-6.2
Structural fiscal balance	-5.3	-4.5	-4.7	-4.1	-4.0	-3.8
General government debt	44.5	44.8	51.7	49.4	54.4	55.2

Sources: Autorités tunisiennes ; et estimations des services du FMI

## Mesures pour 2015 et leur impact

	Impact sur la totalité de 2015 des mesures adoptées au milieu de 2014		Nouvelles mesures pour 2015	
	En millions de dinars	En pourcentage du PIB	En millions de dinars	En pourcentage
A. Recettes fiscales	239	0.3		
Impôts directs	142	0.2		
Réduction disparités impôts sur les sociétés + 10 % sur expertations	21	0.0		
Bénéfices distribués (fiscalité 5%)	30	0.0		
Réforme de l'imposition forfaitaire	92	0.1		
Impôts indirects	97	0.1		
Accises sur le tabac (augmentation des taux d'environ 10-30 %)	17	0.0		
Autres (y compris taxe tourisme)	80	0.1		
B. Subventions énergétiques	260	0.3	356	0.4
Électricité et gaz	160	0.2	206	0.2
Augmentation de 7 % pour les consommateurs moyenne et basse tension, janvier			206	0.2
Prix des carburants	100	0.1	150	0.2
Deux augmentations de 3 %, mars et septembre			150	0.2
Total	499	0.6	356	0.4

Sources : autorités tunisiennes; estimations des services du FMI.

### Encadré 1. Tunisie : effet à court terme de la baisse des cours du pétrole

Le niveau de référence des cours du pétrole retenu dans les Perspectives de l'économie mondiale a été révisé à la baisse après l'adoption du scénario de référence du programme et la présentation du projet de loi de finances 2015 au Parlement (qui table sur un cours mondial moyen du pétrole de 95 dollars le baril). Dans le présent encadré, nous évaluons l'effet sur le programme macroéconomique pour 2014–15 d'une baisse de 10 dollars le baril des cours internationaux du pétrole par rapport au scénario de référence (pour 2015, cela équivaut au cours moyen de 84 dollars le baril retenu dans les Perspectives de l'économie mondiale).

**La baisse des cours du pétrole a un effet limité sur les objectifs du programme pour 2014.** La baisse observée au dernier trimestre de 2014 est déjà prise en compte dans le déficit extérieur courant prévu par le programme, qui s'appuie essentiellement sur les chiffres effectifs des trois premiers trimestres de l'année et sur les contrats d'importation déjà signés. Sur le plan budgétaire, la facture des subventions devrait rester relativement constante dans la mesure où les économies réalisées grâce à la baisse des cours du pétrole compensent les effets d'un dinar plus faible que prévu initialement dans le programme. Aucun effet immédiat n'est attendu sur la croissance et l'inflation.

#### En 2015, l'effet positif se ferait sentir essentiellement au second semestre de l'année.

Le scénario de référence du programme, qui cadre avec le projet de budget des autorités, reposait sur l'hypothèse d'un prix moyen du pétrole de 95 dollars le baril. Étant donné que les autorités pensaient s'assurer des importations de pétrole à 84 dollars le baril pendant le premier semestre de 2015 grâce à des contrats à terme (y compris les frais de contrat de 2 à 3 dollars le baril), la baisse des cours du pétrole n'aurait des effets sur le scénario de référence du programme qu'au second semestre de 2015:

- La **croissance économique** pourrait ralentir de façon marginale et temporaire en raison de l'effet négatif sur les producteurs de pétrole nationaux (qui représentent environ 2 % du PIB).
- L'impact sur l'**inflation** serait très faible dans la mesure où les prix intérieurs du carburant sont réglementés et ne réagiraient pas aux fluctuations du marché; une baisse de 10 % des cours internationaux (ou même une plus prononcée) ne serait pas suffisante pour combler entièrement l'écart entre les prix internationaux et les prix intérieurs de la plupart des produits pétroliers.
- Le **déficit extérieur courant** diminuerait d'environ 0,2 % du PIB additionnel, la plus grande partie de cet impact étant concentrée au second semestre de l'année compte tenu des contrats à terme envisagés pour les six premiers mois de 2015. Les réserves brutes pour 2015 augmenteraient de 0,1 milliard de dollars.
- Le **déficit budgétaire** diminuera d'environ 0,5 % du PIB, les économies réalisées grâce à la baisse des subventions (environ 0,7 % du PIB) étant en partie neutralisées par la diminution des impôts payés par les compagnies productrices de pétrole (environ 0,2 % du PIB). Les autorités se sont engagées à conserver les économies éventuelles découlant de la baisse des cours du pétrole.

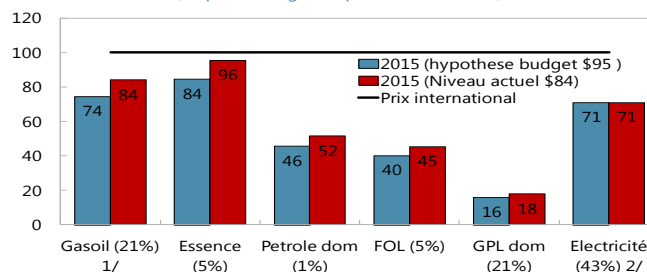
Tunisie : Impact en 2015 de la baisse des cours du pétrole

	Référence	Scénario	Diff.
Croissance (pourcentage)	3.0	2.9	-0.1
Inflation (pourcentage) 1/	5.0	5.0	0.0
Compte courant (pourcentage du PIB)	-6.4	-6.2	0.2
Solde global (pourcentage du PIB)	-6.2	-5.7	-0.5
Subventions énergétiques	2.0	1.3	-0.7
Impôt sociétés pétrolières et autres recettes	2.2	2.0	0.2
Pour mémoire:			
Réserves brutes fin 2015 (milliards dollars)	10.1	10.2	0.1

Source : estimations des services du FMI.

1/ IPC, moyenne.

Prix de l'énergie  
(En pourcentage des prix internationaux)



Sources: Autorités tunisiennes et calculs des services du FMI.

1/ entre parenthèses: pourcentage du total des subventions sous le niveau du budget.

2/ Les coûts de production d'électricité ne devraient pas être impactés en raison des décalages dans les ajustements du prix du gaz contracté.

### 15. Le financement intérieur additionnel en 2014 compensera le report des décaissements d'aide internationale, qui constitueront l'essentiel des financements en 2015.

Le resserrement de la politique budgétaire, l'émission d'obligations nationales et le recours aux soldes

immédiatement disponibles

du Trésor devraient

compenser les décaissements

plus faibles que prévus du

FMI et de la Banque mondiale

et l'absence d'émissions

d'obligations sukuk en 2014.

Pour 2015, les autorités ont

l'intention de combler l'écart

en se tournant vers les

marchés internationaux, sans

recourir aux garanties

souveraines, notamment par

l'émission d'obligations sukuk.

Les financements officiels en 2015, en particulier de la Banque mondiale, seront aussi fonction des progrès réalisés dans la restructuration des banques publiques et du passage de lois importantes qui sont nécessaires au développement du secteur privé. Les financements extérieurs et intérieurs ont pour effet de porter la dette du secteur public à 49,4 % du PIB en 2014 et à 55,2 % du PIB en 2015, mais la dynamique de la dette demeure viable face à la plupart des chocs envisagés (voir AVD en annexe).

### Politique monétaire — Contenir l'inflation tout en améliorant le mécanisme de transmission

#### 16. Des relèvements additionnels du taux directeur sont nécessaires pour contenir les pressions inflationnistes.

Le resserrement graduel de la politique monétaire depuis décembre 2013

(relèvement de 75 points de base du taux directeur), conjugué à une bonne récolte,

a aidé à compenser les effets secondaires de l'augmentation des prix administrés de

juillet 2014. Les services du FMI ont encouragé les autorités à envisager de

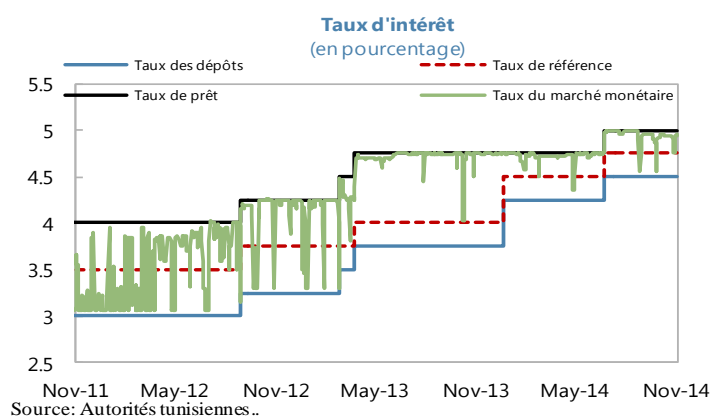
relever de nouveau le taux directeur pour

maintenir l'inflation sous jacente à un niveau stable et parvenir à des taux d'intérêt réels positifs qui aideraient à contrer les tendances à la dépréciation de la monnaie. Cela contribuerait aussi à aligner le taux du marché monétaire — qui reste constamment dans la partie supérieure de la fourchette de taux d'intérêt en raison de l'inefficacité de la gestion de la liquidité — sur le taux directeur. Les

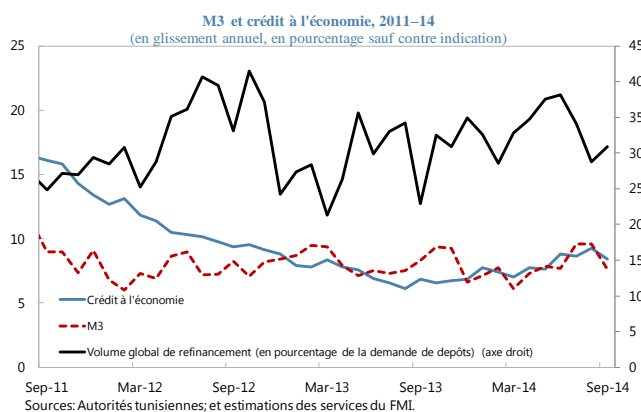
Tunisie : Financement extérieur officiel  
(en millions de dollars)

	2014				2015				
	Prog. 8/29/2014	Est.	S2-Prog. 8/29/2014	S2-Est.	Année	T1	T2	T3	T4
Total	4,046.1	3,058.3	2,963.1	2,057.7	2,821.0	1,223.3	511.5	504.7	581.6
Bilatéral	300.0	300.0	100.0	100.0					
Algérie	100.0	100.0	100.0	100.0					
Turquie	200.0	200.0							
IFI	2,455.0	1,479.9	1,724.1	748.3	1,895.4	957.1	338.4	200.0	400.0
BAfD					200.0			200.0	
FMA (Fonds monétaire arabe)	43.5	41.5	43.5	41.5					
FMI (appui budgétaire)	1,398.7	1,061.9	667.8	330.2	549.5	329.7	219.8		
Groupe de la Banque mondiale	750.0	250.0	750.0	250.0	900.0	500.0			400.0
UE	262.8	126.5	262.8	126.5	245.9	127.4	118.6	0.0	0.0
Autres	1,291.1	1,278.4	1,139.0	1,209.4	925.6	266.2	173.1	304.7	181.6
Marchés internationaux (garantie États-Unis)	500.0	500.0	500.0	500.0					
Marchés internationaux (garantie Japon)	300.0	463.7	300.0	463.7					
Aide projet sans ventilation par bailleur de fonds	311.8	256.3	190.2	195.5	300.0	30.0	50.0	110.0	110.0
Sukuk et autre financement marché	120.0	0.0	120.0	0.0	565.6	226.2	113.1	169.7	56.6
Autres (y compris transferts prêts aux entr. publ.)	59.3	58.4	28.8	50.2	60.0	10.0	10.0	25.0	15.0

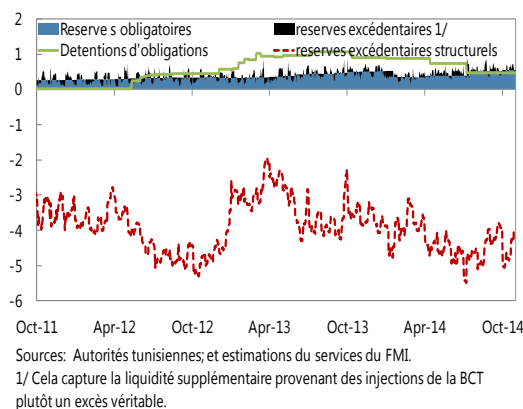
Sources : autorités tunisiennes; estimations des services du FMI.



autorités ont réaffirmé qu'elles sont prêtes à relever encore le taux directeur en cas de hausse de l'inflation sous jacente ou d'accentuation des tendances à la dépréciation (MPEF, §9-10). Elles sont convenues que les taux d'intérêt réels (actuellement à -0,5 %) devraient être positifs, mais elles considèrent cela comme un objectif à long terme, car un écart de production négatif (-2 %) continue de freiner les anticipations inflationnistes. L'efficacité du mécanisme de transmission de la politique monétaire serait aussi renforcée par la suppression du plafond sur les taux débiteurs (MPEF, §13). Les nouvelles dispositions relatives à la gouvernance et à l'exigence de responsabilité inscrites dans le nouveau projet de loi organique sur la banque centrale (MPEF, §14) renforceront la crédibilité de la politique monétaire.



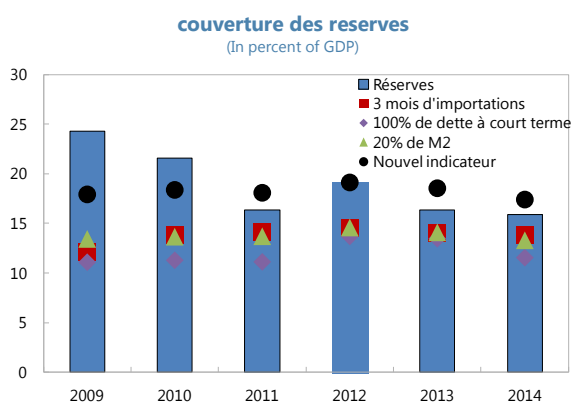
**Deficit de liquidité structurelle du système bancaire**  
(En milliards de dinars)



**17. Le recours des banques au refinancement de la BCT s'est réduit, mais cette tendance pourrait s'inverser à cause des retards dans la recapitalisation des banques.** Le remboursement des obligations, le règlement dans les délais des factures des entreprises publiques par le Trésor ainsi que le resserrement des conditions d'éligibilité aux décotes sur les prêts et aux garanties ont contribué à limiter le recours direct au refinancement de la BCT, qui reste nécessaire pour compenser la croissance modérée des dépôts. Cependant, pour améliorer la conduite de la politique monétaire, les services du FMI ont encouragé la BCT à reprendre les opérations mensuelles d'open market, qui sont nécessaires pour garantir que les opérations de liquidité journalières ne servent pas à répondre à des problèmes de liquidité structurels. Les services du FMI ont noté que les besoins en liquidité des banques pourraient encore augmenter si la confiance était entamée par des retards dans la recapitalisation et la restructuration des banques publiques; il faudrait alors répondre à ces besoins au moyen du dispositif exceptionnel de liquidité établi en juillet en tant que précurseur du dispositif de prêteur de dernier ressort à proprement parler qui doit être mis en place d'ici mai 2015 (repère structurel; MPEF, §11-12).

## Politique de change — Vers une plus grande souplesse

**18. La réduction des interventions de la BCT sur le marché des changes a aidé à préserver les réserves** (MPEF, §15). Les autorités ont limité les ventes de devises au lissage des fluctuations excessives du taux de change dues au niveau élevé et irrégulier des importations énergétiques. Les services du FMI ont convenu avec cette politique, mais ils ont encouragé davantage d'efforts pour constituer des réserves en profitant des périodes d'offre excédentaire pour acheter des devises sur le marché, compte tenu en particulier des retards des financements officiels extérieurs vers la fin de l'année 2014. Les services du FMI et les autorités estiment que la pleine opérationnalisation de la plate-forme électronique interbancaire et l'accord de teneur de marché (repère structurel pour fin septembre) contribueront à rendre le taux de change plus souple (encadré 2). La surévaluation de la monnaie est présentement estimée à environ 5-10 %.



Sources: Autorités tunisiennes; et estimations des services du FMI

### Évaluation du taux de change à partir d'estimations de panel CGER

(en pourcentage)

	Solde CC sous-jacent 1/	Norme de CC	Désalignement TCER
Approche EM 2/	-4.6	-1.8	9.1
Approche TCER	...	...	2.2
Approche VE	-4.6	-2.6	6.7

Surévaluation (+); sous-évaluation (-)

1/ En 2019 corrigé de l'ajustement du programme.

2/ À partir d'une élasticité du CC/PIB par rapport au TCER de -0,30.

## Encadré 2. Dinar tunisien : vers une plus grande souplesse

**Le régime de change de la Tunisie est *de jure* un régime de taux flottant, mais il a opéré *de facto* comme un régime de parité mobile.** Bien que la monnaie se soit constamment dépréciée depuis 2012, les fluctuations du taux de change effectif nominal de la Tunisie sont restées à l'intérieur d'une fourchette étroite de 2 % par rapport à la tendance identifiée de façon statistique, amenant à classer ce système dans la catégorie des régimes de type parité mobile<sup>1</sup>. Il y a à cela deux raisons : i) la BCT a continué de jouer un rôle central sur le marché des changes — ses interventions représentant 40 % du total des opérations de change, essentiellement sous forme de ventes qui se chiffraient en moyenne jusqu'à une date récente à environ 400 millions de dollars par mois; et ii) le montant des interventions n'était pas annoncé à l'avance, leur volume étant dicté par les conditions journalières du marché — en particulier le paiement de grosses factures énergétiques. Le dispositif de parité mobile *de facto* a persisté en 2013, même après l'introduction en avril 2012 du fixing (c'est-à-dire la moyenne des cotations exprimées par les opérateurs du marché) pour remplacer le panier de monnaies comme court indicatif publié par la BCT, ce qui a contribué à faire cesser les interventions de la BCT autant que nécessaire pour maintenir le taux de change à l'intérieur de la fourchette des taux indicatifs acheteur et vendeur.

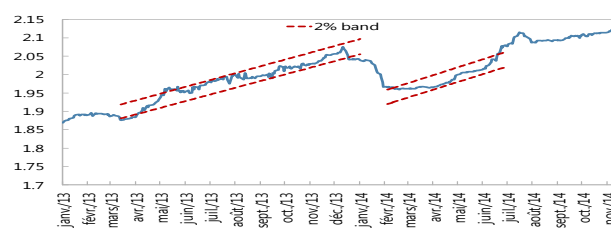
**Au cours des précédents mois, le taux de change a fait preuve d'une plus grande souplesse, mais pas de façon soutenue.** Depuis mars 2014, le taux de change a évolué vers une plus grande souplesse, se dépréciant de 14 % vis-à-vis du dollar américain et de 5 % vis-à-vis de l'euro, avec la BCT intervenant sur le marché des changes par le biais de transactions bilatérales lorsque les taux de marché s'écartaient sensiblement du fixing du jour, et ce dans le but de lisser les fluctuations excessives du taux de change. L'application de l'accord de teneur de marché depuis septembre 2014 a aussi amélioré la liquidité du marché, les opérations interbancaires ayant augmenté de 8 %, ce qui a contribué à ramener au minimum les interventions de la BCT. Aujourd'hui, le taux de référence de la BCT reflète mieux les tendances du marché, car les cotations des banques sont fermes et les soumissions à la BCT peuvent être rejetées si celle-ci considère que des ressources sont déjà disponibles sur le marché ou si les cotations des banques s'écartent sensiblement du taux de référence. Cependant, le marché conserve une certaine rigidité, comme on l'a constaté au cours du mois écoulé avec l'euro, du fait surtout que la BCT reste préoccupée à répondre cas par cas aux besoins de change des banques au lieu de soumettre directement l'obtention de ressources à la concurrence du marché. Le mécanisme d'adjudications hebdomadaires de devises, qui doit être mis en place d'ici fin décembre 2014, donnera un meilleur signal au marché grâce à l'annonce préalable des interventions sur le marché des changes; la formation des prix sera améliorée du fait que la BCT commercialisera sur une base globale et transparente, ce qui conduira à des soumissions plus concurrentielles des banques et à une réduction des interventions de la BCT.

Statistiques journalières du marché des changes, janv-2012 à nov-2014

Variable: $\Delta(\ln e_t)$ (+ = appreciation) 1/	Avant mars 2014		Depuis mars 2014	
	US\$/TND	Euro/TND	US\$/TND	Euro/TND
Moyenne	-0.009	-0.021	-0.088	-0.025
Écart type	0.395	0.245	0.312	0.195
Asymétrie 2/	0.033	-0.244	-0.447	-0.861
Kurtosis 2/	0.908	2.269	2.658	5.772

1/ Se rapporte au taux de change du marché interbancaire.  
2/ Les statistiques d'asymétrie et de kurtosis sont normalisées

Taux de change dinar tunisien/panier euro-dollar



Source: calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Habituellement, un taux minimum de variation plus élevé que celui qui est autorisé dans un régime de taux stabilisé (de type parité fixe) est requis. Cependant, un régime est considéré comme un régime de type parité mobile avec un taux annualisé de variation de 1 % au moins, à condition que la monnaie s'apprécie ou se déprécie d'une manière suffisamment monotone et continue.



**19. Les restrictions ponctuelles des importations pour réduire le déficit commercial devront continuer d'être évitées.** Les autorités envisagent des mesures spéciales pour maîtriser le déficit commercial, mais sont convenues avec les services du FMI qu'une surtaxe sur les importations introduit des distorsions et ne devrait être envisagée qu'en dernier recours et à titre provisoire (conformément aux pratiques de l'OMC).

## B. Jeter les bases d'une croissance plus forte et plus inclusive

### Réduction des vulnérabilités dans le secteur financier (MPEF, §17-22)

**20. La recapitalisation des banques publiques a été reportée, nécessitant une nouvelle prolongation de la période de tolérance réglementaire jusqu'à la mi-2015.** Les autorités n'ont pas été en mesure de mettre en œuvre leurs plans de recapitalisation et de restructuration conformes aux bonnes pratiques internationales pour les banques publiques qui ont mené à bien leurs audits ((STB, BH et BNA), car elles n'avaient pas reçu l'autorisation législative d'utiliser les fonds de recapitalisation alloués dans le budget 2014 et les actionnaires privés ont menacé de bloquer la recapitalisation des banques en faisant usage de leur droit de veto (l'État et les entreprises publiques détiennent de 51 % à 64 % du capital de ces banques). En conséquence, sur les six banques qui sont encore en dessous du ratio de solvabilité requis, seules les deux banques privées seront en mesure de respecter ce critère d'ici fin 2014. Les trois plus grandes banques publiques (33 % des actifs bancaires) bénéficieront d'une tolérance réglementaire jusqu'en mai 2015 au plus tard, avec une dérogation au ratio de fonds propres minimum en attendant l'approbation de leur recapitalisation par le Parlement (une quatrième petite banque publique — 3 % des actifs — fait l'objet d'une procédure judiciaire internationale et une décision sera prise après le jugement). Les autorités et les services du FMI sont convenus que la recapitalisation devait rester conforme aux bonnes pratiques internationales (voir MPEF, Annexe I et §18), pour garantir en particulier que les actionnaires existants ne soient pas renfloués avec des fonds publics (encadré 3). Les services du FMI ont souligné que les plans adéquats et exhaustifs de restructuration et de recapitalisation des banques sur base consolidée seront essentiels pour préserver la confiance dans la solidité du système bancaire. Pendant la période à venir, il sera nécessaire de suivre étroitement la mise en œuvre de ces plans.

**21. Les retards dans la recapitalisation ne devraient pas entraîner un report excessif de la restructuration opérationnelle des banques.** En se basant sur une autonomie accrue et une obligation de responsabilité conférées aux banques par le décret 2013 relatif à la gouvernance, de nouveaux administrateurs seront désignés d'ici janvier 2015 dans le respect des critères de compétence et d'honorabilité (repère structurel), une nouvelle direction sera nommée une fois que le nouveau gouvernement sera en place et des contrats de performance seront signés en mars 2015 (repère structurel). Ces contrats de performance seront conformes aux plans de restructuration approuvés par le Conseil d'Administration, mais ils resteront subordonnés à la mise en œuvre et aux modalités du plan de recapitalisation. Les recapitalisations pourraient avoir un impact budgétaire plus important que 1,2 % du PIB comme le prévoit le budget 2014 en raison des coûts de la restructuration opérationnelle, ou si les coûts conditionnels liés aux filiales des banques se

concrétisent, ou encore si les pertes liées aux sociétés affiliées de gestion des actifs se matérialisent. Contrairement à l'avis des services du FMI, les autorités estiment que des coûts additionnels n'auraient qu'un effet limité sur le budget en raison des actifs à la disposition des banques et de la participation attendue des actionnaires du secteur privé au processus de recapitalisation.

### Encadré 3. Recapitalisation des banques : comment l'imputation des pertes évite le renflouement

*Selon les principes de la bonne gouvernance financière, les pertes doivent être supportées par les actionnaires avant que de nouveaux fonds ne soient injectés pour recapitaliser une banque, ce qui tend à améliorer la discipline de marché. Lorsque les nouveaux fonds sont des fonds publics, cela empêche le renflouement des actionnaires et limite l'aléa moral.*

Après qu'une banque ait constaté des pertes dans ses comptes — en comptabilisant un report à nouveau négatif —, elle peut avoir besoin d'être recapitalisée, ne serait-ce que pour se conformer aux normes prudentielles. Si cela nécessite le recours à des fonds publics, les principes de bonne gouvernance exigent que le capital de la banque soit d'abord diminué du montant du report à nouveau négatif (par une imputation immédiate des pertes). C'est seulement après cette opération que le capital de la banque peut être considéré comme représentant la juste valeur de l'établissement dans lequel les nouveaux actionnaires peuvent s'associer. Cela entraîne une succession de réductions et d'augmentations de capital, communément appelée « coup d'accordéon ».

L'exemple ci-après illustre les différents résultats possibles selon que les pertes sont ou non imputées immédiatement, Ci étant le capital initial avant l'augmentation de capital, L étant le montant des pertes constatées et Cn étant le nouveau capital (l'augmentation de capital) nécessaire pour respecter les normes prudentielles.

#### (i) Imputation immédiate des pertes

- Le capital est ramené à  $(Ci-L)$ , puis porté à  $(Ci-L+Cn)$ , selon le « coup d'accordéon » :
  - a. Les actionnaires existants, dont le capital a été diminué du montant des pertes passées, détiennent  $(Ci-L)/(Ci-L+Cn)$  du capital de la banque.
  - b. Les nouveaux actionnaires, qui ont apporté Cn, détiennent  $Cn/(Ci-L+Cn)$  du capital de la banque.
- Les nouveaux actionnaires n'auront pas à supporter les pertes passées L et bénéficieront positivement du potentiel d'augmentation de leurs actions dans la banque recapitalisée.

#### (ii) Sans imputation immédiate des pertes

- Le capital est porté à  $(Ci+Cn)$ , L représentant alors les pertes à prévoir qui sont comptabilisées en tant que report à nouveau négatif (pour être éventuellement imputées plus tard) :
  - a. Les actionnaires existants détiennent  $(Ci)/(Ci+Cn)$  du capital de la banque.
  - b. Les nouveaux actionnaires apportant Cn, détiennent  $Cn/(Ci+Cn)$  du capital de la banque.
- Tous les actionnaires (existants et nouveaux) doivent supporter les pertes L (qui ne sont pas encore imputées), proportionnellement à leur participation au capital de la banque recapitalisée.

**22. La création d'une Société de Gestion des Actifs (SGA) pleinement opérationnelle, qui est un instrument essentiel de la stratégie de restructuration des banques, a été une nouvelle fois reportée** (encadré 4). La loi de finances complémentaire de 2014 prévoit la création de la SGA (MPEF, §18). Cependant, la loi relative à la SGA, qui est nécessaire pour en établir le cadre légal et opérationnel, n'a pas encore été approuvée par le Parlement. Les services du FMI ont averti que de nouveaux retards risqueraient d'entraîner une nouvelle détérioration de la qualité déjà faible des actifs. Ils ont insisté sur la nécessité de renforcer la communication avec les actionnaires afin d'expliquer clairement que la SGA remédiera à la détérioration de la qualité des actifs et relancera le secteur du tourisme, et qu'elle ne constitue pas un moyen de confisquer des actifs ni de renflouer des emprunteurs défaillants. Les services du FMI sont encouragés par la décision des autorités de faire de la loi sur la SGA une priorité lors de la prochaine session du Parlement et ils ont insisté sur l'importance d'éviter toute dilution des pouvoirs spécifiques de la SGA concernant la résolution des créances, les règles de gouvernance et les normes en matière de prix de transfert.

#### Encadré 4. Société de gestion des actifs (SGA) : structure, organisation et opérations

**Justification.** L'apurement des prêts fait partie des activités normales des banques; mais si les actifs improductifs atteignent des proportions systémiques, il peut être nécessaire de créer des sociétés distinctes de gestion des actifs. En Tunisie, 12 des 22 banques ont créé des sociétés de gestion des actifs en tant que filiales chargées de gérer leurs créances improductives. Cependant, la longueur des procédures judiciaires, les obstacles à la réalisation dans les délais des garanties, et la difficulté de conclure des accords à l'amiable ont porté à plus de dix ans le temps moyen nécessaire pour recouvrer les actifs. Pour contourner ces problèmes, les autorités travaillent depuis deux ans à l'élaboration d'une nouvelle loi sur les faillites et à la conception d'une SGA d'État à l'échelle de tout le système, qui serait dotée des pouvoirs adéquats en matière de restructuration et de règlement des faillites ainsi que de compétences de gestion. Des retards dans la création de la SGA compromettraient l'assainissement des bilans des banques, dont dépend leur rentabilité et, en conséquence affecterait leur capacité à prêter et de soutenir la croissance économique.

**Création de la SGA.** La loi de finances complémentaire de 2014 a créé la SGA en août 2014 en tant que société d'État dotée d'un capital initial de 150 millions de dinars tunisiens, ayant pour rôle d'acheter des actifs improductifs en échange d'obligations garanties par l'État. Un projet de loi et des décrets d'application sont nécessaires pour que la SGA soit pleinement opérationnelle. Les principales caractéristiques de la SGA sont les suivantes :

- **Des pouvoirs adéquats en matière de restructuration et de règlement des faillites**, nécessaires pour surmonter des obstacles au sein du système judiciaire, notamment par des mécanismes permettant de limiter les abus de pouvoir et l'arbitraire. En outre, elle doit avoir le pouvoir d'accélérer les procédures légales, d'acquiescer le titre légal, d'obtenir l'approbation pour le transfert de biens immobiliers à l'étranger ainsi que de geler les comptes bancaires et de bloquer les actions collectives. L'exercice de tels pouvoirs ne doit pas être empêché par l'usage des droits de préemption par les débiteurs défaillants, ce qui accroîtrait le risque d'aléa moral en permettant aux débiteurs défaillants de bénéficier de l'annulation d'une partie du principal de leur dette tout en conservant le bénéfice des garanties sous-jacentes.
- **Le transfert des prêts** doit s'effectuer à la juste valeur de marché afin d'éviter un gonflement artificiel du capital des banques (si le transfert s'effectue un prix supérieur à la valeur de marché) et un règlement trop pénalisant pour les banques (si le transfert s'effectue un prix inférieur à la valeur de marché).
- **Un calibrage adapté** de la politique de financement, de manière à ce qu'un équilibre approprié entre fonds propres et dette assure la solvabilité de la société.
- **Une gouvernance interne et externe appropriée** — essentiellement par la désignation d'administrateurs dans le respect des critères de compétence et d'honorabilité — sont nécessaires pour assurer l'indépendance opérationnelle, la transparence et la responsabilisation de la SGA.

**Opérationnalisation dans le secteur du tourisme.** La loi prévoit d'élargir les activités de la SGA à d'autres types d'actifs, mais son opérationnalisation immédiate se fera dans le secteur du tourisme, qui contribue à environ 7 % au PIB, emploie 15 % de la main-d'œuvre tunisienne et représente environ 27 % des créances improductives du secteur bancaire. En outre, les actifs du secteur touristique se prêtent davantage que d'autres à une gestion centralisée, car ils sont i) de montants élevés, notamment les prêts consortiaux et les prêts en faveur d'emprunteurs qui sont débiteurs de plusieurs banques du système; ii) détenus par des sociétés; et iii) garantis par de l'immobilier (commercial).

**23. Les modifications apportées au cadre de résolution bancaire sont essentielles pour la réussite de la restructuration des banques.** Un projet révisé de loi bancaire, conçu avec l'assistance technique du FMI et de la Banque mondiale, devrait être adopté par le nouveau gouvernement lorsqu'il prendra ses fonctions et par le Parlement d'ici mars 2015 (nouveau repère structurel). Les services du FMI ont encouragé l'adoption de cette loi afin que la BCT dispose des pouvoirs appropriés en matière de restructuration et de résolution des banques, ceux-ci seront complétés par la mise en place d'un dispositif approprié de prêteur de dernier ressort et d'un dispositif d'assurance des dépôts.

**24. Les efforts pour renforcer le cadre réglementaire et de supervision devront être intensifiés.** Des progrès notables ont été accomplis dans la mise en place d'un système uniforme de communication des résultats des banques (repère structurel pour fin décembre) et l'élaboration d'un système interne d'analyse et de notation des banques. Une étape importante a aussi été franchie pour favoriser la convergence réglementaire avec les normes internationales par l'adoption d'un nouveau ratio de liquidité « prospectif » qui sera mis en œuvre en janvier 2015 (MPEF, §19). Cependant, la supervision bancaire qui est insuffisamment basée sur les risques, continue de s'appuyer sur des données non consolidées et reste entravée par le manque de personnel. Les autorités ont reconnu la nécessité d'une supervision basée sur les risques et davantage de recrutement de personnel, mais elles ont fait valoir les longues procédures des ressources humaines de la BCT.

### **Réformes budgétaires propice à la croissance — Passer de la conception à la mise en œuvre**

**25. Un système fiscal plus efficace, des institutions budgétaires plus fortes, des procédures rationalisées, et un meilleur suivi des entreprises publiques pourraient améliorer les recettes, la transparence, l'équité, et la gestion des risques** (MPEF, §23-28) :

- **Les réformes sur la politique fiscale devraient avancer plus rapidement.** Les assises nationales de la fiscalité qui se sont tenues les 12 et 13 novembre ont été l'aboutissement de deux années de travaux techniques et d'efforts pour susciter un consensus autour de la réforme du système fiscal. Les services du FMI ont encouragé les autorités à finaliser un plan exhaustif de réformes fiscales pour rendre le système plus transparent, plus efficace et plus équitable. Ce plan devrait être axé sur une plus grande convergence entre les taux d'imposition onshore et offshore selon un calendrier rigoureux (repère structurel pour fin mai), la rationalisation des incitations et du nombre de taux de TVA, et la réforme des taux d'accise. Le regroupement de toutes les dispositions fiscales en un code unique (repère structurel pour fin septembre) est une mesure appropriée pour une plus grande transparence.
- **La réforme de l'administration fiscale continue d'avancer.** Les pouvoirs de l'administration fiscale ont été renforcés par : i) la suppression du secret bancaire qui entrave le recouvrement de l'impôt; et ii) le renforcement des vérifications croisées et des contrôles fiscaux des fournisseurs de l'État. La mise en place d'une administration fiscale unifiée progresse lentement, bien que l'unification de certaines fonctions fiscales ait commencé et que les autorités ont l'intention de

créer une nouvelle catégorie de comptables publics appelés « receveur des impôts » (repère structurel pour fin janvier) comme première étape vers l'attribution exclusive de la fonction de recouvrement à l'administration fiscale.

- **La réforme des entreprises publiques devrait être accélérée afin de réduire les risques budgétaires.** Les services du FMI ont encouragé la publication des audits récemment finalisés des compagnies énergétiques ainsi que la mise en œuvre rapide de leurs recommandations. Le suivi des entreprises publiques sera renforcé par de nouveaux contrats de performance pour les cinq plus grandes entreprises et l'élaboration d'une nouvelle stratégie pour le suivi des entreprises publiques (repères structurels pour fin avril).
- **Les réformes de la gestion des finances publiques devraient être poursuivies de façon plus énergique.** Les services du FMI ont salué la mise en œuvre de la nouvelle loi sur les marchés publics et la décentralisation de l'exécution des projets, qui devraient contribuer à accélérer la mise en œuvre des projets d'investissement. L'adoption de la loi budgétaire organique et des normes de comptabilité en partie double permettra de rationaliser les procédures budgétaires et d'assurer une plus grande transparence.

### **Réformes structurelles propice à la croissance — La nécessité d'accélérer le processus législatif**

**26. L'amélioration du climat des affaires a été freinée par des retards considérables dans le calendrier législatif** (MPEF, §29-31). Les autorités ont indiqué que la priorité donnée aux lois électorales et antiterroristes par l'Assemblée Nationale Constituante pendant les premiers mois de l'année ne lui a permis de se consacrer à la législation économique. Les lois sur la concurrence, les partenariats public-privé et les procédures de faillite — dont certaines ont déjà été discutées en commissions parlementaires — seront votées par le nouveau Parlement et mises en œuvre en 2015, retardant davantage la réduction de la réglementation et des interventions excessives de l'État, qui freinent le développement du secteur privé. Les services du FMI ont souhaité une action rapide à la révision du code des investissements qui a été retiré du Parlement au début de l'année, car il laissait une trop grande discrétion et était jugé trop complexe par les autorités.

**27. Les réformes du marché du travail devraient être rapidement engagées** (MPEF, §32). L'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie nationale globale de l'emploi — visant à corriger les inadéquations structurelles de compétences et à réduire les rigidités du marché du travail — devraient constituer une grande priorité pour le nouveau gouvernement. Les services du FMI ont souligné que cette stratégie devrait être assortie d'une feuille de route précise.

**28. La récente évaluation finalisée du système statistique est la bienvenue, mais il convient de lui donner suite sans tarder.** Parmi les principales priorités (MPEF, §33) figurent l'amélioration de la coordination entre les organismes statistiques et l'adoption de la Charte nationale de la statistique.

## C. Protéger les plus vulnérables

**29. Les travaux pour un nouveau dispositif amélioré de ciblage pour la protection sociale progressent** (MPEF, §34). Il ressort de l'évaluation récente des programmes existants (ménages vulnérables, allocations scolaires) que les erreurs d'inclusion en faveur des non-pauvres sont moins importantes que précédemment estimés. Compte tenu de ces informations, et de l'introduction d'un identifiant social unique pour 8,5 millions de tunisiens, un certain nombre de mesures sont en cours d'élaboration pour permettre la mise en place d'un nouveau dispositif de protection sociale destiné à accompagner la réduction des subventions énergétiques. Les services du FMI ont souligné que la mise en place de ce dispositif devrait avoir lieu à brève échéance sans attendre qu'un identifiant social unique ait été attribué à tous.

**30. Le système de retraite a besoin d'être réformé d'urgence** (MPEF, §35). La situation financière de la Caisse Nationale de Retraite et de Prévoyance Sociale (CNRPS) continue de se détériorer. Les transferts budgétaires — environ 0,3 % du PIB — répondent aux besoins de trésorerie à court terme pour payer les retraites. Les autorités sont conscientes de l'urgence de la situation et citent le relèvement de l'âge de la retraite parmi les principales solutions qui doivent être discutées de façon plus approfondie avec les syndicats. En s'appuyant sur les études actuarielles existantes, les services du FMI ont aussi encouragé des changements dans les paramètres de cotisation et dans les prestations afin de remédier aux déficiences du régime par répartition, qui est sous-financé.

## D. Modalités du programme

**31. Il est proposé de rééchelonner les achats au titre de l'accord** (tableau 8). La cinquième revue a tenu compte du fait que le budget de l'Etat permettra l'ajustement budgétaire structurel programmé de s'opérer en 2015, tout en reconnaissant que la recapitalisation des banques publiques nécessitera plus de temps. Pour mieux aligner le programme sur le rythme des réformes et les résultats obtenus à ce jour, les autorités demandent que les achats restants au titre de l'accord soient rééchelonnés. Les achats associés à la cinquième revue seraient réduits de moitié et le reste des achats prévus dans le cadre de l'accord pourrait avoir lieu sous réserve de la conclusion des sixième et septième revues (compte tenu des retards dans la mise en œuvre du programme, la huitième revue serait supprimée). La conclusion de la sixième revue sera subordonnée à l'approbation du budget 2015 par le Parlement, aux plans sains de restructuration et de recapitalisation des banques publiques, et à un dispositif approprié de résolution bancaire. La septième revue portera sur les résultats obtenus à fin mars 2015.

**32. La nouvelle conditionnalité continue de soutenir la réalisation des objectifs du programme.** Les services du FMI proposent une modification des critères de réalisation de fin décembre compte tenu des résultats de fin septembre et des nouvelles projections relatives au financement et au budget. Il est proposé en outre de fixer de nouveaux critères de réalisation et objectifs indicatifs pour fin mars 2015, conformément au MPEF (tableau 1). La réalisation retardée de plusieurs repères structurels (principalement dans le secteur bancaire et la réforme des

investissements), a été reportée en début 2015. De nouveaux repères relatifs à la stabilité du secteur financier et à la viabilité budgétaire ont été introduits pour 2015 (tableau 2b).

**33. Le programme est intégralement financé.** Des assurances de financement ont été données par les partenaires bilatéraux et multilatéraux pour les douze mois à venir; certains décaissements sont étroitement liés à l'avancement des réformes prévues dans le programme appuyé par le FMI. En ce qui concerne le FMI, toutes les ressources dont le décaissement est prévu en 2015 continueront d'être utilisées pour l'appui budgétaire. L'émission d'environ 600 millions de dollars d'obligations, notamment sous forme de sukuk — maintenant que les actifs sous-jacents ont été identifiés — et d'euro-obligations sans garantie de tiers, couvrira les besoins de financement restants. S'il y a des signes avant-coureurs que le financement attendu ne sera pas reçu au cours des six prochains mois, les autorités consulteront le FMI pour envisager d'autres moyens de financement et/ou de nouveaux ajustements de politiques.

**34. La Tunisie dispose des capacités de rembourser le FMI, mais les risques relatifs au programme restent importants.** Les antécédents de la Tunisie en matière de paiements au FMI sont très bons et les indicateurs standards des engagements à l'égard du FMI resteront peu élevés (tableau 10). Cependant, les risques — notamment des retards dans la formation du nouveau gouvernement, l'aggravation des tensions sécuritaires et sociales, l'insuffisance des financements officiels et ceux du marché, ou une détérioration additionnelle de l'environnement économique international — pourraient compromettre la réalisation des objectifs du programme et éroder la capacité de remboursement du pays. Cela dit, les risques pesant sur la mise en œuvre du programme sont atténués par l'engagement réaffirmé du gouvernement d'appliquer le programme de réformes, qui bénéficie du soutien d'un large éventail de partis politiques.



## EVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

**35. La Tunisie arrive au terme d'une transition politique réussie qui a duré trois ans tout en affrontant un environnement difficile.** L'économie tunisienne a fait preuve de résilience dans un contexte marqué par de fortes tensions sécuritaires et sociales, une croissance économique faible chez les partenaires commerciaux et les conséquences des conflits régionaux. Cependant, les déséquilibres extérieurs prononcés, le niveau élevé du chômage et l'accentuation des fragilités du secteur bancaire mettent en évidence la nécessité de résolument mettre en œuvre les réformes — notamment la recapitalisation et la restructuration urgentes des banques.

**36. Les résultats budgétaires 2014 meilleurs que prévu continuent d'être ternis par la composition inadéquate du budget.** La préservation de la discipline budgétaire par la maîtrise des salaires et des subventions est à saluer, mais il convient de prendre des mesures plus permanentes pour continuer d'améliorer le recouvrement des recettes. La lenteur d'exécution des dépenses d'investissement et celles sociales en 2014 est regrettable, et l'exécution du budget d'investissement doit être accélérée, notamment par le renforcement des procédures de passation de marchés publics, la décentralisation de l'exécution des projets ainsi qu'une meilleure planification et définition des priorités.

**37. Le projet de loi de finances 2015 confirme l'engagement du gouvernement à l'ajustement budgétaire tout en préservant les dépenses sociales prioritaires.** L'objectif de réduction du déficit est compatible avec les déséquilibres extérieurs élevés de la Tunisie, ses contraintes de financement, et la viabilité à moyen terme de sa dette. Les services du FMI souscrivent à la réduction envisagée des subventions énergétiques qui sous-tend l'ajustement budgétaire ainsi qu'au projet des autorités de conserver les économies nettes qui seraient rendues possibles par la baisse des cours internationaux du pétrole. L'augmentation prévue des dépenses sociales et d'investissement est appréciable, surtout dans un climat de croissance modeste, et devrait être accompagnée de dispositifs de protection sociale mieux ciblés et d'une amélioration de la capacité d'absorption.

**38. L'ajustement budgétaire à moyen terme devrait être accompagné de la mise en œuvre de réformes de nature à stimuler la croissance économique.** L'unification de l'administration fiscale contribuera à améliorer le recouvrement des recettes. Les services du FMI saluent l'adoption du nouveau Code des impôts et encouragent la finalisation de la stratégie de réforme fiscale visant à établir un système plus transparent, plus efficace, et plus équitable. La gestion des risques budgétaires serait améliorée par des changements au cadre de gouvernance des entreprises publiques et par un meilleur suivi. L'amélioration de la gestion des finances publiques et la réforme des retraites nécessitent une impulsion plus forte.

**39. La politique monétaire doit rester prudente.** Les services du FMI se félicitent que les autorités soient disposées à relever le taux directeur si les tensions inflationnistes s'accroissent, mais ils les encouragent à passer rapidement à des taux d'intérêts réels positifs de manière à mieux

ancrer les anticipations inflationnistes. Le dé plafonnement des taux débiteurs et l'adoption d'une loi sur la banque centrale renforceraient le cadre de la politique monétaire.

**40. Une plus grande souplesse du taux de change est nécessaire pour reconstituer les marges et freiner l'accroissement des déséquilibres extérieurs.** Les interventions sur le marché des changes devraient rester limitées au lissage des fluctuations prononcées du taux de change. Compte tenu des vulnérabilités de la Tunisie et des risques accrus de financement, l'accumulation de réserves devrait être accélérée par l'achat de devises lorsque cela est possible. Le recours aux contrôles ad hoc des importations pour réduire les déséquilibres extérieurs devrait continuer d'être évité.

**41. Compte tenu de l'accentuation des risques pour la stabilité financière, il est urgent de recapitaliser et de restructurer les banques publiques dans le respect des bonnes pratiques internationales.** La recapitalisation devrait être complétée par des plans de restructuration des banques incluant un changement rapide du cadre de gouvernance, la mise en place d'une SGA appropriée, et une modification du cadre de résolution bancaire. Les efforts pour moderniser et renforcer le cadre réglementaire et de supervision doivent être considérablement accentués.

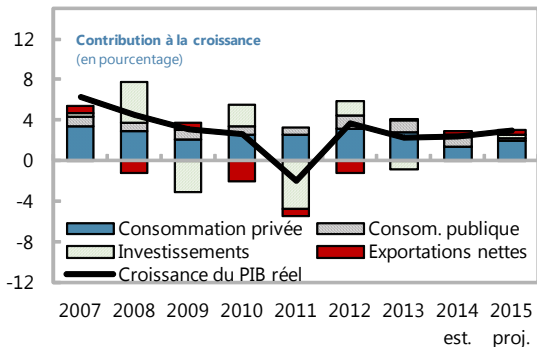
**42. Les progrès sur les réformes structurelles doivent être accélérés.** Les services du FMI regrettent les retards continus sur l'adoption de la législation indispensable à la promotion du développement du secteur privé et de l'égalité des chances pour tous les investisseurs. Ils saluent la détermination des autorités à promouvoir la législation sur la concurrence, le code des investissements, les faillites et les partenariats public-privé, comme étant des priorités gouvernementales clés pour le programme du nouveau Parlement.

**43. Les risques sont élevés.** Les conséquences des troubles régionaux, une détérioration additionnelle de l'environnement économique international et des retards dans la formation du gouvernement restent les risques les plus importants pour la mise en œuvre du programme. Il est essentiel d'avancer sur le programme de réformes pour remédier aux vulnérabilités de l'économie tunisienne et assurer la matérialisation des financements des bailleurs de fonds et des marchés.

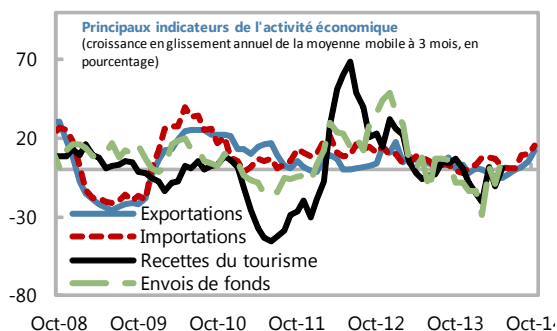
**44. Compte tenu des résultats déjà obtenus par la Tunisie dans le cadre de l'accord de confirmation et des engagements prospectifs du gouvernement, les services du FMI sont favorables à la conclusion de la cinquième revue.** Les services du FMI appuient : i) le rééchelonnement des décaissements qui permettra un meilleur alignement du programme sur le rythme des réformes, en particulier dans le secteur bancaire; et ii) la modification des critères de réalisation quantitatifs pour fin décembre et la fixation des critères de réalisation quantitatifs pour fin mars.

### Graphique 1. Tunisie: évolution économique récente, 2007-15

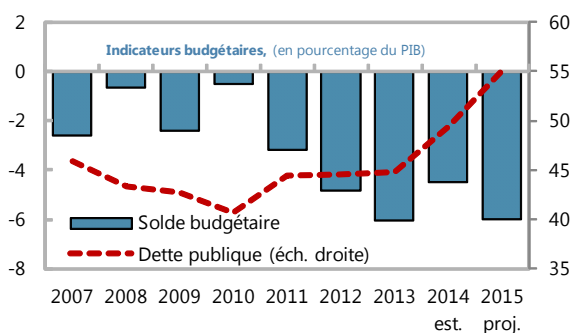
La croissance reste modérée, entraînée essentiellement par la consommation privée, tandis que les investissements se redressent après leur forte baisse en 2011



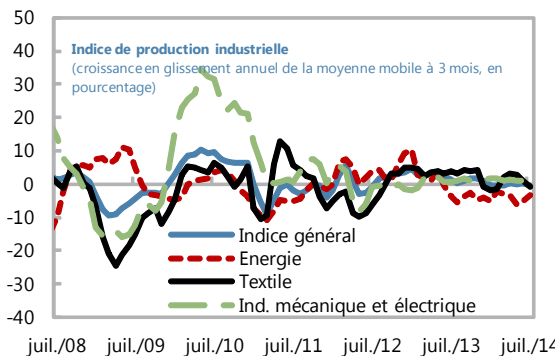
Les importations sont en hausse et les exportations se sont redressées ces derniers mois.



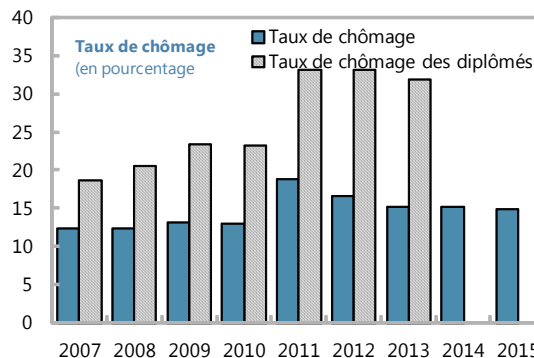
L'exécution budgétaire devrait être meilleure que prévu en 2014 du fait des faibles dépenses d'investissements et



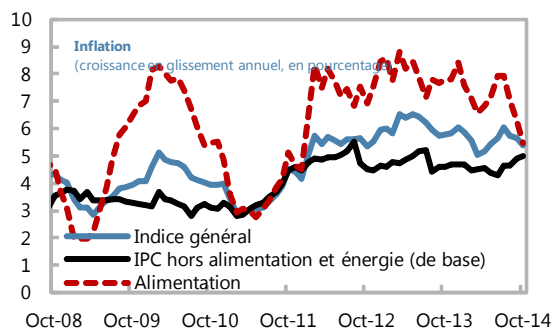
La production industrielle a redémarré au premier trimestre 2014 mais demeure faible, reposant essentiellement sur la production textile, tandis que la production énergétique a reculé



Le chômage a commencé à reculer grâce aux embauches dans la fonction publique mais demeure élevé, surtout chez



L'inflation recule en raison de la baisse des prix alimentaires tandis que l'inflation de base est en légère hausse

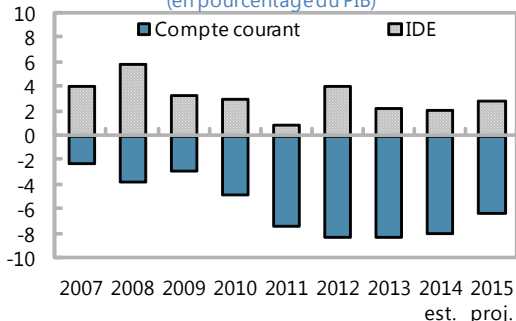


Sources: Autorités tunisiennes et calculs des services du FMI.

### Graphique 2. Tunisie: indicateurs extérieurs et financiers, 2007-15

Le déficit des transactions courantes reste important et les flux d'IDE sont toujours faibles mais devraient légèrement s'améliorer en 2015.

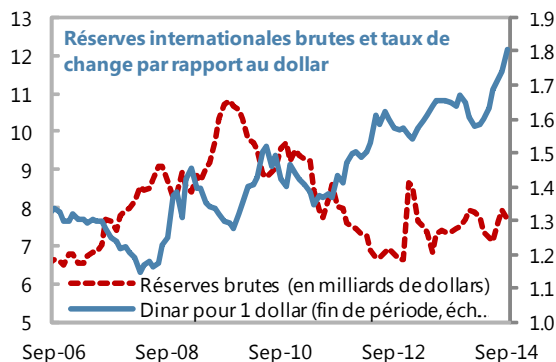
Situation extérieure  
(en pourcentage du PIB)



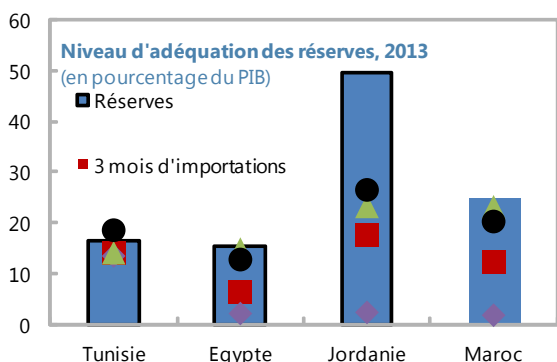
Sources : Autorités tunisiennes; calculs des services du FMI

La réduction de l'intervention sur le marché des changes a stabilisé les réserves internationales tandis que le taux de change s'est déprécié.

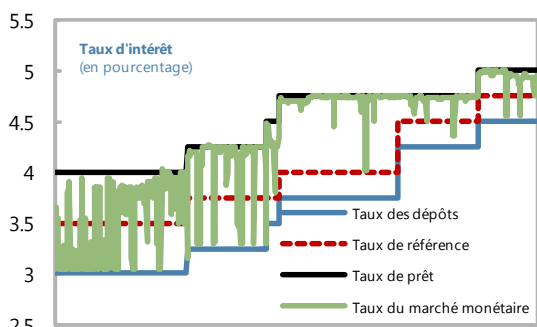
Réserves internationales brutes et taux de change par rapport au dollar



Les niveaux de réserves restent inférieures aux nouveaux paramètres.



Le taux directeur de la Banque centrale est resté

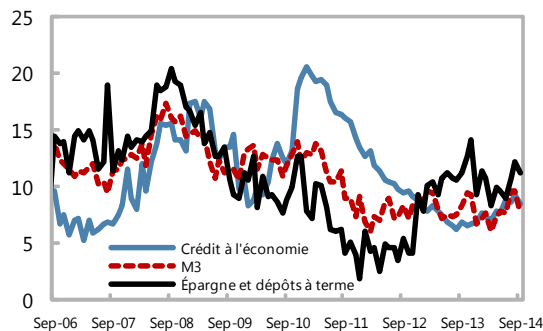


Sources: Autorités tunisiennes, Statistiques Financières Internationales, Markit,

Bloomberg et calculs des services du FMI

Le crédit à l'économie redémarre, de même que les dépôts.

Croissance du crédit et des dépôts du secteur privé  
(en glissement annuel, en pourcentage)



Sources: autorités tunisiennes; calculs des services du FMI.

Après les élections, les écarts souverains ont légèrement régressé tandis que l'indice boursier a été

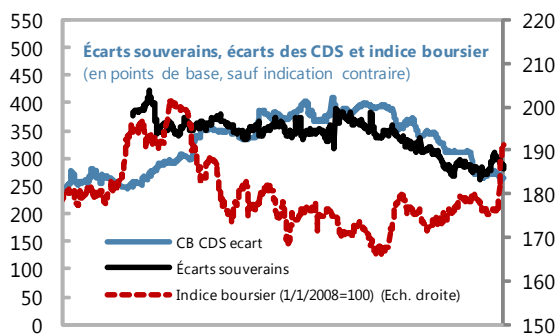


Tableau 1. Tunisie: principaux indicateurs économiques et financiers, 2010–15

	2010	2011	2012	2013		2014		2015	
				Prél.	Prog. 08/29/14	Proj.	Prog. 08/29/14	Proj.	
<b>Production et revenu (variation en pourcentage)</b>									
PIB réel	2.6	-1.9	3.7	2.3	2.8	2.4	4.0	3.0	
Déflateur du PIB	4.3	4.6	5.3	5.7	5.7	5.7	4.8	4.8	
Indice des prix à la consommation (IPC), moyenne	4.4	3.5	5.6	6.1	5.7	5.6	5.0	5.0	
Indicateurs des prix à la consommation (IPC), fin de période	4.0	4.2	5.9	6.0	5.5	5.5	4.5	4.5	
Épargne nationale brute (en pourcentage du PIB)	20.9	16.2	16.1	13.7	12.9	12.7	14.5	14.2	
Investissements bruts (en pourcentage du PIB)	25.7	23.6	24.3	22.0	20.6	20.6	21.1	20.6	
<b>Administration centrale (% du PIB, sauf indication contraire) 1/</b>									
Total recettes (dons excl.)	23.4	24.5	23.1	23.6	23.5	23.9	23.5	23.6	
Total dépenses et prêts nets	24.0	28.0	28.8	29.8	30.3	28.8	28.0	29.8	
Solde administration centrales (dons excl.)	-0.6	-3.5	-5.7	-6.2	-6.7	-4.8	-4.5	-6.2	
Solde administrations centrales (dons excl., base caisse)	1.6	-2.8	-5.0	-4.5	-8.5	-7.1	-4.5	-6.2	
Solde budgétaire structurel 2/	-1.1	-3.0	-5.3	-4.5	-4.7	-4.1	-4.0	-3.8	
Dettes des administrations publiques (étrangère et intérieure)	40.7	44.5	44.5	44.8	51.7	49.4	54.4	55.2	
Dettes publiques en devises (% du total de la dette)	60.7	58.0	62.8	64.3	69.1	68.3	69.1	68.3	
<b>Total dette extérieure</b>									
Dettes extérieures (milliards de dollars)	21.4	22.1	24.3	25.4	28.2	26.6	30.7	29.8	
Dettes extérieures (en % du PIB)	48.5	48.0	53.8	54.0	57.3	54.4	61.2	60.6	
Ratio du service de la dette (% des exportations de BSNF)	10.5	11.9	12.0	9.5	9.2	9.2	6.8	7.1	
<b>Monnaie et crédit (variation en pourcentage)</b>									
Crédit à l'économie	19.6	13.4	8.8	6.8	6.7	7.2	8.3	6.9	
Monnaie au sens large (M3 du système financier)	12.1	9.1	8.4	6.6	10.2	8.7	10.0	10.5	
Vitesse de circulation (PIB/M2)	1.54	1.45	1.46	1.48	1.46	1.47	1.44	1.44	
<b>Secteur extérieur (variation en pourcentage)</b>									
Exportations de biens, f.à.b. (en \$)	14.0	8.5	-4.6	0.3	2.0	1.1	4.5	3.9	
Importations de biens f.à.b. (en \$)	15.9	7.7	2.1	-0.5	3.2	2.3	2.5	0.9	
Exportations de biens, f.à.b. (volume)	6.8	-0.4	1.4	3.3	2.1	2.3	5.2	4.6	
Importations de biens, f.à.b. (volume)	-1.8	3.7	8.5	5.1	2.3	2.6	4.6	3.1	
Balance commerciale (en % du PIB)	-10.4	-10.4	-13.5	-12.6	-12.9	-12.9	-12.2	-11.8	
Compte courant (en % du PIB)	-4.8	-7.4	-8.2	-8.3	-7.6	-7.9	-6.6	-6.4	
Investissements directs étrangers (en % du PIB)	3.0	0.9	3.9	2.2	2.1	2.1	2.7	2.8	
Termes de l'échange (détérioration -)	-9.6	4.9	-0.1	2.6	-0.4	0.2	1.2	0.9	
<b>Réserves officielles</b>									
Réserves officielles brutes (milliards de dollars, fin de période)	9.5	7.5	8.7	7.7	9.1	7.8	10.0	10.1	
En mois d'imp. de biens et de services de l'année suivante, c.a.f.	4.4	3.4	3.9	3.4	3.9	3.4	4.2	4.4	
<b>Pour mémoire :</b>									
PIB aux prix courants (millions de dinars)	63,059	64,690	70,658	76,350	82,966	82,643	90,435	89,217	
PIB aux prix courants (milliards de dollars)	44.1	46.0	45.2	47.0	49.2	48.9	50.2	49.3	
Population (millions)	10.5	10.7	10.8	10.9	11.0	11.0	11.1	11.1	
PIB par habitant (dollars)	4,177	4,305	4,198	4,317	4,472	4,442	4,522	4,436	
Taux de chômage (en %)	13.0	18.9	16.7	15.3	15.3	15.3	15.0	15.0	
Taux de change : dinar/dollar (moyenne)	1.43	1.41	1.56	1.62	...	...	...	...	
Taux de change effectif réel (variation en %, dépréciation -) 3/	-0.52	-1.77	-1.82	-1.28	...	...	...	...	
Taux d'intérêt (taux du marché monétaire, en %, fin de période)	4.1	3.5	3.3	4.8	...	...	...	...	
Marché boursier TUNINDEX (31/12/1997=1000)	5,113	4,722	4,580	4,381	...	...	...	...	

Sources: autorités tunisiennes; estimations et projections des services du FMI.

1/Exclut les comptes de sécurité sociale.

2/ Exclut les coûts de recapitalisation bancaire et les paiements ponctuels d'arriérés au titre des subventions énergétiques.

3/Système des avis d'information.

**Tableau 2. Tunisie: balance des paiements, 2010–15**  
(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2010	2011	2012	Prél.	Est				Projections			
				2013	2014			2015		2015		
					T1	T2	T3	T4	Annuel progr 08/29/14	Annuel <sup>1</sup>	T1	Annuel
Compte courant	-2,105	-3,401	-3,706	-3,904	-1,417	-1,295	-814	-341	-3,760	-3,866	-1,016	-3,132
Balance commerciale	-4,575	-4,799	-6,105	-5,937	-1,704	-1,728	-1,710	-1,144	-6,333	-6,285	-1,329	-5,832
Exportations	16,431	17,824	16,997	17,050	4,278	4,295	3,887	4,775	17,397	17,236	4,726	17,903
Énergétiques	2,315	2,592	2,849	2,591	621	539	532	667	2,485	2,360	647	2,259
Non énergétiques	14,116	15,231	14,147	14,459	3,656	3,756	3,355	4,108	14,913	14,876	4,079	15,644
Dont: non alimentaires	-12824	-13896	-12497	-12772	3329	3390	2941	3381	-13038	-13040	3494	-13710
Importations	-21,006	-22,623	-23,102	-22,987	-5,981	-6,023	-5,597	-5,919	-23,730	-23,521	-6054	-23,735
Énergétiques	-2,653	-3,409	-4,100	-4,172	-1,169	-1,083	-1,104	-1,303	-4,905	-4,658	-1,113	-4,604
Non énergétiques	-18,353	-19,214	-19,001	-18,815	-4,812	-4,940	-4,493	-4,617	-18,825	-18,862	-4,941	-19,131
Dont: non alimentaires	-16,810	-17,339	-17,513	-16,633	-4,539	-4,894	-4,268	-4,312	-16,561	-18,013	-4,371	-17,174
Services et transferts (net)	2,470	1,398	2,399	2,033	287	433	896	802	2,573	2,419	312	2,700
Non compris les services des facteurs	2,460	1,552	1,946	1,683	162	283	671	630	1,900	1,747	418	2,095
Dont: tourisme	2,461	1,680	2,031	1,988	340	471	742	536	2,110	2,089	273	2,309
Services des facteurs et transferts (net)	10	-154	453	350	125	150	225	172	672	672	-105	605
Dont: envois de fonds	2,063	1,990	2,235	2,291	523	552	788	541	2,410	2,403	393	2,424
Paiement des intérêts sur la dette extérieure	-632	-653	-618	-571	-117	-167	-133	-145	-565	-561	-139	-534
Compte de capital et financier	1,343	1,309	4,866	2,802	1,110	222	1,126	468	3,679	2,926	1,369	4,844
Dons exclus	1,252	1,142	4,412	2,548	1,097	210	1,041	355	3,455	2,703	1,358	4,635
Compte de capital	82	154	442	247	12	10	83	112	218	217	11	202
Compte financier	1,260	1,155	4,424	2,554	1,098	213	1,043	356	3,461	2,709	1,358	4,641
Investissements directs étrangers (net)	1,309	417	1,772	1,029	191	202	263	365	1,024	1,021	145	1,363
Prêts à moyen et long terme (net)	145	652	1,623	830	128	-209	814	396	1,745	1,129	782	2,393
Décaissement	1,845	2,707	3,682	2,351	348	151	1,022	1,118	3,259	2,639	1,015	3,517
Dont: privé	1,048	929	502	800	125	121	114	232	593	591	104	552
Amortissement	-1,700	-2,055	-2,059	-1,521	-220	-360	-208	-722	-1,514	-1,510	-233	-1,124
Capital à court terme	-193	85	1,232	872	802	234	-16	-287	866	733	545	1,049
Erreurs et omissions 1/	-316	108	-31	-13	-158	246	1	-131	92	-42	-249	35
Solde global	-1,078	-1,984	1,130	-1,115	-465	-826	313	-4	11	-982	103	1,747
Passifs de réserves (crédits du FMI)	0	0	0	150	506	223	220	110	1399	1059	330	549
Variations des réserves brutes	1078	1984	-1130	965	-41	603	-533	-106	-1410	-77	-433	-2296
<i>Pour mémoire :</i>												
Solde compte courant/PIB (%)	-4.8	-7.4	-8.2	-8.3	-2.7	-2.6	-1.7	-0.8	-7.6	-7.9	-2.1	-6.4
Réserves (en milliards de dollars)	9.5	7.5	8.7	7.7	7.7	7.1	7.7	7.8	9.1	7.8	8.2	10.1
Réserves en mois d'importations de biens 2/	4.8	3.7	4.3	3.7	3.9	3.6	3.9	3.7	4.2	3.7	4.3	4.7
Réserves en mois d'importations de biens et de services 2/	4.4	3.4	3.9	3.4	3.5	3.3	3.5	3.4	3.9	3.4	3.9	4.4
Réserves/total dette extérieure à court terme (%) 3/	191.3	147.2	139.7	121.6	140.5	126.0	132.0	136.2	157.7	137.7	170.2	170.2
Dépôts non-résidents exclus	402.5	308.8	265.3	252.3	291.5	261.6	274.0	282.6	600.4	526.4	651.0	651.0
Réserves/dette à court terme (sur échéance restante) Services de la dette extérieure (en % exp. biens et services non facteurs), dépôts non résidents excl.	142.7	106.9	104.7	98.3	120.9	100.9	115.7	92.3	126.4	110.3	144.7	144.7
Dette extérieure à moyen long terme (milliards de dollars)	16.4	16.9	18.1	19.1	19.8	19.7	20.5	21.0	22.4	21.0	21.0	23.9
Dette extérieure à moyen long terme/PIB (%)	37.2	36.9	40.1	40.6	37.4	39.7	43.9	45.7	45.6	42.9	46.3	48.6
Dette extérieure à court terme (milliards de dollars)	5.0	5.1	6.2	6.3	5.5	5.7	5.8	5.7	5.8	5.6	5.6	5.9
Dette extérieure à court terme/PIB (%)	11.3	11.1	13.7	13.5	10.4	11.4	12.4	12.4	11.7	11.5	12.5	12.0
Ratio service de la dette (en % exp. B&S, FMI compris)	10.5	11.9	12.0	13.4	6.3	9.6	6.3	14.1	8.2	8.2	9.2	6.4
Croissance réelle des exportations de biens (%)	6.8	-0.4	1.4	3.3	1.0	-4.3	-5.3	-4.0	2.1	2.3	0.3	4.6
Non énergétiques	9.2	2.3	1.0	2.8	-14.4	-3.7	-3.9	0.0	2.9	3.1	-19.0	5.7
Croissance réelle importations de biens (%)	-1.8	3.7	8.5	5.1	9.7	3.4	3.6	3.6	2.3	2.6	3.5	3.1
Non énergétiques	-2.0	4.4	7.3	5.2	3.7	3.5	-12.1	7.1	0.6	0.9	1.9	3.1

Sources : autorités tunisiennes; estimations et projections des services du FMI.

1/ Différent de zéro dans l'année courante et les années futures à cause des effets de valorisation des actions.

2/ Réserves de fin d'année par rapport aux importations de l'année suivante.

3/On entend par court terme un an ou moins.

**Tableau 3. Tunisie: besoins de financement extérieurs, 2010–15**  
(en millions de dollars)

	2010	2011	2012	Prél. 2013	Est			Projections			
					2014			2015			
					T1	T2	T3	T4	Année	T1	Année
Total besoins de financement	9,226	10,551	10,270	10,728	6,413	6,928	6,866	6,373	10,559	7,251	9,350
Déficit du compte courant - transferts de capitaux	2,022	3,247	3,264	3,656	1,404	1,285	731	229	3,649	1,006	2,929
Déficit du compte courant	2,105	3,401	3,706	3,904	1,417	1,295	814	341	3,866	1,016	3,132
Compte de capital	82	154	442	247	12	10	83	112	217	11	202
Amortissements	6,887	7,412	6,975	7,059	4,850	5,890	6,136	6,012	6,868	5,996	6,455
Administrations publiques	1,017	1,419	1,233	1,023	120	197	110	178	991	922	674
Banques	48	45	59	35	7	12	7	11	37	6	32
Sociétés 1/	5,822	5,948	5,683	6,000	4,723	5,681	6,019	5,824	5,840	5,068	5,750
Dettes à court terme	5,187	5,357	4,916	5,538	4,630	5,530	5,928	5,685	5,358	4,984	5,332
Dettes à long terme	635	591	767	463	93	151	91	139	482	84	418
Erreurs nettes et omissions	316	-108	31	13	158	-246	-1	131	42	249	-35
Total sources de financement	9,226	10,551	10,270	10,578	5,906	6,705	6,646	6,262	9,500	6,922	8,800.6
IDE (net)	1,309	417	1,772	1,029	191	202	263	365	1,021	145	1,363
Décaissements (dettes)	6,791	8,555	10,037	8,905	6,183	6,043	6,931	6,151	8,710	6,693	9,912
Administrations publiques	798	1,778	3,180	1,551	223	30	908	795	2,048	1,905	2,964
Banques	74	66	36	57	9	9	8	16	42	8	39
Sociétés 1/	5,919	6,711	6,821	7,297	5,951	6,005	6,014	5,340	6,620	4,781	6,908
Dettes à court terme	4,946	5,848	6,355	6,554	5,835	5,892	5,909	5,138	6,071	4,679	6,395
Dettes à long terme	973	863	466	743	116	112	106	203	549	102	513
Autres flux de port. nets (y compris tirages dans AEN banques comm.)	48	-406	-409	-320	-426	-143	-15	-148	-154	516	-179
Tirages dans les réserves brutes	1,078	1,984	-1,130	965	-41	603	-533	-106	-77	-433	-2,296
Déficit de financement	0	0	0	150	506	223	220	110	1,059	330	549
Crédits du FMI 2/	0	0	0	150	506	223	220	110	1,059	330	549
Achats	0	0	0	150	506	223	220	110	1,059	330	549
Rachats	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pour mémoire :											
Réserves internationales brutes (en millions de dollars)	9,509	7,525	8,655	7,689	7,730	7,127	7,660	7,766	7,766	8,200	10,063
En % de la dette à court terme à l'échéance restante	142.7	106.9	104.7	98.3	120.9	100.9	115.7	92.3	110.3	144.7	144.7
Taux de refinancement de l'État (en %)	78	125	258	152	186	15	824	448	207	207	440
Taux de refinancement des banques (en %)	153	146	61	161	124	74	116	146	114	122	123
Taux de refinancement des sociétés (en %)	102	113	120	122	126	106	100	92	113	94	120

Sources : autorités tunisiennes; projections des services du FMI.

1/ Inclut les entreprises publiques et privées.

2/ Dans le cadre du calendrier proposé d'achats pendant l'accord de confirmation

**Tableau 4a. Tunisie: opérations financières de l'administration centrale, 2012–15 1/**  
(en millions de dinars)

	2012	2013	2014				2015			
			Annuel progr, 08/29/14	S1 Act	T3 Act/Est.	T4 Est.	Annuel Est.	Annuel progr, 08/29/14	Q1 Proj.	Annuel Proj.
Total recettes et dons	16,939	18,150	19,829	9,882	4,802	5,388	20,072	21,576	5,367	21,265
Recettes	16,310	18,039	19,531	9,881	4,674	5,220	19,774	21,263	5,366	21,054
Recettes fiscales	14,864	16,333	18,490	9,111	4,458	5,164	18,733	19,942	4,999	19,820
Recettes non fiscales	1,446	1,657	1,037	768	214	55	1,037	1,311	366	1,230
Revenu du capital	0	49	4	2	1	1	4	10	1	4
Dons	629	110	298	1	128	169	298	313	1	211
Total dépenses et prêts nets	20,344	22,746	25,128	9,550	5,884	8,342	23,776	25,292	5,955	26,595
Total dépenses	20,694	22,747	23,828	9,635	5,804	8,188	23,626	24,692	5,955	25,175
Dépenses courantes	16,003	19,023	19,508	8,513	4,538	6,615	19,666	19,356	5,286	20,475
Traitements et salaires	8,624	9,572	10,465	5,348	2,460	2,657	10,465	11,195	2,957	11,157
Biens et services	1,167	1,200	1,420	513	122	942	1,577	1,357	400	1,598
Paiements d'intérêts	1,272	1,411	1,475	768	373	334	1,475	1,474	426	1,705
Transferts et subventions	4,940	5,959	5,959	1,884	1,436	2,639	5,959	5,139	1,461	5,843
CGC (produits alimentaires)	1,242	1,450	1,497	627	337	533	1,497	1,484	375	1,500
Subventions énergétiques	2,111	2,854	2,353	400	744	1,209	2,353	1,394	457	1,826
Autres	1,587	1,655	2,109	857	355	897	2,109	2,261	629	2,517
Autres dépenses (non allouées)	0	880	190	0	147	43	190	190	43	172
<i>dont: remboursement des arriérés 2/</i>	0	880	...	...	...	...	...	0	...	0
<i>dont: élections et autres institutions politiques</i>			120	0	48	72	120		72	100
Dépenses d'investissement	4,692	3,725	4,320	1,122	1,266	1,573	3,960	5,336	669	4,700
Prêts nets	-351	-1	1,300	-85	81	154	150	600	0	1,420
<i>dont: recap. banques publiques + coûts expl. SGA</i>	41	0	1,150	0	0	0	0	500	0	1,450
Déficit de l'administration centrale (-) (dons excl.)	-4,033	-4,707	-5,597	331	-1,211	-3,122	-4,002	-4,028	-588	-5,541
Déficit de l'administration centrale (-) (dons incl.)	-3,404	-4,596	-5,299	332	-1,082	-2,954	-3,704	-3,715	-588	-5,331
En instance	-505	-1,264	1,465	2,647	0	-800	1,847	0	1,000	0
Déficit de l'administration centrale (-) (dons excl., base caisse)	-3,529	-3,443	-7,062	-2,316	-1,211	-2,322	-5,849	-4,028	-1,588	-5,541
Déficit de l'administration centrale (-) (dons incl., base caisse)	-2,899	-3,333	-6,764	-2,315	-1,082	-2,154	-5,551	-3,715	-1,588	-5,331
Financement	2,899	3,333	6,764	2,315	1,082	2,154	5,551	3,715	1,588	5,331
Extérieur	2,524	-605	5,775	1,076	1,814	1,278	4,167	2,990	2,031	4,147
Tirages	4,450	1,057	6,825	1,591	1,988	1,659	5,237	4,100	2,245	5,367
Amortissement	1,926	1,662	1,050	516	174	381	1,070	1,110	214	1,220
Intérieur	-18	3,459	689	1,240	-732	776	1,284	525	-444	984
Tirages	1,582	1,843	2,213	2,245	147	446	2,837	2,065	986	2,065
Amortissement	925	1,333	2,150	976	1,001	153	2,130	2,136	898	2,205
Dépôts de l'État (+ = tirage / - = accumulation)	-675	2,948	-374	-29	122	484	577	96	-532	24
Recapitalisation des banques	0	0	1,000	0	0	0	0	500	0	1,100
Produit de la privatisation 3/	394	479	300	0	0	100	100	200	0	200
Financing gap	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Pour mémoire :</i>										
Solde primaire de l'administration centrale (hors dons, base caisse)	-2,256	-2,032	-5,587	-1,549	-837	-1,988	-4,374	-2,554	-1,162	-3,836
Solde budgétaire corrigé des variations cycliques	-3,774	-4,337	-5,059	...	...	...	-3,386	-3,587	...	-4,835
Solde budgétaire structurel	-3,733	-3,457	-3,909	...	...	...	-3,386	-3,587	...	-3,385
Dette des administrations publiques 4/	31,446	34,238	42,903	...	...	...	40,785	49,230	...	49,218
PIB nominal	70,658	76,350	82,966	41,892	20,946	20,946	82,643	90,435	22,304	89,217

Sources : autorités tunisiennes; estimations des services du FMI.

1/ Inclut les fonds spéciaux, les fonds de concours. N'inclut pas le système de sécurité sociale (CSS).

2/ Arriérés au titre des paiements des subventions énergétiques accumulés en 2012.

3/ Inclut également la vente des actifs confisqués.

4/ Dette brute.



**4b. Tunisie: opérations financières de l'administration centrale, 2012–15 1/**  
(en pourcentage du PIB)

	2012	2013		2014		2015		
		Prél.	Prog. 08/29/14	Est.	Prog. 08/29/14	Proj. Annuel	T1	
Total recettes et dons	24.0	23.8	23.9	24.3	23.9	23.8	6.0	
Recettes	23.1	23.6	23.5	23.9	23.5	23.6	6.0	
Recettes fiscales	21.0	21.4	22.3	22.7	22.1	22.2	5.6	
Recettes non fiscales	2.0	2.2	1.2	1.3	1.4	1.4	0.4	
Dons	0.9	0.1	0.4	0.4	0.3	0.2	0.0	
Total dépenses et prêts nets	28.8	29.8	30.3	28.8	28.0	29.8	6.7	
Total dépenses	29.3	29.8	28.7	28.6	27.3	28.2	6.7	
Dépenses courantes	22.6	24.9	23.5	23.8	21.4	22.9	5.9	
Traitements et salaires	12.2	12.5	12.6	12.7	12.4	12.5	3.3	
Biens et services	1.7	1.6	1.7	1.9	1.5	1.8	0.4	
Paievements d'intérêts	1.8	1.8	1.8	1.8	1.6	1.9	0.5	
Transferts et subventions	7.0	7.8	7.2	7.2	5.7	6.5	1.6	
CGC	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	0.4	
Subventions énergétiques	3.0	3.7	2.8	2.8	1.5	2.0	0.5	
Autres (dont transfert au CNRPS)	2.2	2.2	2.5	2.6	2.5	2.8	0.7	
Autres dépenses (non allouées)	0.0	1.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	
<i>dont: remboursement des arriérés 2/</i>	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Dépenses d'investissement	6.6	4.9	5.2	4.8	5.9	5.3	0.7	
Prêts nets	-0.5	0.0	1.6	0.2	0.7	1.6	0.0	
<i>dont: recap. banques publiques + coûts expl. SGA</i>	0.1	0.0	1.4	0.0	0.6	1.6	0.0	
Déficit de l'administration centrale (-) (dons excl.)	-5.7	-6.2	-6.7	-4.8	-4.5	-6.2	-0.7	
Déficit de l'administration centrale (-) (dons incl.)	-4.8	-6.0	-6.4	-4.5	-4.1	-6.0	-0.7	
En instance	-0.7	-1.7 ...	1.8	2.2	0.0	0.0	1.1	
Déficit de l'administration centrale (-) (dons excl., base caisse)	-5.0	-4.5	-8.5	-7.1	-4.5	-6.2	-1.8	
Déficit de l'administration centrale (-) (dons incl., base caisse)	-4.1	-4.4	-8.2	-6.7	-4.1	-6.0	-1.8	
Financement	4.1	4.4	8.2	6.7	4.1	6.0	1.8	
Extérieur	3.6	-0.8	7.0	5.0	3.3	4.6	2.3	
Intérieur	0.0	4.5	0.8	1.6	0.6	1.1	-0.5	
Produit de la privatisation 3/	0.6	0.6	0.4	0.1	0.2	0.2	0.0	
<i>Pour mémoire :</i>								
Solde de l'administration centrale (dons excl., base caisse)	-3.2	-2.7	-6.7	-5.3	-2.8	-4.3	-1.3	
Solde budgétaire structurel	-5.3	-4.5	-4.7	-4.1	-4.0	-3.8	...	
Dette des administrations publiques 4/	44.5	44.8	51.7	49.4	54.4	55.2	...	

Sources : autorités tunisiennes; estimations des services du FMI.

1/ Inclut les fonds spéciaux, fonds de concours. N'inclut pas le système de sécurité sociale (CSS).

2/ Arriérés au titre des subventions énergétiques accumulés en 2012.

4/ Inclut également la vente des actifs confisqués.

5/ Dette brute,

**Tableau 5. Tunisie: situation monétaire (système financier), 2010–15**  
(en millions de dinars)

	2010	2011	2012	Prél.			Proj.			
				2013	1T 14	2T 14	3T 14	2014	1T 15	2015
	(en millions de dinars)									
Avoirs extérieurs nets (AEN)	9,078	5,749	7,054	3,865	2,375	1,648	2,799	2,432	3,050	5,962
Avoirs extérieurs	16,023	12,893	15,410	15,027	14,530	14,831	16,631	16,790	17,837	22,467
Banque centrale	13,705	11,315	13,455	12,701	12,265	12,060	13,929	14,224	15,302	19,710
Passifs extérieurs	-6,946	-7,143	-8,357	-11,162	-12,155	-13,183	-13,831	-14,358	-14,787	-16,505
Banque centrale	-623	-782	-1,134	-3,004	-3,650	-4,296	-4,809	-5,361	-5,899	-6,836
Avoirs intérieurs nets (AIN)	34,190	41,454	44,114	50,684	53,196	54,585	55,170	56,884	57,167	59,576
Crédit intérieur	46,370	53,577	58,022	65,660	68,513	71,357	72,644	74,342	74,093	80,816
Crédit à l'État (net)	3,227	4,659	4,791	8,794	10,510	11,618	11,918	13,368	13,756	15,610
Crédit net de la banque centrale	-3,250	-3,355	-3,461	-175	574	835	1,065	1,940	1,607	2,369
Banques commerciales	2,937	3,568	3,686	4,111	4,746	5,329	5,294	5,534	6,288	6,928
Autres	4,189	4,447	5,265	4,858	5,190	5,454	5,559	5,894	5,862	6,312
Crédit à l'économie	43,144	48,918	53,231	56,866	58,003	59,739	60,726	60,974	60,336	65,206
Autres postes (net)	-12,181	-12,123	-13,908	-14,976	-15,316	-16,772	-17,474	-17,458	-16,925	-21,239
Monnaie plus quasi-monnaie (M2)	40,854	44,652	48,327	51,686	52,726	53,385	55,181	56,753	57,056	62,099
Monnaie (M1)	15,862	19,007	20,007	20,877	21,391	21,835	22,512	22,924	23,148	25,083
Monnaie	5,518	6,814	6,559	7,236	7,219	7,459	8,110	7,945	7,812	8,693
Dépôts à vue	10,344	12,192	13,448	13,641	14,172	14,376	14,402	14,979	15,336	16,390
Quasi-monnaie	24,992	25,646	28,320	30,809	31,335	31,550	32,669	33,829	33,908	37,016
Dépôts à long terme (M3-M2)	2,414	2,551	2,841	2,863	2,845	2,848	2,789	2,562	3,161	3,440
Monnaie au sens large (M3)	43,267	47,203	51,168	54,549	55,572	56,233	57,969	59,315	60,217	65,539
	(taux de variation annuel en pourcentage)									
Avoirs extérieurs nets	-5.7	-36.7	22.7	-45.2	-60.8	-65.4	-38.0	-37.1	28.4	145.2
Avoirs intérieurs nets	18.1	21.2	6.4	14.9	14.8	15.0	11.8	12.2	7.5	4.7
Crédit intérieur	16.8	15.5	8.3	13.2	13.7	15.7	13.5	13.2	8.1	8.7
Crédit à l'État (net)	-11.4	44.4	2.8	83.5	74.1	72.5	48.8	52.0	30.9	16.8
Crédit à l'économie	19.6	13.4	8.8	6.8	7.0	8.8	8.4	7.2	4.0	6.9
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	11.9	9.3	8.2	7.0	6.4	8.2	8.2	9.8	8.2	9.4
Monnaie au sens large (M3)	12.1	9.1	8.4	6.6	6.1	7.7	7.6	8.7	8.4	10.5
	(taux de croissance annuel, en pourcentage de la monnaie au sens large)									
Avoirs extérieurs nets	-1.4	-7.7	2.8	-6.2	-7.0	-6.0	-3.2	-2.6	1.2	6.0
Avoirs intérieurs nets	13.6	16.8	5.6	12.8	13.1	13.6	10.8	11.4	7.1	4.5
Crédit intérieur	17.3	16.7	9.4	14.9	15.8	18.6	16.0	15.9	10.0	10.9
Crédit à l'État (net)	-1.1	3.3	0.3	7.8	8.5	9.3	7.3	8.4	5.8	3.8
Crédit à l'économie	18.4	13.3	9.1	6.8	7.0	8.8	8.4	7.2	4.0	7.1
Autres postes (net)	-3.7	0.1	-3.8	-2.1	-2.7	-5.0	-5.2	-4.6	-2.9	-6.4
<i>Pour mémoire :</i>										
PIB (en millions de dinars)	63,059	64,690	70,658	76,350	...	...	...	82,643	...	89,217
Croissance du PIB nominal (en %)	7.1	2.6	9.2	8.1	...	...	...	8.2	...	8.0
Monnaie centrale (millions de dinars)	8,415	9,406	10,989	11,078	11,072	11,136	11,963	12,050	12,114	13,185
Vitesse de circulation (PIB/M3)	1.54	1.45	1.46	1.48	...	...	...	1.47	...	1.44
Multipliateur (M2/M0)	4.86	4.75	4.40	4.67	...	...	...	4.71	...	4.71

Sources : autorités tunisiennes; estimations et projections des services du FMI.

**Tableau 6. Tunisie: bilan de la Banque centrale, 2010–15**  
(en millions de dinars)

	2010	2011	2012	1T 13	2T 13	3T 13	2013	1T 14	2T 14	3T 14	2014	1T 15	2015
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	13,082	10,533	12,321	10,969	10,182	10,211	9,696	8,615	7,765	9,120	8,863	9,403	12,874
Actifs	13,705	11,315	13,455	12,035	12,176	12,155	12,701	12,265	12,060	13,929	14,224	15,302	19,710
Passifs	623	782	1,134	1,066	1,994	1,945	3,004	3,650	4,296	4,809	5,361	5,899	6,836
<b>Avoirs intérieurs nets</b>	-4,707	-1,189	-1,332	-1,757	-267	67	1,382	2,457	3,371	2,842	3,187	2,711	311
Crédit intérieur (net)	-2,673	222	248	-92	1,572	1,809	3,493	4,467	5,573	5,296	5,448	5,160	2,766
Crédit net à l'État 1/	-3,250	-3,355	-3,461	-2,207	-1,639	-735	-175	574	835	1,065	1,940	1,607	2,369
Crédit aux banques	578	3,577	3,709	2,115	3,212	2,545	3,668	3,893	4,738	4,231	3,508	3,553	397
Autres postes net	-2,035	-1,412	-1,579	-1,665	-1,839	-1,742	-2,111	-2,011	-2,201	-2,453	-2,261	-2,449	-2,455
<b>Monnaie centrale 2/</b>	8,415	9,406	10,989	9,212	9,915	10,278	11,078	11,072	11,136	11,963	12,050	12,114	13,185

Sources : Banque centrale de Tunisie; estimations des services du FML

1/ Comprend la souscription au FMI/FMA.

2/ Exclut les dépôts des autres institutions financières, particuliers et entreprises non financières.

**Tableau 7. Tunisie: indicateurs de solidité financière du secteur bancaire, 2008–Juin 2014**  
(en pourcentage, sauf indication contraire)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Juin 2014
						Prél.	Prel.
Fonds propres réglem./actifs pondérés par les risques	11.7	12.2	11.6	11.9	11.8	8.9	8.8
Fonds propres de base/actifs pondérés par les risques	10.6	10.7	10.2	10.0	9.4	7.3	7.1
Fonds propres/actifs	8.1	8.5	8.4	8.5	7.8	6.0	5.8
<b>Qualité des actifs</b>							
Répartition sectorielle des prêts/total des prêts							
Industrie	31.3	30.0	30.5	28.6	27.9	27.8	27.1
Agriculture	3.6	3.4	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8
Commerce	17.3	17.4	15.0	16.0	15.4	15.3	15.6
BTP	4.5	4.9	5.9	5.6	5.4	5.5	5.5
Tourisme	9.1	8.2	7.3	7.3	6.9	6.5	6.3
Ménages	20.1	21.6	22.1	23.4	25.4	26.3	25.7
Autres	14.3	14.4	16.3	16.3	16.2	15.7	17.1
Prêts en devises/total des prêts	3.9	4.5	5.3	5.1	4.8	4.8	5.1
Crédit au secteur privé/total des prêts	71.6	70.4	70.6	67.4	67.7	73.2	72.7
Prêts non productifs/total des prêts	15.5	13.2	13.0	13.3	14.9	15.2	16.0
Provisions spéciales pour les prêts non productifs	-	...	...	48.5	45.9	59.9	59.6
Prêts improductifs nets de prov./fonds propres de base	71.1	57.9	60.3	66.3	86.3	84.3	93.5
Provisions spécifiques/total des prêts	8.8	7.7	7.6	7.6	8.0	10.1	10.1
Provisions générales/total des prêts	-	...	...	0.4	0.5	0.5	...
<b>Rentabilité</b>							
Rendement des actifs	1.0	1.0	0.9	0.6	0.6	0.7	...
Rentabilité des fonds propres	11.2	11.7	10.2	6.6	8.0	8.1	...
Écart moyen du taux d'intérêt (entre prêts et dépôts)	3.60	3.49	3.53	3.0	3.0	3.1	2.9
Rendement des intérêts sur le crédit	7.01	6.35	6.24	5.7	5.4	5.9	6.1
Coût des risques en pourcentage du crédit	1.4	1.2	1.7	1.2	1.1	1.3	...
Marge d'intérêt nette/produit net bancaire	58.6	58.8	58.6	57.2	58.1	57.9	54.5
Frais d'exploitation/produit net bancaire	45.4	47.2	46.5	51.1	50.3	47.3	47.1
Frais d'exploitation/total des actifs	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
Frais en personnel/frais hors intérêts	60.4	61.4	59.1	62.6	61.3	59.1	60.0
Revenu commercial et autre revenu hors intérêts/PNB	21.7	22.1	21.8	22.5	20.9	21.8	23.9
<b>Liquidité</b>							
Actifs liquides/total des actifs	31.6	32.1	29.8	26.5	28.2	28.4	28.0
Actifs liquides/passifs à court terme	124.0	119.1	104.1	89.4	89.2	92.6	89.0
Dépôts/prêts	98.9	100.9	94.6	87.4	89.5	89.6	88.9
Dépôts des entreprises publiques/total des dépôts	13.8	14.8	13.8	12.6	13.2	13.0	12.8
<b>Sensibilité au risque du marché</b>							
Position de change ouverte nette/fonds propres de base	1.40	1.53	1.35	1.94	2.3	3.4	3.2

Source : Banque centrale de Tunisie.

**Tableau 8. Tunisie: accès et échelonnement dans le cadre de l'accord de confirmation, 2013–15**

Revue	Date de disponibilité	Action	Achats		décaissements
			Millions DTS	% quote-part 1/	Millions dollars 2/
<b>Échelonnement approuvé</b>					
	7 juin 2013	Approbation de l'accord de confirmation par le Conseil	98.800	34.485	150.155
Première revue	15 septembre 2013	Observation des critères de réalisation de fin juin 2013, achèvement de la 1 <sup>ère</sup> revue	98.600	34.415	151.539
Deuxième revue	15 décembre 2013	Observation des critères de réalisation de fin septembre 2013, achèvement de la 2 <sup>e</sup> revue	230.520	80.461	354.287
Troisième revue	15 mars 2013	Observation des critères de réalisation de fin décembre 2013, achèvement de la 3 <sup>e</sup> revue	145.080	50.639	222.974
Quatrième revue	15 juin 2014	Observation des critères de réalisation de fin mars 2014, achèvement de la 4 <sup>e</sup> revue	143.250	50.000	220.161
Cinquième revue	15 septembre 2014	Observation des critères de réalisation de fin juin 2014, achèvement de la 5 <sup>e</sup> revue	143.250	50.000	220.161
Sixième revue	15 décembre 2014	Observation des critères de réalisation de fin septembre 2014, achèvement de la 6 <sup>e</sup> revue	143.250	50.000	220.161
Septième revue	March 15, 2015	Observation des critères de réalisation de fin décembre 2014, achèvement de la 7 <sup>e</sup> revue	71.625	25.000	109.896
Huitième revue	15 mai 2015	Observation des critères de réalisation de fin mars 2015, achèvement de la 8 <sup>e</sup> revue	71.625	25.000	109.896
Total			1146.000	400.000	1,759.230
<b>Rééchelonnement proposé</b>					
Cinquième revue	15 novembre 2015	Observation des critères de réalisation de fin septembre 2014, achèvement de la 5 <sup>e</sup> revue	71.625	25.000	110.081
Sixième revue	15 mars 2015	Observation des critères de réalisation de fin décembre 2014, achèvement de la 6 <sup>e</sup> revue	214.875	75.000	330.057
Septième revue	15 mai 2015	Observation des critères de réalisation de fin mars 2015, achèvement de la 7 <sup>e</sup> revue	143.250	50.000	219.792
Total à rééchelonner			429.750	150.000	659.929
Source : projections des services du FMI.					
1/ La quote-part est de 286,5 millions de DTS.					
2/ Montant indicatif reposant sur le taux de change annuel moyen.					

Tableau 9. Tunisie: scénario illustratif de croissance à moyen terme, 2010–19

	2010	2011	Prél.	Est.	Proj.					
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
(Variation en pourcentage)										
Croissance PIB réel	2.6	-1.9	3.7	2.3	2.4	3.0	4.0	4.5	4.5	4.5
Consommation totale	4.3	4.0	5.2	4.6	2.6	2.5	2.4	2.7	3.6	3.9
Consommation privée (résiduelle)	4.2	4.0	4.7	4.2	2.0	2.9	3.3	2.9	3.9	4.2
Consommation publique	4.5	4.1	6.8	6.2	4.7	0.9	-0.8	2.0	2.5	2.6
Investissement	9.3	-18.9	7.1	-3.9	1.2	2.1	3.5	5.0	5.0	5.0
Formation brute de capital fixe	4.1	-12.6	7.1	-3.8	1.2	2.0	3.5	5.0	5.0	5.0
Variation des stocks	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exportations de biens et SNF 1/	5.6	-7.7	7.2	2.6	3.9	7.7	9.4	10.3	6.5	7.0
Importations de biens et SNF 1/	-2.0	3.5	8.3	4.9	2.4	3.0	3.9	4.9	6.0	6.1
Inflation (moyenne annuelle)	4.4	3.5	5.6	6.1	5.6	5.0	4.2	4.0	4.0	4.0
(En pourcentage du PIB)										
Épargne nationale brute	20.9	16.2	16.1	13.7	12.7	14.2	15.5	18.1	20.2	21.6
Administrations publiques consolidées 2/	6.2	4.1	2.0	-1.0	0.5	-0.5	2.7	4.1	5.0	6.0
Reste de l'économie	14.8	12.0	14.1	14.7	12.2	14.8	12.7	14.0	15.2	15.6
Investissement brut	25.7	23.6	24.3	22.0	20.6	20.6	20.5	22.2	23.5	24.8
Administrations publiques consolidées	6.6	7.2	6.7	4.9	4.8	5.3	7.0	7.5	7.7	8.1
Reste de l'économie	19.1	16.4	17.6	17.1	15.7	15.3	13.5	14.7	15.8	16.6
Consommation totale	79.4	83.9	85.1	87.2	87.5	87.2	86.4	84.9	84.4	83.9
Consommation privée	62.8	65.9	66.7	68.2	67.9	68.0	68.0	66.9	66.7	66.5
Consommation publique	16.6	17.9	18.4	19.0	19.6	19.2	18.4	18.0	17.7	17.4
Écart épargne-investissement	-4.8	-7.4	-8.2	-8.3	-7.9	-6.4	-5.0	-4.1	-3.3	-3.2
Administrations publiques consolidées	-0.4	-3.0	-4.7	-5.9	-4.3	-5.8	-4.3	-3.5	-2.7	-2.1
Reste de l'économie	-4.3	-4.4	-3.5	-2.4	-3.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-1.1
<i>Pour mémoire :</i>										
PIB nominal aux prix courants (millions de dinars)	63,059	64,690	70,658	76,350	82,643	89,217	96,126	104,470	113,320	123,156
Dette générale en % du PIB	40.7	44.5	44.5	44.8	49.4	55.2	56.5	56.7	55.5	54.1
Dette extérieure en % du PIB	48.5	48.0	53.8	54.0	54.4	60.6	62.2	61.5	60.6	59.9
Solde de l'administration centrale en % du PIB /3	-0.6	-3.5	-5.7	-6.2	-4.8	-6.2	-4.6	-3.8	-3.1	-2.5
Solde compte courant en % du PIB	-4.8	-7.4	-8.2	-8.3	-7.9	-6.4	-5.0	-4.1	-3.3	-3.2

Sources : autorités tunisiennes; estimations des services du FMI.

1/ Biens et services non facteurs.

2/ Inclut la sécurité sociale, exclut les recettes de privatisation.

3/ Dons et privatisation exclus.

Tableau 10. Tunisie: indicateurs du crédit du FMI, 2012–19

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Crédit du FMI existant et prospectif (en millions de DTS)</b>								
Décaissement	0	99	689	358	0	0	0	0
Encours	0	99	788	1,146	1,121	894	409	63
Obligations	0	3	0	15	42	243	494	349
Rachat	0	0	0	0	25	227	486	346
Frais	0.02	2.72	0.36	15.30	17.76	15.50	8.07	2.91
<b>Encours du crédit du FMI existant et prospectif</b>								
En % de la quote-part	0.0	34.5	275.0	400.0	391.4	312.1	142.6	21.9
En % du PIB	0.0	0.3	2.5	3.6	3.4	2.7	1.2	0.2
En % des exportations de biens et de services	0.0	0.7	5.4	7.5	7.0	5.2	2.3	0.3
En % des réserves brutes	0.0	2.0	15.6	17.5	15.1	11.0	4.5	0.7
<b>Obligations envers le FMI des accords existants et prospectifs avec le FMI</b>								
En % de la quote-part	0.0	0.9	0.1	5.3	14.8	84.6	172.3	121.8
En % du PIB	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.7	1.4	1.0
En % des exportations de biens et de services	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	1.4	2.8	1.9
En % des réserves brutes	0.0	0.1	0.0	0.2	0.6	3.0	5.5	3.6
Source : estimations des services du FMI.								

## Annexe I. Analyse de viabilité de la dette publique

*Bien qu'elle ait enregistré des déficits budgétaires élevés depuis le début de la révolution, le niveau d'endettement de la Tunisie reste viable et inférieur à ceux d'autres pays comparables de la région. D'après la trajectoire budgétaire convenue dans le cadre du programme (le «scénario de référence»), la dette publique devrait culminer à 57 % du PIB en 2017, puis se replier à moyen terme. Les besoins de financement bruts devraient culminer à moins de 10 % du PIB en 2015, puis descendre à 5 % du PIB à l'horizon 2019, en raison des échéances relativement longues et des conditions favorables consenties par les créanciers officiels extérieurs. Les scénarios de tests de résistance et la carte thermique confirment globalement la viabilité de la dynamique de la dette, bien que certaines vulnérabilités émergent de la forte proportion de dette extérieure.*

### Scénario de référence et réalisme des projections<sup>1</sup>

- **Croissance et prix.** Les projections passées de croissance présentent certaines erreurs de prévision tirées vers le haut, principalement attribuables à la forte fluctuation du PIB 2011 qui a suivi la révolution. Depuis lors, les erreurs de prévision ont été conformes à celles observées dans d'autres pays. Les perspectives de croissance à court terme ont été revues à la baisse en raison de l'activité économique plus faible au début de 2014. Les projections passées d'inflation ont été généralement conformes à celles observées dans d'autres pays, bien que depuis 2011 l'inflation ait été généralement supérieure aux prévisions initiales. Les prévisions actuelles d'inflation sont inchangées par rapport à la dernière revue, en raison de la modération des prix des produits alimentaires et du caractère limité des effets de second tour liés à l'augmentation des prix administrés.
- **Niveau d'endettement et ajustement budgétaire.** L'augmentation des coûts de recapitalisation bancaire et la dynamique de croissance plus faible que prévue contribueront à accroître le ratio dette/PIB à environ 57 % du PIB à l'horizon 2017. Le processus graduel et soutenu de rééquilibrage budgétaire et le rebond des taux de croissance à partir de 2015 devraient aider à ramener le ratio dette/PIB à environ 54 % à la fin 2019; ce niveau serait tout de même supérieur de 13 points de PIB à celui de 2010. Le rythme de rééquilibrage budgétaire prévu (avec un déficit base caisse baissant de 6 % du PIB en 2015 à 2,5 % du PIB en 2019) est conforme à celui d'autres pays.
- **Rendement des titres souverains.** Le taux d'intérêt effectif de la Tunisie devrait diminuer à moyen terme grâce à la forte proportion de dette concessionnelle ou garantie et au remboursement de l'euro-obligation de 2017. Cependant, les rendements intérieurs pourraient quelque peu augmenter durant les trois prochaines années, par rapport aux niveaux modérés actuellement observés, avant de se stabiliser à moyen terme grâce à la diminution des primes de risque à mesure que les réformes porteront leurs fruits.

<sup>1</sup> Le cadre d'AVD est décrit dans le document affiché à <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>



- **Échéances et refinancement.** La Tunisie bénéficie d'une dette intérieure et extérieure à échéances relativement longues (la moyenne étant nettement supérieure à trois ans sur le marché intérieur). Les besoins de financement bruts resteront modérés, mais un niveau élevé de déficit courant et un important amortissement extérieur du secteur privé auront pour effet d'accroître les besoins de financement extérieur à 25 % du PIB, ajoutant des vulnérabilités aux incertitudes accrues sur les flux extérieurs.

### Test de résistance et carte thermique

*La dynamique d'endettement public reste vulnérable aux chocs négatifs et pourrait se détériorer sensiblement par rapport au scénario de référence; elle resterait toutefois viable.*

- Dans les scénarios les plus défavorables, le ratio dette publique/PIB connaîtrait une dégradation initiale avant de se stabiliser entre 56 et 68 % en 2019. Les scénarios prévoient : une non-exécution du rééquilibrage budgétaire à moyen terme; des chocs sur la croissance ou sur le taux d'intérêt réel; et la réalisation à titre ponctuel d'un passif budgétaire conditionnel représentant 10 % du PIB<sup>2</sup>.
- En présence des chocs les plus prononcés, la dette à moyen terme serait plus élevée mais elle resterait viable. Une dépréciation ponctuelle de 30 % aurait pour effet d'accroître le ratio dette publique/PIB à environ 71 % avant de descendre à 68 % à l'horizon 2019, car environ 69 % de la dette publique est libellée en devises. Une combinaison de chocs (à la croissance réelle et au solde primaire) accroîtrait la dette publique à 71 % du PIB à la fin de la période considérée.
- La dépendance relativement forte de la Tunisie à l'égard de la dette extérieure constitue une faiblesse (voir carte thermique), la rendant plus vulnérable aux perceptions du marché et à la volatilité des flux du secteur privé. L'apparition d'un volume important de passifs conditionnels pourrait aussi accroître sensiblement les besoins de financement, au delà du seuil supérieur d'alerte avancée. Sur les risques positifs, la dette publique présente généralement des échéances longues et, pour autant que le rééquilibrage budgétaire se poursuive comme prévu, la dynamique de la dette restera favorable.

<sup>2</sup> Le choc ponctuel de 10 % du PIB sur les passifs conditionnels correspond à un coût additionnel de recapitalisation bancaire de 3 % du PIB et à la réalisation, pour environ 7 % du PIB, de passifs conditionnels de l'État issus des entreprises publiques (ces dernières représentent environ 70 % des passifs conditionnels existants de l'État).

## Tunisie: Analyse de viabilité de la dette (AVD) du secteur public tunisien - Scénario de référence

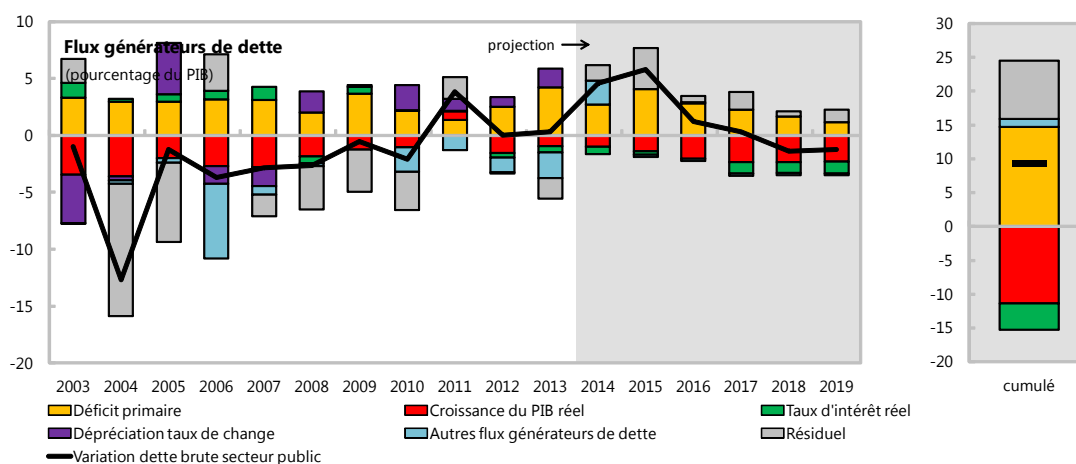
(en pourcentage du PIB sauf indication contraire)

### Indicateurs de dette, situation économique et marché <sup>1/</sup>

	Effectif			Projections						Au 15 octobre 2014		
	2003-2011 <sup>2/</sup>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Écart souverain		
Dettes publiques brutes nominales	48.7	44.5	44.8	49.4	55.2	56.4	56.7	55.4	54.1	EMBIG (pb) 3/ 310		
Besoins bruts de financement public	7.4	8.4	9.9	8.4	10.8	9.0	10.2	7.8	7.9	CDS 5 ANS (pb) 287		
Dettes publiques nettes	46.1	37.8	42.5	48.0	53.9	56.4	56.7	55.4	54.1			
Dettes publiques (en % du PIB potentiel)	49.2	43.7	43.7	47.8	53.3	54.8	55.6	54.7	54.0			
Croissance du PIB réel (en %)	4.0	3.7	2.3	2.4	3.0	4.0	4.5	4.5	4.5	Notations	Ext.	Local
Inflation (déflateur du PIB, en %)	3.7	5.3	5.7	5.7	4.8	3.6	4.0	3.8	4.0	Moody's	Ba3	Ba3
Croissance du PIB nominal (en %)	7.8	9.2	8.1	8.2	8.0	7.7	8.7	8.5	8.7	S&Ps	...	...
Taux d'intérêt effectif (en %) <sup>4/</sup>	4.8	4.4	4.5	4.3	4.3	3.9	2.3	2.1	2.1	Fitch	BB-	BB

### Contribution à la variation de la dette publique

	Effectif			Projections						cumulé	solde primaire stabilisateur de dette <sup>9/</sup>
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Variation de la dette brute du secteur public	-2.5	0.0	0.3	4.6	5.8	1.2	0.3	-1.4	-1.2	9.3	
Flux générateurs de dette identifiés	0.1	0.1	2.1	3.2	2.2	0.6	-1.2	-1.8	-2.3	0.6	
Déficit primaire	2.8	2.5	4.2	2.7	4.1	2.8	2.3	1.7	1.2	14.7	-3.5
Recettes primaires (hors intérêts) et don:	19.9	24.0	23.7	24.3	23.8	23.7	24.3	24.6	24.9	145.6	
Dépenses primaires (hors intérêts)	22.6	26.5	27.9	27.0	27.9	26.5	26.6	26.3	26.1	160.3	
Dynamique automatique de la dette <sup>5/</sup>	-1.3	-1.1	0.2	-1.6	-1.7	-2.0	-3.3	-3.3	-3.4	-15.3	
Différentiel taux intérêt/croissance <sup>6/</sup>	-1.5	-2.0	-1.5	-1.6	-1.7	-2.0	-3.3	-3.3	-3.4	-15.3	
dont: taux d'intérêt réel	0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.3	0.1	-1.0	-1.0	-1.1	-3.9	
dont: taux de croissance réel	-2.0	-1.5	-0.9	-1.0	-1.4	-2.0	-2.3	-2.4	-2.3	-11.4	
Dépréciation du taux de change <sup>7/</sup>	0.2	0.8	1.6	...	...	...	...	...	...	...	
Autres flux générateurs de dette identifiés	-1.3	-1.3	-2.3	2.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	1.2	
AC: produit des privatisations (néгатif)	-1.0	-0.6	-0.6	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-1.1	
Passifs conditionnels	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
AC: Instances de paiement	-0.3	-0.7	-1.7	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	
Résiduel, y compris variation actifs <sup>8/</sup>	-2.7	-0.1	-1.8	1.4	3.6	0.6	1.5	0.4	1.1	8.7	



Source: services du FMI.

1/ Le secteur public est défini comme l'administration centrale.

2/ À partir des données disponibles.

3/ Écart des obligations à long terme par rapport aux obligations américaines.

4/ Calculé comme les charges d'intérêt divisées par l'encours de la dette (hors garanties) à la fin de la période précédente.

5/ Calculé comme  $[(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+p+gp)]$  fois le ratio d'endettement de la période précédente, avec  $r$  = taux d'intérêt;  $p$  = taux de croissance du déflateur du PIB;  $g$  = taux de croissance du PIB réel;  $a$  = part des devises et  $e$  = dépréciation du taux de change nominal (mesuré par l'augmentation de la valeur de la monnaie locale en dollars).

6/ La contribution du taux d'intérêt réel est calculée à partir du dénominateur de la note 5, à savoir  $r - p(1+g)$  et la contribution de la croissance réelle comme  $-g$ .

7/ La contribution du taux de change est calculée à partir du numérateur de la note 5 comme  $ae(1+r)$ .

8/ Comprend les variations d'actif et les recettes d'intérêts (le cas échéant). Pour les projections, comprend les variations de taux de change durant la période de projection.

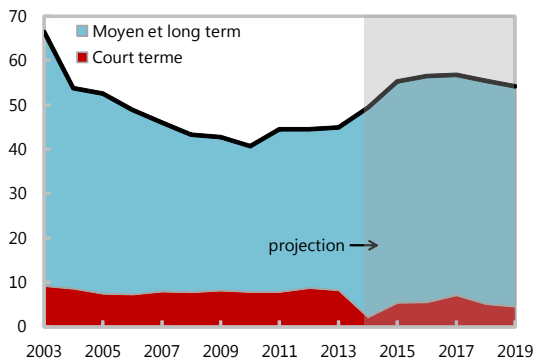
9/ Suppose que les variables clés (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et autres flux créateurs de dette identifiés) restent au niveau de la dernière année de projection.

Tunisie: Analyse de viabilité de la dette publique - Composition de la dette publique et scénarios alternatifs

Composition de la dette publique

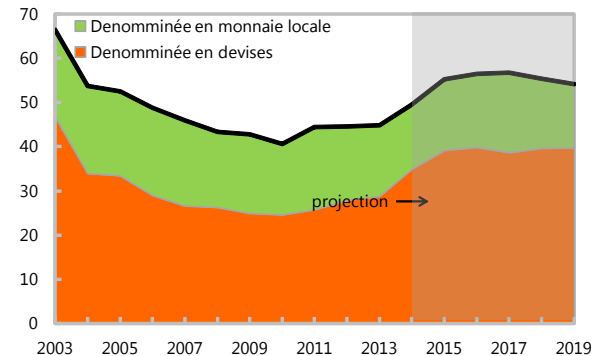
Par maturité

(En pourcentage du PIB)



Par monnaie

(En pourcentage du PIB)

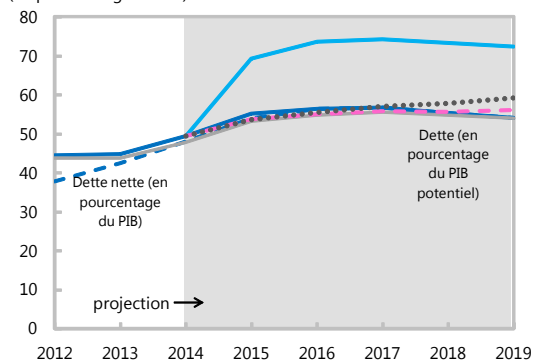


Scénarios alternatifs

— Scénario de référence      ..... Historique      - - - - - Solde primaire constant  
 — Choc de passifs conditionnels

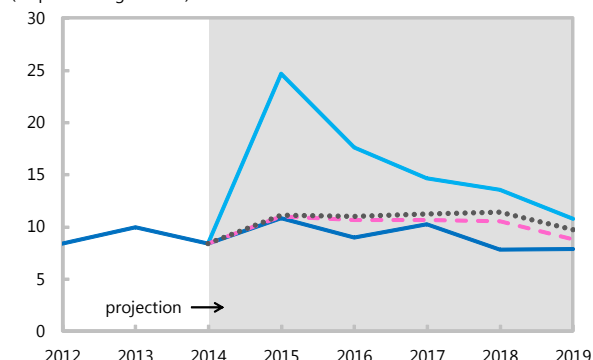
Dette publique brute nominale

(en pourcentage du PIB)



Besoin de financement public brut

(en pourcentage du PIB)



Hypothèses sous-jacentes

(pourcentage)

Scénario de référence	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB réel	2.4	3.0	4.0	4.5	4.5	4.5
Inflation	5.7	4.8	3.6	4.0	3.8	4.0
Solde primaire	-2.7	-4.1	-2.8	-2.3	-1.7	-1.2
Taux d'intérêt effectif	4.3	4.3	3.9	2.3	2.1	2.1

Scénario historique	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB réel	2.4	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Inflation	5.7	4.8	3.6	4.0	3.8	4.0
Solde primaire	-2.7	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8
Taux d'intérêt effectif	4.3	4.3	4.2	2.6	2.7	2.8

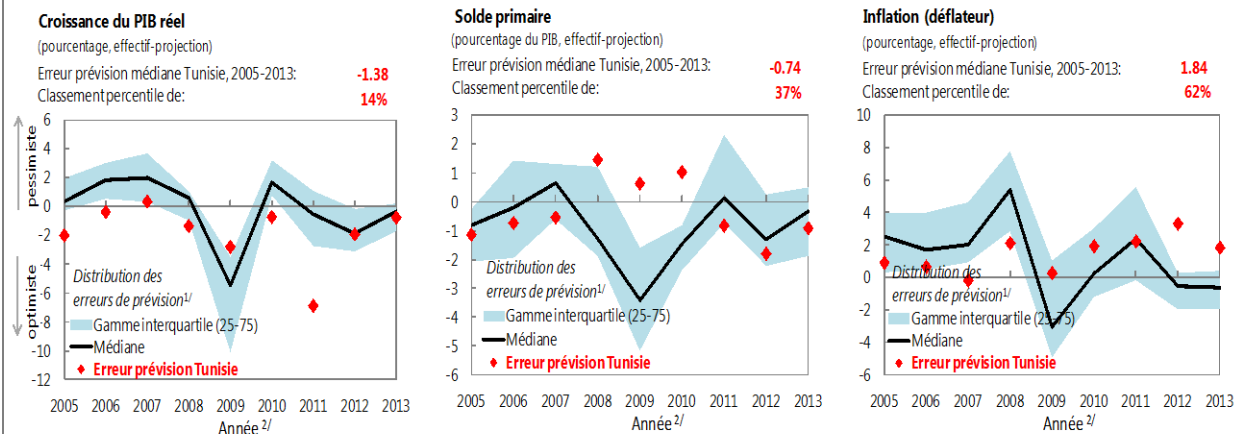
  

Choc de passifs conditionnels	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB réel	2.4	0.6	1.6	4.5	4.5	4.5
Inflation	5.7	4.2	3.0	4.0	3.8	4.0
Solde primaire	-2.7	-15.9	-2.8	-2.3	-1.7	-1.2
Taux d'intérêt effectif	4.3	4.8	5.2	3.2	3.0	2.8

Source : services du FMI

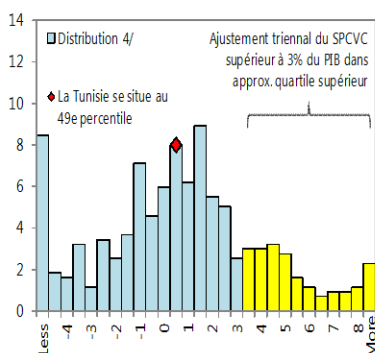
## AVD de la dette publique de la Tunisie - Réalisme des hypothèses de référence

### Exactitude des prévisions par rapport aux pays à programme

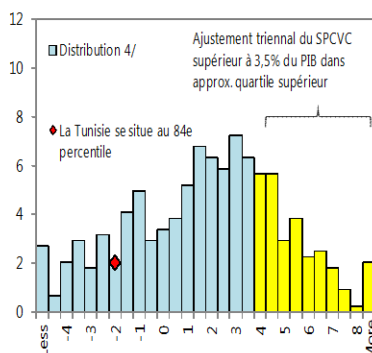


### Évaluation du réalisme de l'ajustement budgétaire projeté

**Ajustement triennal du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC)**  
(pourcentage du PIB)

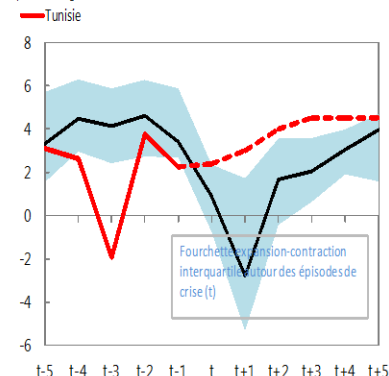


**Ajustement triennal du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC)**  
(pourcentage du PIB)



### Analyse des expansions-contractions<sup>3/</sup>

**Croissance du PIB réel**  
(pourcentage)



Source : Services du FMI.

1/ La distribution comprend les pays à programme, le classement en percentile couvre tous les pays.

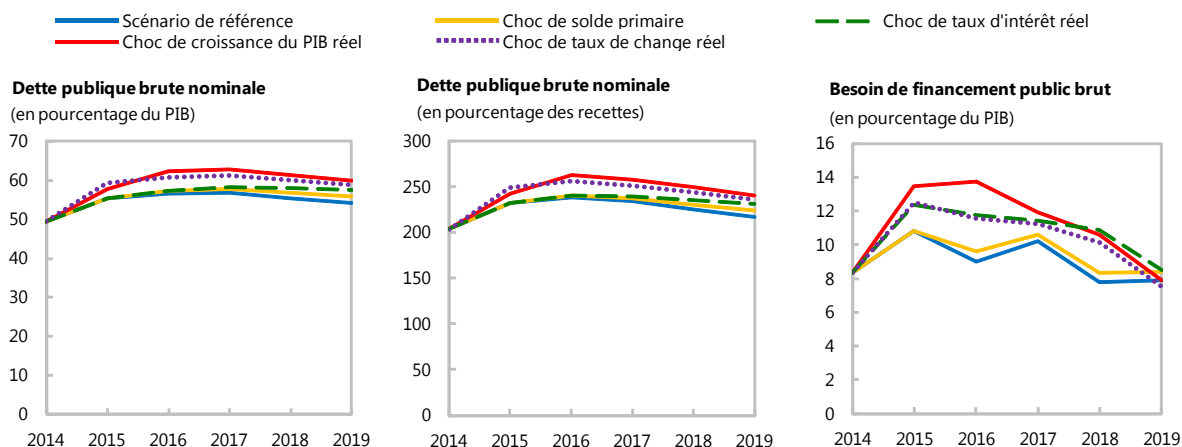
2/ Projections des PEM du printemps de l'année précédente.

3/ La Tunisie a eu un écart de production positif pendant 3 années consécutives, 2011-2013. Pour la Tunisie, t correspond à 2014; pour la distribution, t correspond à la première année de la crise.

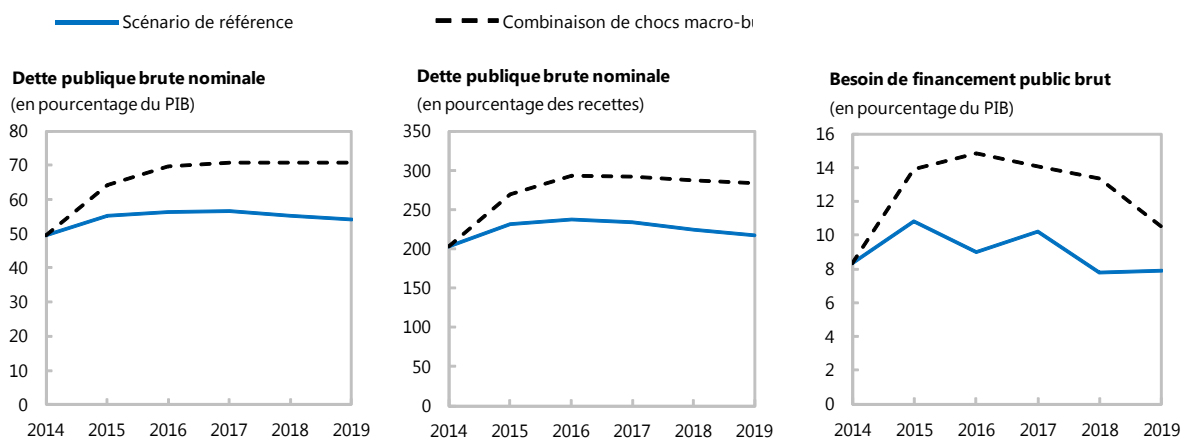
4/ Les données couvrent les observations annuelles de 1990 à 2011 pour les pays avancés et émergents dont la dette dépasse 60% du PIB. Pourcentage de l'échantillon en ordonnée.

## Analyse de viabilité de la dette publique tunisienne - Tests de résistance

### Tests de résistance macro-budgétaires



### Tests de résistance supplémentaires



### Hypothèses sous-jacentes (pourcentage)

Choc de solde primaire	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Choc de croissance du PIB	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
	Croissance du PIB réel	2.4	3.0	4.0	4.5	4.5		4.5	Croissance du PIB réel	2.4	0.6	1.6	4.5	4.5	4.5
Inflation	5.7	4.8	3.6	4.0	3.8	4.0	Inflation	5.7	4.2	3.0	4.0	3.8	4.0		
Solde primaire	-2.7	-4.1	-3.4	-2.5	-2.0	-1.4	Solde primaire	-2.7	-4.9	-4.4	-2.3	-1.7	-1.2		
Taux d'intérêt effectif	4.3	4.3	3.9	2.3	2.2	2.2	Taux d'intérêt effectif	4.3	4.3	4.0	2.4	2.2	2.1		
Choc de taux d'intérêt réel	Croissance du PIB réel	2.4	3.0	4.0	4.5	4.5	4.5	Choc de taux de change réel	Croissance du PIB réel	2.4	3.0	4.0	4.5	4.5	4.5
	Inflation	5.7	4.8	3.6	4.0	3.8	4.0		Inflation	5.7	9.4	3.6	4.0	3.8	4.0
	Solde primaire	-2.7	-4.1	-2.8	-2.3	-1.7	-1.2		Solde primaire	-2.7	-4.1	-2.8	-2.3	-1.7	-1.2
	Taux d'intérêt effectif	4.3	4.3	4.8	3.4	3.7	3.7		Taux d'intérêt effectif	4.3	4.6	3.6	2.2	2.0	2.0
Combined Shock	Croissance du PIB réel	2.4	0.6	1.6	4.5	4.5	4.5								
	Inflation	5.7	4.2	3.0	4.0	3.8	4.0								
	Solde primaire	-2.7	-4.9	-4.4	-2.5	-2.0	-1.4								
	Taux d'intérêt effectif	4.3	4.6	4.5	3.5	3.7	3.8								

Source: services du FMI.

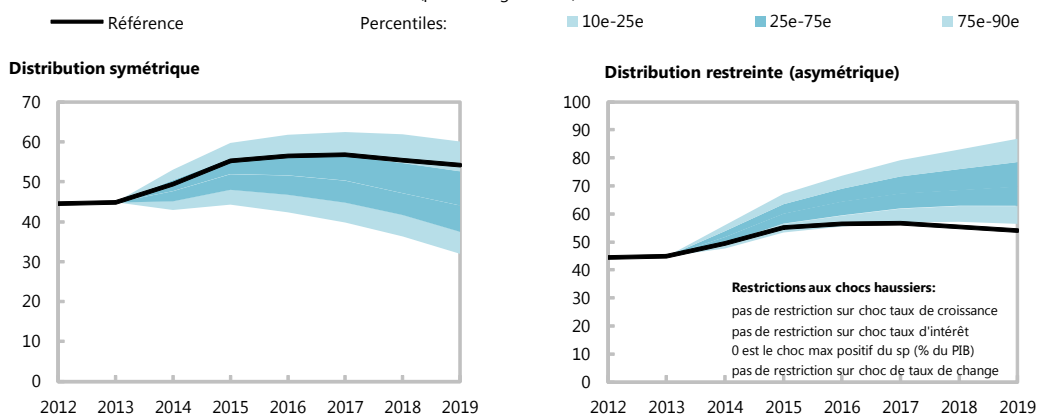
## Analyse de viabilité de la dette publique tunisienne - Évaluation des risques

### Carte thermique

Niveau de dette <sup>1/</sup>	Choc de croissance du PIB réel	Choc de solde primaire	Choc de taux d'intérêt réel	Choc de taux de change	Choc de passifs conditionnels
Besoins de financement brut <sup>2/</sup>	Choc de croissance du PIB réel	Choc de solde primaire	Choc de taux d'intérêt réel	Choc de taux de change	Choc de passifs conditionnels
Profil de la dette <sup>3/</sup>	Perception des marchés	Besoins de financement extérieur	Variation de la part de dette à court terme	Dette publique détenue par non-résidents	Dette en devises

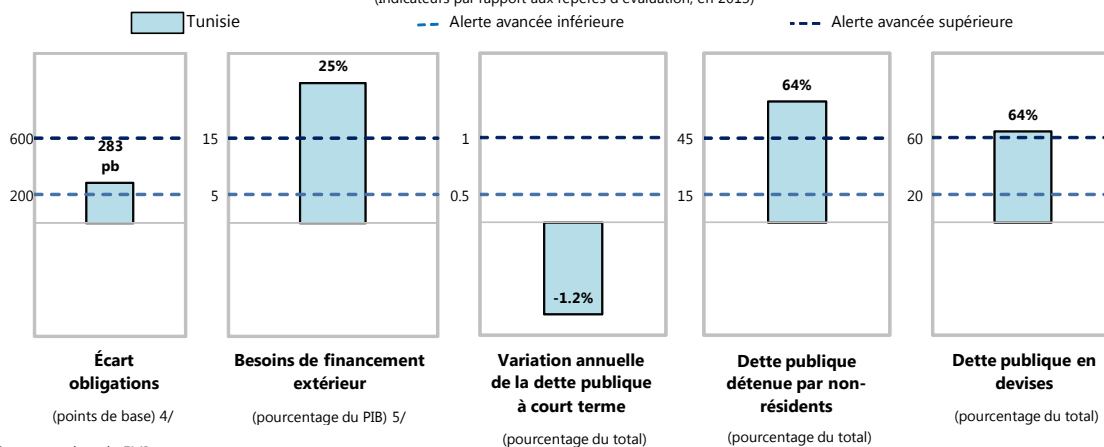
### Évolution des densités prédictives de la dette publique nominale brute

(pourcentage du PIB)



### Vulnérabilités du profil de la dette

(Indicateurs par rapport aux repères d'évaluation, en 2013)



Source: services du FMI

1/ La cellule est surlignée en vert si le repère d'endettement de 70% n'est pas dépassé dans le choc considéré ou le scénario de référence, en jaune s'il est dépassé dans le choc considéré mais non dans le scénario de référence et en rouge s'il est dépassé dans le scénario de référence. La cellule est en blanc si le test de résistance n'est pas pertinent.

2/ La cellule est surlignée en vert si le repère de besoin de financement brut de 15% n'est pas dépassé dans le choc considéré ou le scénario de référence, en jaune s'il est dépassé dans le choc considéré mais non dans le scénario de référence et en rouge s'il est dépassé dans le scénario de référence. La cellule est en blanc si le test de résistance n'est pas pertinent.

3/ La cellule est surlignée en vert si la valeur pour le pays est inférieure au repère inférieur d'évaluation de risque, en rouge si la valeur pour le pays dépasse le repère supérieur d'évaluation de risque et en jaune si la valeur pour le pays se situe entre les repères d'évaluation de risque inférieur et supérieur. La cellule est en blanc s'il n'y a pas de données disponibles ou si l'indicateur n'est pas pertinent. Les repères inférieur et supérieur d'évaluation de risque sont les suivants:

200 et 600 points de base pour les écarts d'obligations; 5 et 15% du PIB pour les besoins de financement extérieur; 0,5 et 1% pour la variation de la part de la dette à court terme; 15 et 45% pour la dette publique détenue par les non-résidents; et 20 et 60% pour la part de la dette publique en devises.

4/ Écarts à long terme par rapport aux obligations américaines, moyenne des trois derniers mois, 17 juillet 2014 à 15 octobre 2014.

5/ Le besoin de financement extérieur est défini comme la somme du déficit courant, de l'amortissement de la dette extérieure totale à moyen et long terme et de la dette extérieure totale à court terme à la fin de la période précédente.

## Annexe II. Analyse de viabilité de la dette extérieure

*En dépit d'une augmentation récente, la dette extérieure restera viable dans le scénario de référence et face à la plupart des chocs, bien qu'elle soit vulnérable à un choc important sur le taux de change.*

**Après une décennie de baisse continue, la dette extérieure a augmenté modérément sous l'effet de l'expansion budgétaire qui a suivi la révolution et d'un accroissement du déficit courant.** La dette extérieure a baissé, de plus de 65 % du PIB en 2002 à 48 % du PIB à la fin de 2011, grâce à un ajustement budgétaire vigoureux et à des déficits courants modérés. Conséquemment, la dette est remontée à 54 % du PIB en 2013, en raison d'une forte expansion budgétaire et du net accroissement du déficit courant.

**Les politiques prudentes d'emprunt des autorités ont contribué à contenir l'accumulation de la dette.** Le gouvernement tunisien s'est abstenu de faire appel aux marchés internationaux de capitaux (sans garanties) et a opté pour des ressources concessionnelles des banques multilatérales et de développement<sup>1</sup>. De ce fait, le ratio dette extérieure/PIB devrait s'accroître de manière marginale à 54,4 % en 2014 au regard d'un niveau plus faible que prévu de décaissements des institutions multilatérales.

**Les risques pesant sur la viabilité de la dette extérieure de la Tunisie semblent être gérables durant la période à venir.** Selon les projections de référence, la dette extérieure devrait s'accroître à 62,2 % du PIB en 2016, avant de décroître aux alentours de 60 % en 2019, en raison d'une dynamique favorable du compte courant. L'analyse suppose que le gouvernement de la Tunisie opérera un important rééquilibrage budgétaire à moyen terme et continuera de mener des politiques prudentes d'emprunt extérieur.

**Le ratio de la dette extérieure résiste bien à la plupart des chocs extérieurs négatifs, à l'exception d'une forte dépréciation du taux de change.** Le niveau relativement faible de la dette tunisienne, ainsi que son profile (faible taux d'intérêt moyen et échéances relativement longues) la rendent résistante à la plupart des chocs, à l'exception d'une forte dépréciation du taux de change réel. La dette extérieure reste inférieure à 67 % du PIB pendant la période de projection dans tous les scénarios alternatifs, sauf un, et dans tous les tests paramétrés. Par exemple, un choc négatif permanent sur la croissance ou le compte courant ferait croître le ratio d'endettement à 65-67 % du PIB, tandis qu'une hausse du taux d'intérêt moyen n'aurait pratiquement aucun impact<sup>2</sup>. Cependant, une nette dépréciation réelle (ponctuelle de 30 %) du taux de change par rapport au scénario de référence ferait grimper le ratio d'endettement à 90 % du PIB en 2016, avant de descendre à 86 % à l'horizon 2019.

<sup>1</sup> Avant les émissions obligataires internationales de 2012 assorties de garanties américaines et japonaises, la dernière émission obligataire internationale avait eu lieu en 2007. La première obligation internationale qui arrive à échéance est exigible en 2017.

<sup>2</sup> L'ampleur de chaque choc est de 1/2 écart type, à l'exception du taux de croissance, qui est réduit de 3/4 d'écart type.

**Annexe II Tableau 1. Cadre de viabilité de la dette extérieure, 2009–19**  
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Réal					Projections						Solde courant hors intérêts stabil. de dette 6/ -8.8			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019				
<b>Scénario de référence : Dette extérieure</b>	49.3	48.5	48.0	53.8	54.0	<b>54.4</b>	<b>60.6</b>	<b>62.2</b>	<b>61.5</b>	<b>60.7</b>	<b>59.9</b>				
Variation de la dette extérieure	3.4	-0.8	-0.5	5.8	0.3	0.4	6.1	1.6	-0.7	-0.8	-0.8				
Flux créateurs de dette extérieure identifiés (4+8+9)	0.5	3.2	4.8	3.3	3.2	3.5	0.1	-3.1	-5.2	-6.3	-6.7				
Déficit compte courant, paiements intérêts exclus	1.3	3.3	6.0	6.8	7.1	6.8	5.3	4.0	3.3	2.6	2.6				
Déficit balance de biens et de services	2.7	4.8	7.1	9.2	9.1	9.3	7.6	5.6	4.7	5.5	6.2				
Exportations	45.7	50.5	49.4	49.1	47.0	45.9	47.4	48.9	50.8	51.4	52.1				
Importations	48.4	55.3	56.4	58.3	56.0	55.2	55.0	54.5	55.5	56.9	58.2				
Entrées nettes de capital non créatrices de dette (négatif)	-3.7	-2.9	-0.6	-5.6	-3.1	-3.1	-4.6	-5.7	-6.6	-6.9	-7.2				
Dynamique automatique de la dette 1/	2.9	2.8	-0.6	2.1	-0.8	-0.1	-0.5	-1.4	-1.9	-2.0	-2.0				
Contribution du taux d'intérêt nominal	1.6	1.5	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6				
Contribution de la croissance du PIB réel	-1.5	0.5	0.9	-1.8	-1.2	-1.2	-1.6	-2.4	-2.7	-2.7	-2.6				
Contribution des variations de prix et du taux de change 2/	2.8	0.8	-2.9	2.6	-0.8	...	...	...	...	...	...				
Résiduel, variations des avoirs extérieurs bruts incl. (2-3)	3.0	-4.0	-5.4	2.5	-2.9	-3.1	6.0	4.7	4.5	5.5	5.9				
Ratio dette extérieure/exportations (en pourcentage)	108.0	96.1	97.2	109.4	115.0	118.5	127.8	127.2	121.2	118.1	115.0				
<b>Besoin brut en financement extérieur (milliards dollars) 4/</b>	7.2	8.6	10.4	10.9	11.6	11.7	9.9	9.5	10.5	10.5	10.7				
en pourcentage du PIB	16.6	19.6	22.7	24.0	24.7	23.9	20.1	18.8	20.1	19.5	19.1				
<b>A. Scénario avec principales variables à leur moyenne historique 5/</b>						<b>54.4</b>	<b>56.6</b>	<b>57.5</b>	<b>58.5</b>	<b>60.2</b>	<b>62.4</b>	<b>-5.3</b>			
<b>Principales hypothèses macroéconomiques à la base du scénario de référence</b>															
						Historical Average			Standard Deviation						
PIB Nominal (dollars)	43.6	44.1	46.0	45.2	47.0				48.9	49.3	50.4	52.2	53.9	55.9	
Croissance du PIB réel (en %)	3.1	-1.1	-1.9	3.7	2.3	3.3		2.8	2.4	3.0	4.0	4.5	4.5	4.5	
Déflateur du PIB en dollars (variation en %)	-5.7	-1.5	6.3	-5.1	1.6	2.0		5.4	1.5	-2.1	-1.7	-1.0	-1.0	-0.8	
Taux d'intérêt nominal extérieur (en %)	3.3	2.9	3.1	2.8	2.3	3.3		0.5	2.2	2.0	1.6	1.4	1.2	1.0	
Croissance des exportations (dollars, en %)	-21.0	11.6	2.0	-2.0	-0.7	8.3		14.4	1.6	4.1	5.5	7.4	4.7	5.0	
Croissance des importations (dollars, en %)	-20.6	15.5	6.5	1.8	-0.2	9.3		14.1	2.4	0.4	1.5	5.3	6.0	6.2	
Solde compte courant, paiements intérêts exclus	-1.3	-3.3	-6.0	-6.8	-7.1	-2.6		3.1	-6.8	-5.3	-4.0	-3.3	-2.6	-2.6	
Entrées de capitaux non génératrices de dette	3.7	2.9	0.6	5.6	3.1	4.1		2.6	3.1	4.6	5.7	6.6	6.9	7.2	
<b>B. Tests paramétrés</b>															
B1. Taux d'intérêt nominal à moyenne historique plus un écart type									<b>54.4</b>	<b>60.7</b>	<b>62.5</b>	<b>62.0</b>	<b>61.3</b>	<b>60.6</b>	<b>-8.6</b>
B2. Croissance du PIB réel à moyenne historique moins un écart type									<b>54.4</b>	<b>61.7</b>	<b>64.5</b>	<b>64.9</b>	<b>65.2</b>	<b>65.3</b>	<b>-8.4</b>
B3. Solde courant hors intérêts à moyenne historique moins un écart type									<b>54.4</b>	<b>62.1</b>	<b>65.2</b>	<b>66.0</b>	<b>66.6</b>	<b>67.2</b>	<b>-8.9</b>
B4. Combinaison de B1-B3 avec chocs de 1/2 écart type									<b>54.4</b>	<b>61.8</b>	<b>64.6</b>	<b>65.1</b>	<b>65.4</b>	<b>65.7</b>	<b>-8.6</b>
B5. Dépréciation réelle ponctuelle de 30% en 2006									<b>54.4</b>	<b>86.8</b>	<b>89.1</b>	<b>88.2</b>	<b>87.0</b>	<b>85.8</b>	<b>-12.5</b>

1/Calculé comme  $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)]/(1+g+r+gr)$  fois l'encours de la dette de la période précédente, avec  $r$  = taux de change effectif nominal sur la dette extérieure;  $p$ =variation du déflateur du PIB intérieur en termes de dollars;  $g$ = taux de croissance du PIB réel; en appréciation nominale (augmentation de la valeur en dollars de la monnaie nationale) et  $a$  = part de la dette en monnaie nationale dans le total de la dette extérieure.

2/ La contribution des variations de prix et du taux de change est définie comme  $[-r(1+g) + ea(1+r)]/(1+g+r+gr)$  fois l'encours de la dette de la période précédente.  $r$  augmente avec l'appréciation de la monnaie nationale ( $e > 0$ ) et la progression de l'inflation (basé sur le déflateur du PIB).

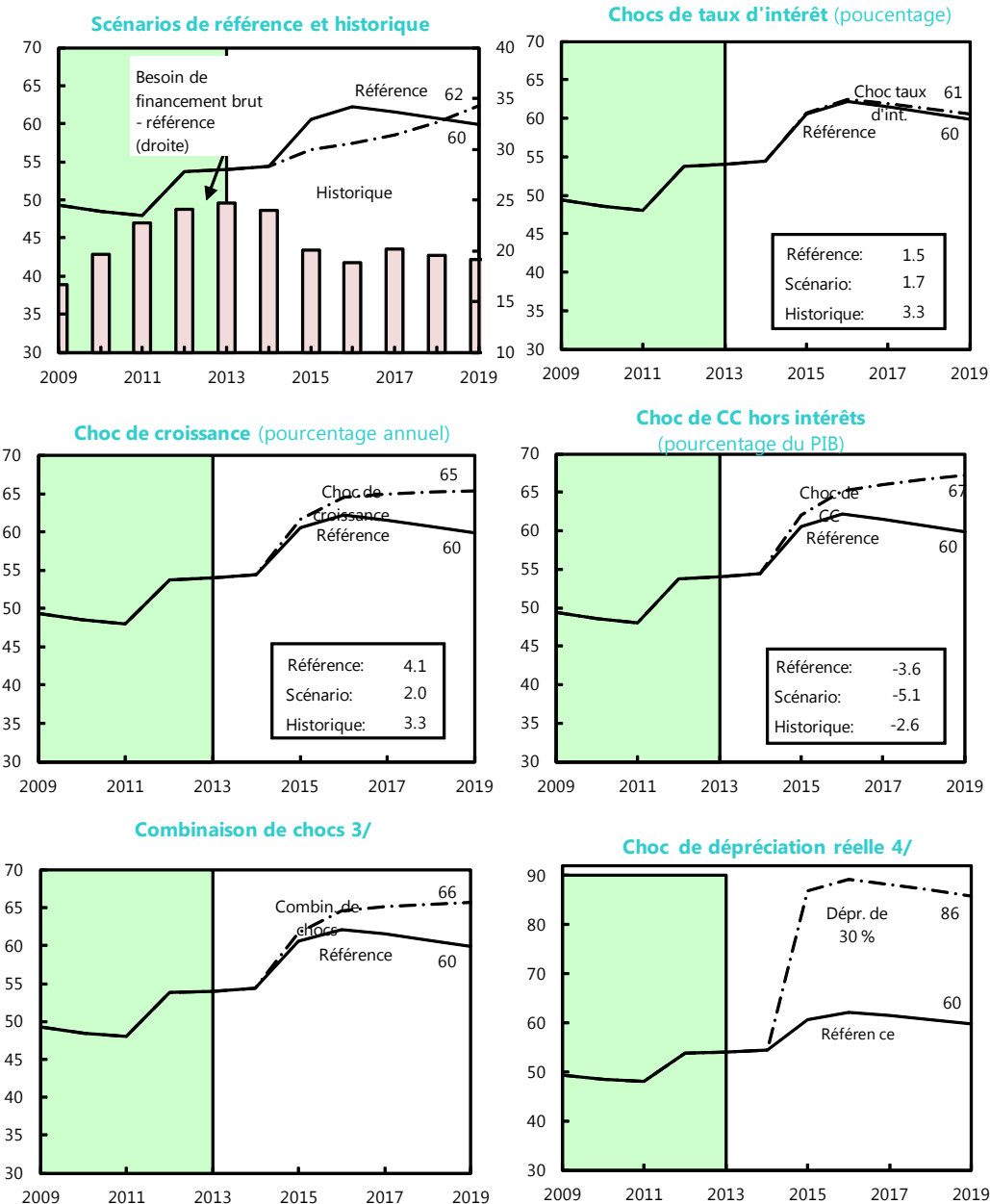
4/ Déficit du compte courant, plus l'amortissement sur la dette à moyen et long terme, plus la dette à court terme à la fin de la période précédente.

5/ Les principales variables incluent la croissance du PIB, le taux d'intérêt nominal, la croissance du déflateur du PIB et le compte courant hors intérêts et les entrées autres que la dette en pourcentage du PIB.

6/ Solde à long terme et constant qui stabilise le ratio de la dette en supposant que les variables principales (croissance du PIB réel, taux d'intérêt nominal, croissance du déflateur en dollar et entrées de capitaux non créatrices de dette en % du PIB) restent à leurs niveaux de la dernière année couverte par les projections.



**Annexe II. Graphique 1. Tunisie: Viabilité de la dette extérieure: tests paramétrés 1/ 2/**



Sources : FMI, données pays; estimations des services du FMI.

1/ Les zones grisées représentent les données réelles. Les chocs sont des chocs permanents de 1/2 écart type (à l'exception de la croissance : 3/4 écart type.) Les chiffres des encadrés représentent les projections moyennes pour la variables respectives dans le scénario de référence et le scénario présentés. Une moyenne historique sur 10 ans est indiquée aussi.

2/ Pour les scénarios historiques, les moyennes historiques sont calculées sur une période de 10 ans et l'information est utilisée pour projeter la dynamique de la dette sur 5 ans.

3/ Des chocs permanents de 1/4 cart type sont appliqués au taux d'intérêt réel, au taux de croissance et au solde du compte courant.

4/ Une dépréciation réelle ponctuelle de 30% se produit en 2014.

## Appendix. Lettre d'Intention

Tunis, le 3 décembre 2014

Mme Christine Lagarde  
Directrice Générale  
Fonds Monétaire International  
700 19th Street, NW  
Washington, D.C. 20431  
USA

Madame la Directrice Générale,

**1.** Les élections législatives et présidentielles— qui se sont déroulées de manière libre et transparente — ont couronné la dernière phase de notre processus de transition politique vers la démocratie. Cette transition politique s'est accompagnée par la mise en œuvre de réformes économiques— qui se sont inscrites dans la perspective d'une vision à moyen terme préparée par le Gouvernement et appuyée par la société civile et la majorité des partis politiques dans le cadre du dialogue national. Cette vision économique — présentée en septembre 2014 lors de la conférence internationale « Investir en Tunisie » — a été saluée par les investisseurs privés et nos partenaires au développement qui ont réitéré leur appui et confirmé leur confiance dans le nouveau modèle de développement proposé pour la Tunisie. Elle s'inscrit également en toute cohérence avec le programme économique et de réformes appuyé par le FMI et sur lequel nous sommes résolument engagés.

**2.** Toutefois, nous sommes conscients que la période postélectorale demeure sujette aux incertitudes liées à la formation d'un nouveau gouvernement, alors même que l'économie tunisienne continue de faire face à des défis importants. A cet effet, nous restons convaincus que la mise en œuvre de politiques macroéconomiques prudentes et de réformes structurelles doit se poursuivre afin de préserver la stabilité macroéconomique et de promouvoir une croissance plus forte et inclusive. Ceci est d'autant plus important que le regain de l'activité économique reste en deçà des attentes de la population et que les déséquilibres budgétaires et extérieurs demeurent élevés.

**3.** La performance dans le cadre du programme appuyé par le FMI reste globalement satisfaisante, compte tenu des contraintes liées au contexte national et international que traverse le pays en cette dernière phase de transition. Ainsi, la performance à fin septembre 2014 a été conforme aux prévisions établies, et la mise en œuvre des réformes structurelles progresse, mais à un rythme plus lent que prévu :

- *Critères de réalisation et indicateurs quantitatifs.* Les critères quantitatifs à fin juin 2014 et fin septembre sur les Réserves Internationales Nettes (RIN), les Avoirs Intérieurs Nets (AIN) et le solde primaire de l'administration centrale (sur base caisse) ont été réalisés. Nous avons

respecté le plafond zéro continu sur l'accumulation des arriérés extérieurs et l'indicateur continu sur la non-accumulation des arriérés intérieurs. Le plafond sur les dépenses courantes à fin septembre 2014 a été réalisé, mais nous n'avons pu respecter le plancher sur les dépenses sociales, principalement à cause d'un report des dépenses pour les familles nécessiteuses au quatrième trimestre de l'année 2014

- *Réformes structurelles.* Deux des sept repères structurels à mettre en œuvre à fin novembre 2014 ont été réalisés (Tableau 2a). Notamment, le rapport final de l'audit financier de la Banque Nationale Agricole (BNA) a été finalisé avec un léger retard à Novembre 2014, mais le plan de restructuration en résultant (repère à fin novembre 2014), et qui a déjà été présenté en Conseil des Ministres, ne sera finalisé en ligne avec les pratiques saines internationales qu'une fois les modalités de recapitalisation définitivement arrêtées. Sur la politique budgétaire, le nouveau projet de code des impôts a été adopté par le Gouvernement comme prévu et soumis au parlement en octobre 2014, mais le plan de réforme fiscale — présenté aux assises nationales en novembre 2014 — ne sera adopté par le gouvernement qu'en décembre 2014. La Société de Gestion des Actifs (SGA) a été créée dans la LFC 2014 et dotée d'un capital de 150 millions de dinars, mais sa création effective ne sera finalisée que lorsque la loi sur la SGA sera adoptée en avril 2015. Par ailleurs, le recrutement des superviseurs bancaire ne pourra être fait qu'en 2015 suite à l'organisation d'un concours externe compétitif. Pour ce qui est du repère à fin septembre sur les décrets d'application du nouveau code des investissements, comme discuté lors de la dernière revue, le projet du nouveau code d'investissement a été retiré de l'ANC en vue d'être simplifié et révisé d'ici mai 2015.

**4.** Au vu des politiques macroéconomiques mises en œuvre pour atteindre les principaux objectifs du programme et la poursuite du programme de réformes structurelles (tableaux 1, 2a, et 2b), le Gouvernement sollicite la conclusion de la cinquième revue du programme appuyé par l'accord de confirmation. Le Gouvernement s'accorde sur la modification proposée des critères de réalisation sur les RIN, AIN et solde primaire à fin décembre 2014, et sur les nouveaux critères pour mars 2015, ainsi que des nouveaux repères indicatifs, tels que décrits dans le *Mémoire* de Politiques Économiques et Financières (MPEF, tableau 1) et le Protocole d'Accord Technique (PAT) ci-joints. Le Gouvernement sollicite également un rééchelonnement des décaissements, avec une tranche de 71.625 millions de DTS pour la cinquième Revue, et les montants restants au titre de l'Accord de confirmation en deux tranches, la première d'un montant de DTS 214,875 millions disponibles dès le 15 mars 2015 suite à la conclusion de la sixième revue sur la base des critères de réalisation à fin Décembre 2014, la seconde d'un montant de SDR 143,25 millions disponibles dès le 15 mai 2015 suite à la conclusion de la septième revue sur la base de critères de réalisation à fin Mars 2015.

**5.** La présente lettre d'intention s'appuie sur la lettre d'intention (LI) et le MPEF précédents datés du 14 août 2014. Le MPEF joint en annexe développe les principaux éléments du programme du Gouvernement et des politiques prévues par la Banque Centrale de Tunisie que nous comptons mettre en place au cours des années 2014 et 2015. Nous demeurons déterminés

à appliquer notre programme avec rigueur, tout en étant conscients des difficultés liées aux contextes national, régional, et international.

**6.** Nous sommes convaincus que les politiques décrites dans le MPEF joint en annexe sont appropriées pour la réalisation des objectifs de notre programme économique qui vise à assurer la stabilisation macroéconomique à court terme, tout en jetant les bases nécessaires au soutien de la croissance et à la protection des catégories vulnérables. Nous demeurons vigilants et disposés à prendre toute mesure supplémentaire qui s'avérerait nécessaire pour atteindre de tels objectifs. Nous consulterons les services du FMI sur l'adoption de ces mesures, préalablement à toute révision des politiques macroéconomiques contenues dans ce MPEF, et ce, conformément aux politiques de consultations du FMI. Toutes les informations et données nécessaires pour le suivi du programme seront fournies aux services du FMI.

**7.** Nous autorisons les services du FMI à rendre publique la présente lettre d'intention ainsi que les pièces ci-jointes (MPEF, tableaux 1, 2a, 2b et 3 ainsi que le rapport des services du FMI qui l'accompagnera).

Salutations distinguées,

Chedly Ayari  
Gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie

Hakim Ben Hammouda  
Ministre de l'Economie et des  
Finances

## PIECE JOINTE 1 : MEMORANDUM DES POLITIQUES ECONOMIQUES ET FINANCIERES

### II. DEVELOPPEMENTS RECENTS ET PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES

**1. L'activité économique a enregistré une progression modérée et plus faible que prévue.** La reprise des services marchands et la bonne production céréalière n'ont pu compenser la baisse de production de pétrole et gaz— due essentiellement à des arrêts techniques et à la baisse structurelle des réserves des puits en exploitation — portant ainsi le taux de croissance lors des six premiers mois de l'année à 2.1%, contre 2.7% lors de nos prévisions initiales. Pour le reste de l'année, le dynamisme du secteur des BTP et l'accélération des industries manufacturières (attendue au vu de l'augmentation rapide des importations de produits intermédiaires et biens d'équipement) permettraient de porter le taux de croissance pour l'année 2014 à 2,4%. Pour l'année 2015, celle-ci s'établira à 3%, avec le dénouement graduel de l'attentisme des investisseurs prévu après la formation du nouveau gouvernement et à l'annonce de son programme. Les risques à court terme restent importants, particulièrement en cas d'un regain de tensions sécuritaires, de délais dans la formation d'un nouveau gouvernement suite aux élections, de retards additionnels dans la mise en œuvre des réformes, ou d'une baisse des perspectives économiques chez les principaux partenaires européens.

**2. L'inflation reste maîtrisée.** L'augmentation des prix des produits alimentaires, notamment frais, et des tarifs d'électricité a accru l'inflation (en glissement annuel) de 5% en mars 2014 à 6% en juillet 2014, avant de baisser à 5,4% en octobre 2014. L'inflation sous-jacente reste maîtrisée, mais en hausse à 5% en octobre 2014 (contre 4,3% à fin juin 2014) en raison d'une augmentation des prix des services. Pour la fin de l'année, l'inflation est projetée à 5,5%, tirée par un ralentissement des prix des produits énergétiques et alimentaires, des effets de base favorables, les actions de contrôle et de suivi des circuits de distribution et un resserrement de la politique monétaire.

**3. Le déficit des transactions courantes continue à s'aggraver, mais la tendance pourrait s'inverser lors du dernier trimestre de l'année 2014.** L'aggravation du déficit courant persiste en atteignant 7.1% du PIB à fin septembre 2014. Cette contre-performance continue à s'expliquer par l'aggravation de la balance commerciale, principalement le déficit énergétique lié essentiellement au déclin de la production pétrolière nationale et à la diminution du transfert gazier dans l'oléoduc Algérie-Italie— qui n'ont pu être compensés par les flux touristiques et de transferts de fonds migrants, pourtant légèrement meilleurs que prévus. Pour le reste de l'année, la baisse des prix internationaux des produits de base (énergie et produits alimentaires), celle du volume des importations des produits alimentaires à la faveur d'une production agricole domestique de céréales et d'huile d'olive record, un taux de change plus flexible et la promotion active de nos exportations contribueront à inverser cette tendance, et à contenir le déficit du

compte courant pour l'année 2014 à 7,9% du PIB. Ce déficit continue à être principalement financé par des flux à court terme, vu la stagnation des investissements directs étrangers au niveau de 2013. Les décaissements des prêts multilatéraux, et une baisse significative des interventions de la BCT sur le marché des changes, ont accru les réserves brutes à fin septembre 2014 à US\$ 7,7 milliards et les porteront à US\$ 7,8 milliards à fin 2014 (3,4 mois d'importations), en baisse par rapport aux prévisions du programme au vu d'appuis budgétaires externes plus faibles que prévus lors du dernier trimestre de l'année.

### III. PERFORMANCE SOUS LE PROGRAMME ET STRATEGIE

4. **Nous sommes déterminés à appliquer rigoureusement notre programme économique afin de préserver la stabilité macroéconomique à court terme et de jeter les bases d'une croissance plus soutenue et inclusive.** Les objectifs de notre programme restent inchangés et nous nous sommes focalisés lors de cette revue sur les domaines suivants :

- **Maintenir la stabilité macroéconomique.** La mobilisation des recettes fiscales, la maîtrise de la masse salariale et des subventions, le resserrement de la politique monétaire conjugué à une politique de change plus flexible, combinée avec une limitation des interventions sur le marché des changes, sont nécessaires pour la stabilité macroéconomique.
- **Jeter les bases d'une croissance inclusive.** La finalisation à brève échéance des plans de restructuration des banques publiques et la réduction des fragilités du secteur bancaire, l'amélioration de la structure du budget en l'appuyant sur la mise en œuvre de la réforme fiscale et une meilleure exécution de l'investissement public, ainsi que la conduite d'un programme ambitieux des réformes structurelles sont nécessaires pour soutenir le développement du secteur privé comme le principal moteur de la croissance inclusive future.
- **Protéger les populations vulnérables,** en renforçant les dispositifs de protection sociale et en procédant à une évaluation systématique des effets sociaux des réformes programmées.

#### A. Objectifs à court terme : rétablir les marges de manœuvre budgétaire et extérieure

##### Politique budgétaire

5. **La mobilisation accrue des revenus nous permettra de réduire le déficit budgétaire en 2014 afin de contenir les pressions sur la balance des paiements et limiter les contraintes de financement.** L'objectif budgétaire à fin septembre a été réalisé avec une marge importante, en raison principalement d'une plus-value des recettes (0.5% du PIB) provenant des impôts des compagnies pétrolières programmés pour 2013, mais perçus en 2014, et de recettes de TVA plus importantes (12 % en glissement annuel). Pour l'année, nous envisageons une réduction du déficit structurel—hors effets liés au cycle économique et aux opérations liées à la recapitalisation bancaire — à 4,1% du PIB ( contre 4,5% du PIB en 2013, et 4,7% du PIB dans le

cadre du programme). Ceci permettra de réduire les contraintes de financement (cf. ci-dessous) provenant d'une moindre contribution des partenaires au développement, et de limiter les pressions sur la balance des paiements. L'amélioration de la position budgétaire s'opère malgré les contraintes incluses dans la Loi de Finances Complémentaire liées à des transferts pour la Caisse Nationale de Retraite et de Prévoyance Sociale (CNRPS), des paiements additionnels au titre des élections, des personnels de sécurité et des salaires suite aux accords sectoriels conclus dès 2011 avec différents syndicats. Pour les mois restants, cette réduction du déficit impliquera :

- **Revenus.** Le niveau des recettes fiscales atteindra ainsi 22,7% du PIB (contre 22,3% dans le cadre du programme et en dépit d'une activité économique plus faible que prévue), soutenu par un effort accru en matière de recouvrement (y compris à travers la nouvelle réglementation forçant tous les fournisseurs de l'Etat à montrer leur quittus fiscal), et de la mise en œuvre des recettes inscrites au niveau de la loi de finances complémentaire (tableau 3). Nous restons néanmoins conscients que ce niveau de recettes ne serait que de 22 % du PIB si on excluait les recettes non pérennes (pétroliers et contributions exceptionnelles provenant des salariés et entreprises).
- **Dépenses.** Nous continuerons la maîtrise de la masse salariale grâce à la réduction programmée des recrutements nets— hors forces de sécurité, personnels des secteurs de l'enseignement et de la santé—et un contrôle des promotions. Nous respecterons nos engagements pour maintenir les subventions énergétiques au niveau programmé, notamment grâce à la baisse des prix internationaux des produits pétroliers qui a compensé une dépréciation du taux de change plus élevée que prévue. Le seuil sur les dépenses sociales continue d'être respecté à fin juin 2014, mais n'a pu être réalisé à fin septembre en fonction d'un retard dans les dépenses des familles nécessiteuses qui sera rattrapé d'ici la fin de l'année. Le rythme d'exécution des dépenses d'investissement s'accélère en fin d'année comme escompté, pour atteindre près de 90 % du montant budgétisé en 2014.

**6. La politique budgétaire de redressement — entamée en 2014 — se poursuivra en 2015 afin de réduire les besoins de financement, préserver la soutenabilité de la dette et réduire les pressions sur la balance des paiements.** Cette poursuite de la consolidation budgétaire — inscrite dans la loi de finances 2015 soumise à l'Assemblée Nationale Constituante en octobre 2014 et qui sera approuvée en fin décembre 2014 (nouveau repère structurel) — est d'autant plus nécessaire que notre dette publique devient de plus en plus exposée aux chocs exogènes. A cet effet, nous nous sommes engagés à réduire le déficit structurel en 2015 à 3,8% du PIB, et ce, tout en préservant les dépenses d'investissement et les dépenses sociales prioritaires nécessaires pour relancer la croissance et protéger les populations les plus vulnérables. Les mesures suivantes explicitent notre stratégie:

- **Revenus.** Ils enregistreraient une hausse additionnelle de 6,5 % en valeur nominale, en raison principalement de l'effet en année pleine des mesures fiscales (0,2 % du PIB) prises suite à l'adoption de la loi de finances complémentaire de 2014 (Tableau 3), des efforts de

recouvrement d'arriérés (gain de 0.2 % du PIB) et modernisation de l'administration fiscale (voir Section B).

- Réduction des subventions énergétiques.** L'effet en année pleine de l'élimination en 2014 des subventions énergétiques accordées aux cimenteries, ainsi que l'augmentation en 2014 des tarifs d'électricité et des prix de carburants généreront des économies de 0.3 % du PIB en 2015. A cela, s'ajouteront les nouvelles mesures qui s'inscrivent dans notre politique de réduction des subventions généralisées énergétiques, à savoir l'augmentation des tarifs d'électricité de 7% en janvier 2015 pour les consommateurs industriels et de basse tension; et une augmentation des prix du carburant de 3% d'ici mars 2015 et une autre d'ici Septembre 2015. Ces mesures génèreraient des économies additionnelles de 0,4% du PIB, en plus de celles provenant de la baisse des prix internationaux qui feront l'objet de « forward contracts » garantissant l'approvisionnement en produits pétroliers pour les six premiers mois de l'année 2015 (épargne de 0.4% du PIB par rapport au prix initialement envisagé dans le cadre du programme). La mise en œuvre de ces mesures sera accompagnée par des programmes sociaux (voir Section C) et les couches les plus défavorisées de la population resteront protégées grâce à l'instauration d'un tarif social au bénéfice des clients qui consomment moins de 100 kwh par mois.
- Une maîtrise de la masse salariale.** Notre engagement consiste à contenir la masse salariale à une augmentation nominale de 6,6% relative à 2014, en indexant l'augmentation des salaires à pas plus que l'inflation et en gélant les recrutements nets — hors forces de sécurité, personnels des secteurs de l'enseignement et de la santé. Afin de mieux maîtriser la masse salariale, le Conseil des Ministres a adopté un décret en septembre 2014 pour créer une commission de suivi et de pilotage de la fonction publique et validera le rapport récemment finalisé par la Banque Mondiale sur le système de gestion des carrières et la performance dans la fonction publique. Ce rapport servira de base pour une réforme de la fonction publique qui inclura des propositions introduisant plus de mobilité entre le secteur public et privé, permettant ainsi une rationalisation des fonctionnaires. L'appui technique de la Banque Mondiale/UE sera sollicité pour analyser la structure des salaires publics.

**7. Nous demeurons également engagés à prendre des mesures additionnelles pour corriger toute déviation par rapport à l'objectif budgétaire du programme,** y compris via la compression des dépenses courantes (à savoir les subventions et biens et services) qui ont été, par le passé, source de dépassement budgétaire. Les dépenses d'investissement et sociales (excluant les subventions) seront préservées, et ne seront pas restreintes par la stratégie de consolidation budgétaire. Au vu des incertitudes sur l'évolution des prix internationaux des produits de base, toute baisse du prix international du pétrole à un niveau inférieur à l'hypothèse retenue dans le budget de l'Etat (à savoir 95\$ le baril) entrainera des épargnes qui seront préservées et se traduiront par une réduction additionnelle du déficit budgétaire.

**8. La campagne d'emprunt obligataire national et des émissions obligataires internationales plus importantes que prévus permettra de compenser en partie un appui**



**budgetaire extérieur inférieur aux prévisions pour la fin de l'année.** La mobilisation à fin juillet 2014 de TD 959 millions par l'emprunt obligataire national et international de 1 milliard de dollars (sous garantie américaine et japonaise), aiderait à compenser le report à 2015 d'une partie de l'appui budgétaire de la Banque Mondiale (\$500 millions), de l'Union Européenne (100 millions d'euros), des décaissements du FMI prévu lors du dernier trimestre de 2014 (\$330 millions), et des sukus, compte tenu des difficultés juridiques rencontrées dans la mise en place de l'opération. Malgré ces apports plus faibles que prévus, une meilleure performance au niveau du budget et l'emprunt intérieur nous permettra de combler nos besoins de financement.

## Politique monétaire

**9. Les agrégats monétaires restent globalement en ligne avec les objectifs du programme.** Le critère sur les avoirs intérieurs nets à fin septembre a été réalisé (après ajustement), principalement grâce à une réduction importante du refinancement aux banques qui a pu compenser l'accroissement plus important que prévu du crédit net au gouvernement. Ainsi, le refinancement bancaire auprès de la Banque Centrale se situe aujourd'hui à 4,3 milliards de dinars tunisien (3,8 milliards, hors Opérations d'Open Market, OMO) — du fait principalement de la liquidité additionnelle obtenue suite au remboursement de deux échéances de BTA au courant de l'année 2014 et des revenus touristiques qui se sont conjugués à la baisse de la demande des entreprises publiques auprès des banques (tel que l'Office des Céréales), et de l'utilisation de swaps devises-dinars entre banques qui leur a permis de réduire le recours à la Banque Centrale. Par ailleurs, le crédit au secteur privé a enregistré une croissance de 8,4% (à fin septembre, en glissement annuel), tiré en partie par le crédit à la consommation (9,6 % en glissement annuel).

**10. Un resserrement de la politique monétaire reste nécessaire pour réduire les tensions inflationnistes futures.** Suite aux tensions inflationnistes provenant de l'augmentation salariale dans le secteur privé ainsi que du salaire minimum, de la dépréciation du taux de change, de l'augmentation des prix de l'électricité et des carburants, nous avons relevé en juin dernier le taux directeur de 25 points de base à 4,75%. La récente augmentation de l'inflation sous-jacente et de l'indice des prix de production reste une préoccupation malgré l'écart de production négatif qui caractérise encore notre économie. A cet effet, nous allons continuer à améliorer notre communication pour mieux ancrer les anticipations inflationnistes, et signaler la nécessité d'atteindre progressivement un taux d'intérêt réel positif qui permettra de garder l'inflation en dessous du seuil de 6%. Nous sommes disposés à relever le taux directeur si les tensions inflationnistes s'accroissent plus que prévues, notamment du fait d'une augmentation du déséquilibre extérieur.

**11. La mise en œuvre de la réforme du cadre de la politique monétaire se poursuit.** La BCT continue à réduire le risque sur son bilan né des opérations de refinancement et estime que toutes les banques sont préparées pour l'augmentation de la quotité minimale des titres de l'Etat de 20 à 40% (repère structurel à fin décembre 2014). Suite à la mise en œuvre en juillet d'une décote de 25% sur les créances admises en contrepartie du refinancement accordé par la

BCT, nous comptons améliorer le système de décote actuel par des instruments de notation, ce qui nécessite, une démarche progressive et une assistance technique dédiée. Le refinancement direct à travers la Banque Centrale continuera également à être réduit en accroissant le recours aux opérations d'OMO, dont l'encours a récemment baissé de moitié à 477 millions de dinars. L'étude sur la valorisation des titres publics aux prix du marché et non à leur valeur nominale a été finalisée et la mise en œuvre de cette valorisation est prévue d'ici décembre 2014 (nous estimons un impact minime vu les taux actuels).

**12. La mise en œuvre d'un dispositif de prêteur de dernier ressort (PDR) est nécessaire pour accompagner le resserrement des conditions d'éligibilité au refinancement de la BCT.**

Le PDR initialement envisagé pour fin juin 2014 (repère structurel) ne pourra être finalisé qu'en mai 2015 (nouveau repère structurel), vu la nécessité d'établir les critères d'éligibilité, et de mettre en place un nouveau cadre légal et institutionnel de résolution bancaire. Comme indiqué dans le cadre de la 4<sup>ème</sup> Revue, un nouveau « dispositif exceptionnel » temporaire a cependant été mis en œuvre depuis Juillet 2014 sur la base de collatéraux non communément admis par le Gouvernement de la Banque Centrale et à un taux pénalisant.

**13. Le canal de transmission de la politique monétaire et l'accès au financement seront renforcés par la modification du système de taux excessifs.**

L'augmentation récente du TMM a entraîné l'augmentation du TEG et éliminé à court terme les restrictions sur le crédit bancaire lié au TEG. Cependant, la concertation avec les départements ministériels concernés continuera afin de décider et réviser, si nécessaire, dès décembre 2014 le texte de loi sur les taux excessifs de prêts afin d'améliorer les canaux de transmission de la politique monétaire ainsi que l'accès au crédit pour les petites et moyennes entreprises (PME).

**14. La loi organique sur la Banque Centrale est en cours de révision.**

Un ensemble exhaustif d'amendements à la loi vise à doter la BCT d'une autonomie renforcée (aux plans institutionnel, fonctionnel, personnel et financier) et à améliorer la définition de son mandat (par une clarification de ses objectifs, missions et instruments), tout en renforçant sa gouvernance, sa transparence et son « exigence de responsabilité » (« accountability »). Ce projet de loi — qui a bénéficié de l'assistance technique du FMI — a été présenté au conseil d'Administration de la BCT en juin 2014 (repère structurel), sera adoptée par le Gouvernement d'ici mars 2015.

## **Politique de change**

**15. Les tensions sur le marché des changes ont baissé suite à une meilleure offre de devises provenant des recettes touristiques, de transferts de fonds des travailleurs migrants et des apports budgétaires externes.**

Ainsi, les transactions dans le marché des changes ont diminué de 40% entre juin et septembre 2014. L'apport de devises aux banques a aussi promu un usage plus actif des opérations de swaps de devises entre banques, permettant aussi de réduire les tensions sur la liquidité en dinars. La BCT a aussi réduit ses interventions sur le marché des changes (vente en devises), lesquelles ont aussi été réduites de moitié (à 200 millions de dollars par mois) même si elles restent nécessaires pour assurer un déroulement

normal des règlements extérieurs liés aux importations énergétiques. C'est ainsi que notre stock de réserves qui a augmenté de 600 millions de dollars au cours du troisième trimestre, avec le taux de change suivant une tendance baissière avec une dépréciation de 14% depuis mi-mars 2014 vis-a-vis du dollar et 4% vis-a-vis de l'Euro. Vu la détérioration du déficit de la balance commerciale et la nécessité de reconstituer nos réserves de change, nous allons poursuivre notre politique de taux de change plus flexible en :

- **Continuant de limiter les interventions de la BCT sur le marché des changes.** Ainsi, nous nous engageons à ne fournir aucune devise sur le marché des changes, hormis pour lisser les fluctuations qui résulteraient de la non satisfaction de demandes importantes provenant des transactions énergétiques. Pour préserver et renforcer nos réserves de change, nous comptons intervenir en achetant des devises sur le marché, notamment lorsqu'il n'y a pas de fortes demandes de devises liées aux importations énergétiques.
- **Introduire des adjudications hebdomadaires de devises étrangères dès décembre 2014** (repère structurel). Pour cela, la mise en place de la plateforme électronique permettant l'interconnexion avec les banques et l'entrée en vigueur de l'accord de teneurs de marchés (avec huit banques ayant l'accord en septembre) nous permettront désormais d'avoir des informations en temps réel sur les cotations des différents intervenants sur le marché des changes. Toutefois, l'introduction du mécanisme d'adjudication nécessite aussi la mise en place d'un système d'information efficient qui permettra à la BCT de centraliser les flux des règlements prévisionnels en devises et lui donnera une vision plus claire des «cash flows» et qui bénéficiera de l'assistance technique des services du FMI.

**16. Notre stratégie de développement restera ouverte et basée sur un commerce extérieur libre.** Nous avons adopté des mesures visant à réduire le déficit croissant de la balance commerciale grâce à la promotion de nos exportations et au rééquilibrage de notre balance énergétique. Conformément aux règles de l'Organisation Mondiale du Commerce, nous envisagerons de n'introduire de nouvelles restrictions ou surtaxes à l'importation qu'en dernier ressort, après épuisement des solutions de marché qui préservent les incitations adéquates, et seulement avec des critères de retrait très clairs et préalablement annoncés.

## B. Jeter les bases d'une croissance inclusive

### Politiques relatives au secteur financier

**17. Le système bancaire tunisien reste fragile, malgré des indicateurs qui continuent à afficher une profitabilité dans un contexte intérieur encore difficile.** Les indicateurs à fin juin montrent que la qualité des actifs continue à se détériorer, avec un taux de créances classées en augmentation de 14,9% en 2012 à 16% à fin juin 2014 (autour de 21% si on inclut les créances transférées aux sociétés de recouvrement affiliées aux banques) — principalement dans les secteurs fortement affectés par une activité économique qui reste anémique (tourisme, industries manufacturières). Simultanément, une application plus rigoureuse des décotes de garanties a permis d'augmenter le taux de provisionnement de ces créances classées de 45% en 2012 à près

de 60% à fin juin 2014. Par contre, le vif accroissement des commissions financières et plus-values sur titres de l'Etat continuent de soutenir la progression du produit net bancaire. Au plan prudentiel, le ratio de solvabilité moyen recule à 8,8%, avec six banques qui restent en dessous du seuil minimum requis par la réglementation actuellement en vigueur, et seules 8 sur 22 banques respectent le ratio de liquidité réglementaire de 100%.

**18. La restructuration du système bancaire—qui va se traduire par un recentrage du rôle de l'Etat dans les banques publiques — demeure une priorité absolue.** Ainsi, les plans de restructuration de deux banques publiques (STB, BH) ont été finalisés sur la base des conclusions des audits menés sur les comptes 2012 et adoptés par le Gouvernement en août 2014 selon les saines pratiques internationales. Ces plans visent à garantir l'assise financière de ces banques, instaurer un nouveau cadre de gouvernance, offrir les moyens d'assainir les créances classées, renforcer les capacités institutionnelles et améliorer le cadre juridique. L'audit de la Banque Nationale Agricole (BNA) a été finalisé (avec un léger retard par rapport aux prévisions du programme), et son plan de restructuration (repère structurel à fin novembre) a été présenté au Conseil des Ministres et sera conforme aux saines pratiques internationales qu'une fois les modalités de recapitalisation définitivement arrêtées. Dans l'immédiat, notre plan d'action pour les banques publiques repose sur les priorités suivantes — dont certaines restent tributaires des décisions des assemblées générales des banques et du calendrier législatif:

- **Le renforcement de la gouvernance et la restructuration opérationnelle.** Le nouveau décret de gouvernance accorde plus d'autonomie des banques publiques vis-à-vis de l'Etat. Ainsi, un comité paritaire a adopté, conformément au calendrier prévisionnel, les termes de référence pour les nouveaux critères de sélection et d'évaluation des membres des conseils d'administration, et nous envisageons une refonte du régime de rémunération des administrateurs et un changement des administrateurs selon les critères de compétence et d'honorabilités adoptés (nouveau repère structurel à fin janvier 2015), à la suite de quoi suivra la nomination des nouveaux cadres exécutifs. Afin d'assurer que les banques publiques n'opèrent que sur la base de critères strictement commerciaux conformes aux saines pratiques de gestion, nous allons élaborer des contrats-programmes qui seront finalisés pour les trois banques publiques dès mars 2015 (nouveau repère structurel), mais dont la mise en œuvre restera subordonnée à l'approbation des plans de recapitalisation. Ces contrats-programmes viseront notamment une convergence des niveaux des indicateurs de performance vers ceux du secteur privé d'ici 2016 (e.g., un coefficient d'exploitation qui sera de l'ordre de 40-45%) et sur base consolidée pour certains indicateurs. Ces contrats programmes seront alignés avec les plans de restructuration bancaires adoptés par les assemblées extraordinaires des banques selon des saines pratiques internationales et basé sur les résultats des audits (repère structurel à fin mars 2015).
- **La recapitalisation des banques publiques.** Le plan de recapitalisation approuvé par le Gouvernement en août 2014 n'a pu être appliqué au vu de l'absence de législation autorisant l'usage des fonds publics déjà alloués pour la recapitalisation des banques et compte tenu de la nécessité de poursuivre les discussions avec les actionnaires privés en vue d'assurer une

recapitalisation conforme aux saines pratiques internationales (voir annexe). Ces pratiques incluent la nécessité de : (i) faire la recapitalisation en une fois au montant requis pour le respect des exigences prudentielles avec une allocation des pertes préalablement à toute injection des capital ou en une dilution immédiate des actionnaires privés qui ne participent pas à l'augmentation de capital; (ii) finaliser les montants de recapitalisation en intégrant les résultats des audits, auxquels doivent s'ajouter le coût des mesures de restructuration opérationnelles et celui des mesures d'accompagnement des réductions d'effectifs. Vu les retards dans la mise en œuvre des plans de recapitalisation, les trois banques publiques ne seront au niveau de capital minimum requis par la réglementation en vigueur sur la solvabilité (10%) qu'en mai 2015. Des coûts substantiels — s'ajoutant au 1,2 % du PIB inscrit dans le budget de l'Etat — devront également être assumés en 2015 pour la réalisation du programme d'assainissement, y compris les investissements requis aux plans institutionnel et commercial. Une Assemblée extraordinaire des banques devra être réunie pour entériner dès que possible les plans de recapitalisation conformes aux saines pratiques internationales.

- **Société de Gestion des Actifs (SGA).** La SGA a été créée en vertu de la loi de finances complémentaire en 2014 qui définit ses objectifs et autorise l'Etat à souscrire à 150 millions de dinars de capital. Mais la création effective de la SGA et son lancement opérationnel ne seront finalisés que lorsque la loi sur la SGA sera adoptée par le Parlement. Cette loi — qui comporte les principaux principes de la SGA, y compris la mise en œuvre de pouvoirs spécifiques pour accélérer la résolution et la restructuration des créances transférées — n'a pu être adoptée par l'Assemblée Nationale Constituante (ANC) en septembre 2014, et compte tenu de la « vacance » parlementaire, ne pourra être examinée que par le prochain Parlement. Cette loi sera accompagnée de décrets d'application, portant notamment sur les règles de gouvernance, la détermination des justes prix de transfert des créances et les modalités spécifiques de financement des opérations de la SGA qui respecteront les critères de conformité aux saines pratiques internationales (nouveau repère structurel à fin avril 2015). Bien que le projet de loi permette la création d'une SGA universelle, la phase initiale se limitera au secteur touristique. De surcroît, nous allons soumettre au prochain parlement des amendements au texte de loi 98 sur les Sociétés de Recouvrement existantes pour leur permettre d'être plus efficaces dans leurs actions.

**19. Le respect des normes prudentielles par les banques reste un objectif essentiel.** A cet effet, les banques qui ne respectaient pas les règles de division des risques ont régularisé leur situation, hormis les banques publiques qui font l'objet d'un plan de restructuration bancaire. De même, les banques privées qui enfreignaient le ratio de solvabilité ont soumis un plan de recapitalisation qui leur permettra de respecter de la réglementation en vigueur à fin décembre 2014 (repère structurel), cette échéance étant repoussée à mai 2015 pour les banques publiques dans le cadre strict d'un programme de recapitalisation dument autorisé par la BCT et subordonné à l'autorisation législative pour l'utilisation des dotations déjà inscrites dans le budget de l'Etat. Nous avons également publié une circulaire en octobre introduisant un nouveau ratio de liquidité, calculé sur base individuelle et incluant les opérations hors-bilan, et mis en œuvre graduellement, selon un calendrier précis annonçant un ratio minimum de 60%

applicable dès janvier 2015 relevé par paliers de 10% par an jusqu'à 100% en 2019. Il sera complété par des exigences qualitatives visant à aligner la gestion du risque de liquidité sur les saines pratiques internationales.

**20. La réforme de la supervision bancaire continue d'être également une priorité absolue.** A cet effet, nous avons établi en juin 2014 avec l'assistance technique du FMI un plan sur trois ans (incluant des pré-requis) —adopté par le Gouvernement de la BCT en juin 2014—qui vise à promouvoir une supervision bancaire fondée sur les risques, évalués sur des bases individuelle et consolidée. Nos priorités à court terme sont :

- **Le renforcement des Ressources humaines de la DGSB.** Nous sommes conscients que le succès de notre plan d'action dépendra des moyens humains et financiers mis à la disposition de la DGSB. Dans ce cadre, au vu de l'urgence suscitée par la perte d'effectifs expérimentés, nous comptons organiser un concours aux fins de recruter 12 nouveaux superviseurs (repère structurel à fin novembre 2014), qui ne pourront pas être recruté à l'échéance prévue (fin 2014) mais le sera d'ici mars 2015. Une nouvelle charte d'éthique sera élaborée et appliquée pour les superviseurs dès décembre 2014 — notamment pour prévenir tout conflit d'intérêt pour les agents quittant la DGSB.
- **L'amélioration du reporting.** La BCT a finalisé en septembre 2014 les travaux relatifs à l'indicateur de positionnement des établissements de crédit (IPEC) — qui sera disponible 60 jours après la fin de chaque trimestre et sera exploité de manière commune par la DGSB et la Direction Générale de la Stabilité Financière et de la Prévention des Risques (DGSFPR). L'IPEC sera alors diffusé aux établissements, le premier l'étant sur la base de la situation financière à fin juin 2014. A ce dispositif, s'ajoutera le nouveau système de reporting de données comptables, financières, et institutionnelles des banques qui sera aussi mis en place avec l'assistance technique du FMI en décembre 2014 (repère structurel) et automatisé en juin 2015. Ces travaux seront complétés par l'instauration d'un système de notation du profil de risques des établissements, qui sera également conçu d'ici décembre 2014 avec l'assistance technique du FMI.
- **Renforcement des inspections sur place et leur intégration dans le processus de supervision bancaire.** Nous avons effectué une mission d'enquête générale cette année, et ne pourrons pas atteindre notre objectif (4 missions) faute de moyens et de ressources. L'efficacité de la DGSB sera renforcée par la formalisation des attributions et responsabilités des différentes structures de la DGSB et la fixation d'un protocole d'accord précisant les modalités de leur coopération — notamment entre les unités en charge du contrôle sur place, sur pièces ou de la surveillance — d'ici avril 2015 suivant une assistance technique des services du FMI. La coordination avec d'autres structures de la BCT (notamment la DGSFPR) sera aussi renforcée et formalisée. Les banques fragiles devront faire l'objet d'une identification et d'une surveillance renforcée selon des critères formalisés d'ici février 2015, avec l'appui d'une assistance technique renforcée pour ce projet.

- **Renforcement du contrôle interne des banques.** Sur la base des rapports sur le contrôle interne et sur la gestion des risques communiqués au titre de 2013, la DGSB a conduit un diagnostic des systèmes de gestion des risques des établissements et demande à ceux dont les systèmes comportaient des insuffisances de lui communiquer un plan d'actions d'ici fin décembre 2014. Les rapports sur le contrôle interne attendus en 2014 seront également l'objet d'un examen attentif, lequel inclura l'exposition aux risques non soumis à des normes prudentielles quantitatives (notamment risques opérationnels, risques de marché, risques de transformation à moyen terme, risques de taux global).
- **Renforcement de la surveillance préventive des facteurs de vulnérabilité.** La DGSB va élaborer dès février 2015, en collaboration avec la DGSFPR, un programme formalisé de stress tests périodiques visant à détecter la vulnérabilité des établissements à des chocs extrêmes mais plausibles, non seulement sous l'angle du risque de crédit, mais aussi ceux des risques de liquidité, de taux d'intérêt et de change.

**21. Un dispositif de gestion de crise et de résolution bancaire conforme aux meilleures pratiques internationales est en cours de finalisation.** Un projet de loi bancaire a été préparé avec l'assistance technique de la Banque Mondiale et du FMI pour renforcer la supervision et la réglementation des banques en Tunisie et mettre en place un cadre juridique solide pour la résolution des banques insolvables. Ce projet, présenté au conseil d'administration de la BCT en juin 2014, sera adopté par le Parlement en mars 2015 (nouveau repère structurel). Les amendements proposés au projet de loi sur la BCT renforceront également le cadre de résolution bancaire.

**22. La mise en œuvre d'un dispositif de prêteur en dernier ressort (PDR) et d'un fonds de garantie des dépôts est nécessaire pour garantir la stabilité financière.** Avec l'appui technique de la Banque mondiale, nous sommes sur le point de finaliser un projet global de garantie explicite des dépôts du public. Ce dispositif contribuera à renforcer la stabilité du secteur bancaire. Il sera présenté au conseil d'administration de la BCT en janvier 2015. La loi sur la garantie des dépôts sera présentée au Parlement en mars 2015, avec une mise en place opérationnelle en mai 2015.

### Réformes budgétaires

**23. Notre stratégie de consolidation budgétaire à moyen terme est accompagnée par des réformes budgétaires axées sur le soutien de la croissance inclusive.** Ces réformes visent la refonte de la politique fiscale, la modernisation de l'administration fiscale, une amélioration de la gouvernance des entreprises publiques, de la gestion des dépenses publiques et de l'efficacité de l'investissement public.

**24. L'équité, l'efficacité et la transparence du régime fiscal demeurent les principaux axes de notre politique fiscale au même titre que la mobilisation des revenus.** Toutes les lois fiscales et les codes existants ont été consolidés en un seul code des impôts, qui a été approuvé

par le Gouvernement et présenté au parlement en octobre 2014 (repère structurel à fin septembre), permettant ainsi de renforcer la transparence du régime fiscal. Les assises nationales de la fiscalité ont eu lieu en novembre 2014, ce qui a différé l'adoption du plan d'action par le Conseil des Ministres à fin décembre 2014 (repère structurel à fin octobre). Dans le cadre de la réforme globale de l'impôt, nous comptons poursuivre la révision de l'impôt sur les sociétés pour faire converger davantage et graduellement les taux du secteur off-shore avec ceux du secteur on-shore — la différence entre ces taux ayant été réduite de moitié dans le cadre de la loi de finances 2014 — et qui sera annoncée selon un calendrier clair (repère structurel à fin mai 2015) et en étroite coordination avec l'amélioration de l'administration fiscale. Dans l'immédiat, nous avons renforcé l'équité fiscale en transférant un certain nombre de professions inscrites du régime forfaitaire au régime réel et en assurant l'alignement des professions libérales avec leurs similaires de la fonction publique.

**25. La réforme de l'administration fiscale progresse.** Nous avons renforcé le contrôle fiscal en levant les dispositions du système bancaire qui entravaient la collecte et l'exploitation des renseignements aux fins de contrôle fiscal (y compris pour les forfaitaires), et améliorer nos efforts de recouvrement par l'introduction d'un quittus fiscal pour tous les fournisseurs de l'Etat. Ces actions à court terme s'inscrivent dans le nouveau plan de modernisation de l'administration fiscale adopté en juin 2014 visant la mise en place d'une administration fiscale unifiée et le renforcement des mécanismes de contrôle et d'évaluation. Sa mise en œuvre bénéficiera de la création d'une nouvelle structure au sein de la Direction Générale des Impôts (DGI) chargée de la modernisation avec l'assistance technique des services du FMI. Pour la fin de l'année, nous comptons mettre en place la vérification ponctuelle et évaluer le cadre institutionnel de la DGI afin d'éliminer les rigidités en place et faciliter la mise en œuvre de la réforme. Pour renforcer l'efficacité de l'administration fiscale, nous envisageons introduire dans la loi de finances 2015 le cadre légal qui permet de créer une nouvelle catégorie de comptables publics appelés « receveurs des impôts » dès janvier 2015 (repère structurel), afin d'intégrer la fonction recouvrement de la DGFCPR (Direction de la Comptabilité publique) à la DGI, avec une mise en œuvre effective qui commencera par la Direction Générale des Grandes Entreprises (DGE) pendant le premier semestre de l'année 2015.

**26. Le suivi de la performance des entreprises publiques a été renforcé.** Des mesures d'assainissement et des plans de redressement — qui incluent un « business plan » et un volet social accompagnant la réduction d'effectifs — ont été adoptés pour certaines des entreprises nationales les plus vulnérables, et notamment dans le domaine du transport. Ces plans prévoient également l'amélioration de la gouvernance de ces entreprises. Les acquis de cette expérience et celle des banques publiques seront élargis progressivement au reste des entreprises publiques par la mise en œuvre d'un nouveau cadre réglementaire. Par ailleurs, le suivi des entreprises publiques, initié par la préparation du rapport sur la situation financière de 28 entreprises publiques, se poursuivra par la mise en place d'un système d'alerte pour déceler les signes de difficultés financières et par l'approbation des contrats programmes pour les cinq plus importantes compagnies représentant des risques budgétaires (nouveau repère structurel pour



avril 2015). Il sera aussi amélioré par un meilleur suivi des entreprises publiques, y compris par le possible regroupement des institutions en charge de ce suivi, et qui sera décidé par une stratégie adoptée par le Gouvernement en avril 2015 (nouveau repère structurel). Pour les entreprises énergétiques, les priorités telles qu'indiquées dans le rapport d'audit qui sera publié en décembre 2014, se focaliseront sur l'amélioration du recouvrement et la gestion des dépenses, et l'élimination dès le 1er janvier 2015 des subventions croisées de la STEG et de la STIR qui importeront directement leurs besoins en produits énergétiques, plutôt que par l'entremise de l'ETAP (compagnie de raffinage).

**27. L'amélioration de la gestion des dépenses publiques se poursuit.** Toutes les dépenses ordonnancées pendant la période complémentaire au titre de l'année 2013 ont été payées, et pour éviter des dérapages cette année, le Gouvernement a décidé d'arrêter tous les ordonnancements — sauf ceux liés aux salaires, service de la dette, et à la compensation — le 15 décembre 2014 afin d'assurer les paiements effectifs soient faits en 2014 et d'engager les procédures pour réduire les délais de clôture des comptes. Le projet de loi organique — élaboré avec l'assistance technique de l'Union Européenne et de la France — sera approuvé par le Conseil des Ministres en décembre 2014, permettant ainsi des avancées sur tous les plans : conception du budget, information budgétaire (nouvelle nomenclature fonctionnelle), maîtrise des dépenses, ainsi que l'exécution et le contrôle. Le décret permettant la création d'un Conseil National des Normes des Comptes Publics pour introduire une comptabilité à partie double basée sur les standards internationaux et une nouvelle nomenclature budgétaire et comptable sera adopté par le gouvernement en décembre 2014 et opérationnel en 2015. Par ailleurs, la Gestion par Objectifs (GBO) progresse, avec la troisième vague de ministères qui préparent leur budget selon la nouvelle nomenclature programmatique.

**28. Nos efforts pour accélérer l'investissement public se poursuivent.** Les nouvelles procédures de passation de marchés entrées en vigueur le 1er juin 2014, permettront de simplifier et moderniser considérablement les procédures et accélérer l'investissement public dans les régions. Nous restons convaincus que la professionnalisation et la décentralisation du pilotage des projets publics dans les régions ainsi que la mise en place de procédures pour remédier aux problèmes fonciers dans la phase préparatoire des projets permettront d'accélérer l'exécution des dépenses d'investissement. Dans ce contexte, un rapport sur les contraintes de la mise en œuvre des projets est en cours de finalisation, et un système étroit de coordination entre les gouvernorats et l'administration centrale a été mis en place pour réduire les contraintes dans les projets importants. A moyen terme, et suite aux recommandations de l'assistance technique des services du FMI, nous comptons établir une instance nationale chargée du pilotage de l'investissement et définir une méthodologie pour l'évaluation des projets et une procédure pour leur sélection.

## Réformes structurelles

**29. Notre programme de réformes structurelles continue à mettre l'accent sur l'amélioration du climat des affaires et la promotion d'un secteur privé compétitif**

**susceptible de générer une croissance inclusive.** Le passage de lois « économiques » — différé initialement en raison du calendrier chargé de l'ANC qui se focalisait sur les échéances électorales — n'a pu se faire avant la « vacance » parlementaire, malgré nos efforts pour faire avancer le calendrier législatif. Ces retards impliqueront que ces lois ne pourront entrer en vigueur qu'en 2015 après les élections, retardant ainsi la levée des entraves au développement du secteur privé à l'année 2015 :

- **La loi sur les procédures collectives (Loi 95-34 relative au redressement des entreprises en difficulté économique).** En parallèle à la réforme sur la loi bancaire, nous avons engagé une procédure pour faire adopter une nouvelle loi sur les procédures collectives préparée avec l'assistance de la Banque Mondiale. Cette loi permettra de moderniser et de simplifier le processus de restructuration des sociétés et de liquidation de celles qui sont insolvables. Nous sommes engagés à faire en sorte que cette nouvelle législation édicte des règles claires quant au statut de l'Etat en tant que créancier privilégié et quant à l'octroi aux créanciers privés du droit de vote sur les plans de redressement.
- **La loi sur la concurrence.** Le projet de loi — soumis à l'ANC en 2013 — a été validé par la Commission parlementaire, et attend d'être examiné en plénière. Cette loi visera à réduire l'intervention de l'Etat dans l'économie, à alléger les réglementations excessives et à renforcer la concurrence entre entreprises.
- **La Loi sur les Partenariats Public-Privé.** Ce projet de loi — qui facilitera les concessions privées — a été examiné par les commissions parlementaires qui ont déjà remis un rapport favorable. Ce projet devra être débattu en séance plénière lorsque la session parlementaire reprendra.

**30. Le code des investissements—élaboré avec l'assistance technique de la Banque Mondiale et à la suite de consultations avec la société civile et les bailleurs de fonds—a été retiré de l'ANC pour être modifié et simplifié.** Le Gouvernement a jugé que ce nouveau code — qui visait à encourager les investissements privés grâce à un cadre réglementaire plus transparent et plus efficace et une rationalisation des incitations — était trop complexe et laissait trop de latitude aux décrets d'application. Nous restons néanmoins convaincus qu'un nouveau code d'investissement simplifié est nécessaire et nous avons repris les travaux à cet égard pour le réviser d'ici mai 2015 (repère structurel). Ainsi, nous avons introduit dès septembre 2014 une liste de mesures — qui viseront à compléter le code actuel — pour réduire les restrictions des investissements. Ces mesures — approuvées par le Conseil des Ministres — seront rajoutées au code existant.

**31. Parallèlement aux changements des textes législatifs, la simplification des procédures administratives se poursuit.** A cet effet, nous avons rationalisé certaines des procédures administratives contraignantes pour le secteur privé dans les domaines des

transports, douanes et exportations. Nous restons engagés à continuer dans cette voie, forts des résultats attendus du projet de la « guillotine » réglementaire.

**32. Nous sommes engagés à réduire les entraves au bon fonctionnement du marché du travail.** Nous avons ciblé la création de 50,000 emplois cette année, en particulier avec des programmes favorisant les jeunes et les zones défavorisées. Ces programmes incluent, entre autres, des programmes de formation professionnelle, des programmes pour soutenir les SMEs (financés par la Banque Mondiale) et les microprojets (financés par des prêts de la banque de solidarité et le fonds de l'emploi), ainsi que l'installation d'entreprises solidaires pour les jeunes diplômés dans les zones défavorisées. En ce qui concerne la stratégie nationale de l'emploi, des discussions pour concrétiser le contrat social signé le 14 janvier 2013 avec le patronat et les syndicats ont débuté leurs travaux qui, suite à une large concertation aboutira au lancement d'une nouvelle stratégie nationale pour l'emploi. Une réforme du marché du travail en découlera, y compris par une évaluation de la flexisécurité dans les relations de travail et pour réduire l'asymétrie structurelle des compétences qui prévaut sur le marché.

**33. L'information statistique fiable est essentielle pour le suivi et l'évaluation des politiques macroéconomiques et de la mise en œuvre des programmes sociaux.** Dans ce contexte, un diagnostic complet de notre système de statistiques a été finalisé par EUROSTAT, et nous envisageons — avec l'appui de l'assistance technique du FMI — de renforcer notre dispositif institutionnel et le système de production statistique des comptes nationaux (annuelle et trimestrielle), des statistiques monétaires et de la balance des paiements. Nous avons aussi publié les premiers résultats du recensement de 2014, qui sera à la base de la rénovation des enquêtes sur l'emploi, la consommation, et les conditions de vie des ménages. En parallèle, une « Charte Nationale de la Statistique » promouvant les bonnes pratiques en matière statistique sera adoptée d'ici décembre 2014 et une réflexion sur un cadre juridique qui garantit et protège l'indépendance de l'INS est engagée.

## C. Protection des groupes les plus vulnérables

**34. La protection des populations vulnérables est une priorité pour accompagner la mise en œuvre des réformes budgétaires et structurelles.** A cet égard, et afin de continuer à améliorer nos systèmes de ciblage, nous avons finalisé une évaluation des programmes d'assistance scolaire qui montrent que ces programmes affectent les populations ciblées avec peu de fuites. L'évaluation sur le programme des familles nécessiteuses (250,000 familles) et des cartes de soins (550,000) — menée à partir d'un échantillon représentatif de 8000 ménages et qui pour la première fois fournira certaines informations sur la population exerçant dans le secteur informel — est en voie d'être finalisée (les résultats préliminaires font apparaître des erreurs d'inclusion, mais moins que prévu, au profit des non pauvres notamment dans le programme des cartes de soins à tarifs réduits (AMG2)). Nous sommes conscients que la réforme de la protection sociale doit se poursuivre, en faveur d'un programme mieux ciblé. Ceci s'est accompagné jusqu'ici par des programmes de soutien aux ménages ponctuels (augmentation

des transferts existants ou élargissement des bénéficiaires), mais nous progressons vers une refonte totale du système selon les axes suivants :

- Nous accélérerons nos travaux sur l'identifiant social unique, lequel est aujourd'hui finalisé pour 8,5 millions de personnes (assurés sociaux des différents régimes de sécurité sociale et leurs ayant droits). Cet identifiant — recoupé avec les données du fichier de l'Etat civil et les bases de données de sécurité sociale — sera perfectionné au cours des prochains mois au fur et à mesure que les « erreurs d'exclusion et d'inclusion » seront corrigées. Il est envisagé l'insertion dans ce système d'Identifiant Social Unique des personnes bénéficiaires de l'assistance sociale (aides monétaires et cartes de soins).
- Des mesures concrètes élaborées par une commission ad-hoc, créée au mois de Juillet 2014 pour un meilleur ciblage des subventions énergétiques aux ménages sont actuellement à l'examen par le Gouvernement, et ce en vue de l'adoption d'un choix de scénario de réforme.
- Nous allons engager — avec l'assistance technique de la Banque Mondiale — le développement d'une communication de stratégie qui sera activée après avoir fixé les modalités d'un nouveau programme de ciblage.

**35. Le déficit du régime des pensions requiert l'initiation d'une réforme urgente.** Il est estimé que la CNRPS (Caisse Nationale de Retraite et Prévoyance Sociale) affichera un déficit de 410 millions de dinars (environ 0.5% du PIB) en 2015 et n'a plus aujourd'hui de trésorerie disponible. Pour l'année 2014, le Gouvernement a décidé d'octroyer un transfert de 250 millions de dinars en contrepartie des créances de certaines entreprises publiques ayant des difficultés financières, notamment pour les entreprises de transport public. Pour l'année 2015 et dans le cadre de la concrétisation du contrat social, des concertations avec nos partenaires sociaux sont en cours pour trouver des solutions urgentes dont notamment une augmentation de la cotisation et le recul de l'âge de départ à la retraite. L'adoption de ces solutions devrait s'inscrire dans le cadre d'une réforme profonde et complète du système de la retraite et de l'assurance-maladie visant à assurer la viabilité à long terme du système.

## Annexe : Principes pour réussir la restructuration des banques publiques

Les meilleures expériences des plans de restructuration incluent **un calendrier clair et précis et les axes suivants** :

### Restructuration financière

La restructuration financière a pour but de rétablir la solvabilité (actif net) en assainissant et en améliorant les bilans des banques.

- Les actionnaires privés existants et nouveaux répondant aux critères d'honorabilité et de compétence devraient être invités à contribuer à la recapitalisation au moyen d'injections de liquidité. Les actionnaires existants rétabliront le cas échéant la solvabilité de la banque et les fonds publics pourront être utilisés pour porter les fonds propres de la banque au niveau de capital minimum obligatoire après que les sources de capitaux privés auront été épuisées.
- La participation des actionnaires devra être diluée ou voir leurs pertes réparties entre actionnaires avant toute injection de fonds publics.
- Si les coûts de recapitalisation que l'État doit assumer s'avèrent supérieurs au montant budgétisé, le gouvernement doit obtenir une autorisation par la voie d'une loi de finances rectificative pour accroître la part de l'État.

### Restructuration opérationnelle

La restructuration opérationnelle a pour but de créer les conditions du rétablissement durable de la solvabilité et de la rentabilité des banques.

- Afin d'assurer la bonne gouvernance, les membres représentant l'État au conseil d'administration des banques et les directeurs de banque doivent satisfaire aux critères d'honorabilité et de compétence professionnelle; enfin, un contrat programme doit être signé pour régir les relations entre le Ministère des Finances et chacune des banques publiques. Ce dernier garantira qu'il n'y ait pas d'ingérence politique dans les opérations commerciales des banques.
- Pour que l'utilisation de fonds publics aux fins de la recapitalisation et de la restructuration des banques soit soumise à des règles de gouvernance et de communication efficaces, les conditions suivantes devront être réunies :
  - a. Un haut comité où siègent le Ministre des Finances et le Gouverneur de la Banque centrale de Tunisie doit être mis en place pour coordonner le processus, notamment l'approbation de la stratégie globale et le suivi de son exécution;
  - b. Le comité doit nommer un(e) porte-parole chargé(e) de la stratégie de communication pour la recapitalisation et la restructuration des banques, afin que le public soit tenu informé en temps opportun et de façon cohérente.

Tableau 1. Tunisie : Critères de Réalisation Quantitatifs et Objectifs Indicatifs 1/2/ □

	Flux cumulatifs depuis le début de 2014													
	Mar 2014			Juin 2014				Sep 2014				Dec 2014		Mar 2015
	CR après ajusteurs	Estimation Révisée	Status du CR	Prog. 25/4/2014	CR Modifié après ajusteurs	Estimation Révisée	Status du CR	Prog. 29/8/2014	CR modifié après	Estimation Révisée	Status du CR	Prog. 29/8/2014	CR modifié	CR nouveau
<b>Critères de Réalisation (CR) quantitatifs</b>	(Millions de dinars tunisiens)													
1. Plancher du solde primaire de l'administration centrale (Base cash hors dons)		-1,116	Réalisé	-2,806		-1,549	Réalisé	-3,793		-2,386	Réalisé	-5,587	-4,374	-1,162
2. Plafond des avoirs intérieurs nets de la Banque Centrale de Tunisie (stock)	4,327	2,457	Réalisé	4,086	4,903	3,371	Réalisé	3,961	5,115	2,842	Réalisé	1,466	3,187	2,711
	(Millions de dollars EU)													
3. Plancher des réserves internationales nettes de la Banque centrale de Tunisie (stock)	5,067	5,180	Réalisé	4,754	4,228	4,342	Réalisé	5,487	4,744	5,005	Réalisé	6,877	5,709	6,058
<b>Critères de Réalisation continus</b>	(Millions de dinars tunisiens)													
4. Plafond d'accumulation de nouveaux arriérés de paiement de dette extérieure par l'administration centrale		0	Réalisé	0		0	Réalisé	0		0	Réalisé	0	0	0
<b>Objectifs indicatifs quantitatifs</b>	(Millions de dinars tunisiens)													
5. Plafond des dépenses courantes primaires		4,058	Réalisé	8,267		7,745	Réalisé	12,915		11,910	Réalisé Non	18,033	18,191	4,860
6. Plancher des dépenses sociales 3/		282	Réalisé	562		624	Réalisé	962		836	Réalisé	1,412	1,412	310
7. Plafond d'accumulation de nouveaux arriérés intérieurs		0	Réalisé	0		0	Réalisé	0		0	Réalisé	0	0	0
<b>Hypothèses du programme servant au calcul des facteurs d'ajustement en cas d'écarts</b>														
Décassement du financement public extérieur sur base cumulée (en millions de dollars) 4/		230		707		269		1,438		1,178		2,647	1,996	894
dont : dons budgétaire, bilatéral, et multilatéral (hors FMI)		201		528		201		812		524		1,534	884	628
Service de la dette publique (intérêts et amortissement) sur base cumulée (en millions de dollars)		203		506		459		662		655		913	894	230
Recapitalisation bancaire (en millions de dinars tunisiens)		0		0		0		300		0		700	0	0
Produit des privatisations (en millions de dollars)		0		0		0		0		0		0	0	0
Depots de Résidents a la BCT (en millions de dollars) 5/		1,852		1,852		1,607		1,852		1,389		1,852	1,852	1,852
<b>Taux de change du programme (DT/\$)</b>				1,55235		1,55235		1,55235	1,55235	1,55235		1,55235	1,55235	1,55235
1/ Les critères de réalisation quantitatifs et les repères structurels sont décrits dans le Protocole d'Accord Technique.														
2/ Aux fins du calcul des facteurs d'ajustement du programme, les montants libellés en devises seront convertis au taux de change du programme.														
3/ dépenses de capital dans des secteurs sociaux et des programmes sociaux														
4/ Les décaissements incluent les prêts projets et l'accès au marché des capitaux mais excluent les appuis budgétaire du FMI														
5/ Au taux de change du programme														

Tableau 2a. Tunisie : Repères Structurels pour la Période Juillet–Décembre 2014

	Objectif	Date	Nouvelle échéance	Commentaires
<b>I. Secteur financier</b>				
Finalisation de l'audit financier de la Banque Nationale Agricole (BNA)	Stabilité du secteur financier	juillet-14	sept.-14	REALISE, avec retard en Novembre 2014.
Création de la Société de Gestion des Actifs (SGA) par la publication dans le Journal Officiel de la loi sur la SGA.	Stabilité du secteur financier	sept.-14	avr 2015	Non réalisé. Reporte a avril 2015. L'adoption de l'article 4 de la LFC 2014 a défini les objectifs de la SGA. La loi donnant une personnalité juridique à la SGA n' a pu être adoptée en raison des vacances parlementaires en Septembre 2014 et sera adopté à la prochaine session en 2015.
Adoption par le Gouvernement du plan de restructuration de la BNA	Stabilité du secteur financier	nov.-14		Non Réalisé. L'audit a ete realise, des pistes de simulations pour un plan de restructuration sont a l'etude, et presentes au Conseil d'Administration le 11 Novembre 2014. Le plan sera conforme aux saines pratiques internationales une fois les modalités de recapitalisation definies et l'option de restructuration choisie.
Doubler le nombre de superviseurs recrutés à la DGSB et modification des critères de recrutement de la BCT pour pouvoir recruter du personnel qualifié	Stabilité du secteur financier	nov.-14	Mars 2015	Non Réalisé. Reporte pour mars 2015
Respect par toutes les banques, y compris les banques publiques, du ratio de solvabilité minimum requis par la réglementation en vigueur (10%)	Stabilité du secteur financier	déc.-14	Mai 2015	Non Réalisé. Ce ratio sera realise pour les banques privées a fin décembre 2014, mais retardé en mai 2015 pour les banques publiques qui restent tributaire du processus de reanitalisation.
Développement et mise en place d' un système de reporting et de notation des banques.	Stabilité du secteur financier	déc.-14		En cours. Les travaux sur le nouveau système de notation et de reporting sont en cours, avec l'assistance technique du FMI.
<b>II. Politique budgétaire</b>				
Adoption par le Gouvernement du nouveau code des impôts	Renforcer la transparence du système fiscal	sept.-14		Realise, avec retard. Toutes les lois et codes existants ont été consolidés en un seul code et soumis à l' Assemblée Nationale Constituante en octobre 2014
Suite aux assises nationales de la fiscalité, adoption par le Conseil des Ministres d'un plan de réforme fiscale—couvrant les taxes indirectes et directes.	Elargir l'assiette fiscale et améliorer l'équité	oct.-2014	déc.-14	Non réalisé. Les Assises Nationales ont eu lieu Novembre 2014 a permis de valide un plan de reforme qui sera adopté par le gouvernement en décembre 2014.
Adoption par le parlement de la loi de Finances 2015			déc.-14	
<b>III. Politiques monétaire et de change</b>				
Veiller à ce que la proportion du volume de refinancement accordé par la BCT aux banques soit garanti par des titres d'État à hauteur de 40 % au moins, pour chaque banque.	Amélioration du mécanisme de transmission monétaire	déc.-14		Realisé. Circulaire émise en mars 2014 et sera effective le 1er janvier 2015.
Mise en œuvre d'un mécanisme d'adjudication hebdomadaire de devises.	Assouplissement du taux de change	déc.-14		En cours. La plateforme electronique a été mise en place. Le système de prevision sera mis en place suite à l'assistance technique du FMI.
<b>IV. Réformes structurelles/développement du secteur privé</b>				
Décrets d'application du nouveau code d'investissements en ligne avec l'objectif de protéger l'accès au marché et réduire les restrictions à l'investissement et la rationalisation des incitations.	Soutien à une croissance équilibrée tirée par le secteur privé	sept.-14	Repoussé à mai 2015	Non Réalisé. Les décrets ne seront pas soumis au parlement car le Gouvernement a décidé de retirer le code du parlement. Un code revisé sera elabore d'ici mai 2015.

Tableau 2b. Tunisie : Repères structurels couvrant la période janvier-mai 2015

	Objectif	Date	Commentaires
<b>I. Secteur financier</b>			
Désignation, dans le respect des critères de compétence et d'honorabilité adoptés, des administrateurs des trois banques publiques, avec expérience dans le secteur privé.	<i>Stabilité du secteur financier</i>	<i>Jan-15</i>	
Adoption par les assemblées générales des trois banques publiques des plans de recapitalisation dans des conditions conformes aux saines pratiques internationales (telles que décrites dans l'Annexe 1 du MEFP) et base sur les résultats des audits.	<i>Stabilité du secteur financier</i>	<i>Mar-15</i>	
Approbation par les conseils d'administration des contrats de performance alignés sur les normes incluses dans le plan de restructuration de la STB, BH, et BNA, et subordonnés à l'approbation des plans de recapitalisation respectifs	<i>Stabilité du secteur financier</i>	<i>Mar-15</i>	
Adoption par le Parlement du projet de loi bancaire (comportant un cadre de résolution bancaire) en ligne avec les saines pratiques internationales	<i>Stabilité du secteur financier</i>	<i>Mar-15</i>	
Publication dans le Journal officiel de la loi sur le fonctionnement de la SGA dans le respect des saines pratiques internationales, accompagnée de la promulgation par le Gouvernement des décrets d'application y afférents.	<i>Stabilité du secteur financier</i>	<i>Avr-15</i>	<i>(repoussé et reformulé de septembre 2014)</i>
Respect par toutes les banques, y compris les banques publiques, du ratio de solvabilité minimum requis par la réglementation en vigueur (10%)	<i>Stabilité du secteur financier</i>	<i>Mai-15</i>	<i>(repoussé de décembre 2014)</i>
<b>II. Politique budgétaire</b>			
Création d'une nouvelle catégorie de Comptes publics appelés "Receveurs des Impôts"	Accroître la transparence du système fiscal et du recouvrement des recettes	<i>Jan-15</i>	
Adoption par le Gouvernement d'une stratégie pour améliorer le suivi des opérations et de la performance financière des entreprises publiques	Réduire les risques fiscaux	<i>Avr-15</i>	
Approbation par les conseils d'administration des contrats de performance pour les cinq plus grandes entreprises publiques	Réduire les risques fiscaux	<i>Avr-15</i>	
Adoption par le Gouvernement du calendrier pour parvenir à la convergence totale des taux d'imposition onshore et offshore	Réduction des distorsions, et équité et simplification sur le plan fiscal	<i>Mai-15</i>	
<b>III. Politique monétaire et politique de change</b>			
Mise en place d'un mécanisme de prêteur de dernier ressort	<i>Stabilité du système financier et meilleure gestion des crises</i>	<i>Mai-15</i>	<i>repoussé de juin 2014</i>
<b>IV. Réformes structurelles/développement du secteur privé</b>			
Revision du nouveau code d'investissement en ligne avec l'objectif de protéger l'accès au marché et réduire les restrictions à l'investissement et la rationalisation des incitations	<i>Soutien à une croissance équilibrée tirée par le secteur privé</i>	<i>Avr-15</i>	<i>repoussé et reformulé de septembre 2014</i>



**Tableau 3. Tunisie: Mesures fiscales incluses dans la LFC - 2014**

	en million Dn	PIB en %
<b>Recettes</b>	<b>460</b>	<b>0.55</b>
Impôts sur voitures	15	0.02
Impôts sur le tourisme	75	0.09
Droits de timbre	30	0.04
Autres mesures incl ( imposition exceptionnelle sur les revenus) 1/	340	0.41
<b>Dépenses Courantes</b>	<b>7</b>	<b>0.01</b>
Réduction des Subventions Energétiques	7	0.01
<b>Total</b>	<b>467</b>	<b>0.56</b>

1/ Contribution fiscale ponctuelle d' un montant total de 0,4 pour cent du PIB répartie comme suit: (i) salaires contribuant avec 18 pour cent du montant total équivalent d'un à six jours de salaire qui dependent du niveau du salaire; (ii) professionnels contribuant avec 9 pour cent du montant total par 15 pour cent de la somme du second et troisième paiements dus en 2014; (iii) sociétés non pétrolières contribuant avec 50 pour cent du montant total par un minimum de 0.05 pour cent des paiements échelonnés du total des ventes domestiques pour 2014; (v) sociétés pétrolières contribuant avec 23 pour cent du montant total par 10 pour cent de la taxe sur le pétrole due au second semestre 2013.

## PIECE JOINTE 2 : PROTOCOLE D'ACCORD TECHNIQUE

1. Le présent protocole établit ce qui a été convenu entre les autorités tunisiennes et les services du FMI concernant les définitions des critères de réalisation quantitatifs et repères indicatifs. Il précise en outre la teneur et la fréquence des données qui doivent être communiquées aux services du FMI aux fins de suivi du programme.
2. Les critères et repères quantitatifs sont précisés au tableau 1 du mémorandum de politique économique et financière (MEFP) joint à la lettre d'intention du 3 décembre 2014. Pour les besoins du programme, tous les actifs, engagements et flux libellés en devises seront évalués «aux taux de change du programme», selon la définition donnée ci-après, à l'exception des éléments qui influent sur les comptes budgétaires de l'État, qui seront mesurés aux taux de change courants. Pour les besoins du programme il a été convenu de retenir, les taux de change correspondent au taux de référence comptable de la BCT au 31 Décembre 2012 comme décrits au tableau ci-dessous. Pour le DTS, le taux de change programme est 1 DTS = 2.38852 dinars tunisiens.

### COURS DES DEVICES EN DINAR TUNISIEN (TAUX DE REFERENCE COMPTABLE DE LA BCT)

31 Decembre 2012

MONNAIES	UNITES	TAUX DE CHANGE
DINAR ALGERIEN	10	0,19860
RYAL SAUDIEN	10	4,13930
DOLLAR CANADIEN	1	1,56175
COURONNE DANOISE	100	27,44020
DOLLAR DES ETATS-UNIS	1	1,55235
LIVRE STERLING	1	2,50510
YEN JAPONAIS	1000	18,02650
DIRHAM MAROCAIN	10	1,83535
COURONNE NORVEGIENNE	100	27,73730
COURONNE SUEDOISE	10	2,37995
FRANC SUISSE	10	16,95450
DINAR KOWEITIEEN	1	5,51955
DIRHAM DES E.A.U	10	4,22660
EURO	1	2,04725
DINAR LIBYEN	1	1,23740
OUGUIYA MAURITANIENNE	100	0,51230
DINAR DE BAHREIN	1	4,11770
RYAL QATARI	10	4,26380

Source: Banque Centrale de Tunisie.

3. Les avoirs en or monétaire seront évalués au cours officiel de l'or établi à 0,6498 dinar pour un gramme d'or fin comme stipulé au décret no 86-785 du 18 aout 1986. Le stock d'or monétaire s'élève à 6,73 tonnes (6.739.902 grammes) d'or fin au 31 décembre 2012.
4. Aux fins de la communication d'informations, le Ministère des Finances, le Ministère du Développement et de la Coopération Internationale, l'Institut National de la Statistique (INS) et la Banque Centrale de Tunisie (BCT) utiliseront les normes et formulaires jugés appropriés pour la transmission des données couvertes par le présent protocole d'accord, sauf disposition contraire convenue avec les services du FMI.

## I. DÉFINITIONS DES CRITÈRES DE RÉALISATION ET DES REPÈRES INDICATIFS

### A. Critères de réalisation et repères indicatifs

5. Les critères de réalisation quantitatifs et repères indicatifs spécifiés au tableau 1 du MEFP sont :

#### Critères de Réalisation

- Un critère de réalisation (plancher) sur les réserves internationales nettes de la Banque Centrale de Tunisie.
- Un critère de réalisation sur les avoirs intérieurs nets (plafond) de la Banque Centrale de Tunisie.
- Un critère de réalisation (plancher) sur la balance primaire du gouvernement central, excluant les dons.
- Un critère de réalisation continu sur l'accumulation des arriérés extérieurs (plafond zéro).

#### Repères Indicatifs

- Un repère indicatif (plafond) sur le montant des arriérés intérieurs.
- Un repère indicatif (plafond) sur le montant des dépenses courantes primaires du gouvernement central.
- Un repère indicatif (plancher) sur les dépenses de capital en secteurs et programmes sociales prioritaires.

6. Mesure des critères. Les critères de réalisation sur les réserves internationales nettes et sur les avoirs intérieurs nets sont mesurés sur base trimestrielle sur la base du stock. Le critère de réalisation sur le déficit du gouvernement central est mesuré sur base trimestrielle et sur base

cumulative à partir de la fin de l'année précédente. Les facteurs de réajustement seront aussi appliqués à certains de ces critères. Le critère de réalisation sur l'accumulation des arriérés extérieurs est mesuré de manière continue.

## B. Définition institutionnelle

7. Le **gouvernement central** regroupe tous les ministères et agences qui relèvent de l'administration budgétaire centrale tel que suivi dans la loi organique du Budget de l'État. Les administrations régionales ainsi que les municipalités relevant de l'administration budgétaire centrale font partie du gouvernement central.

8. Les autorités s'engagent à avertir les services du Fonds de toute nouvelle entité et tout nouveau programme ou fonds budgétaire spécial ou extrabudgétaire qui pourrait être créé pendant la période d'application du programme pour exécuter des opérations de nature budgétaire. Ces fonds ou nouveaux programmes seront inclus dans la définition du gouvernement central.

## C. Plancher sur les Réserves Internationales Nettes de la BCT

9. Les **réserves internationales nettes (RIN)** de la Banque Centrale de Tunisie sont, par définition, égales à la différence entre les avoirs de réserves de la BCT et les engagements en devise de la BCT envers les non-résidents<sup>5</sup>.

10. Les **avoirs de réserve de la BCT** sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle de la BCT, tels que définis dans la 5ème édition du Manuel de la Balance des Paiements du FMI. Ceux-ci se composent de l'or, des avoirs en DTS, de la position de réserve au FMI, des devises convertibles, des soldes liquides détenus en dehors de la Tunisie ainsi que des titres et effets étrangers négociables achetés et escomptés.

11. Les **engagements en devises de la BCT** envers les non-résidents incluent tout engagement de vente des devises liées aux transactions des produits dérivés (tels que les swaps,

---

<sup>5</sup> Les dépôts en devises des résidents (à l'exception du gouvernement) à la BCT sont une forme d'engagement extérieure de la BCT; pour des besoins opérationnels et comptables et en raison des considérations juridiques liées à la régulation des changes, la BCT enregistre les dépôts en devises des résidents dans la base monétaire. Afin de préserver la cohérence comptable des comptes de la BCT et respecter l'esprit de la définition standard des RIN dans le cadre des accords de confirmation avec le FMI, il est convenu (i) de retenir la définition comptable des engagements extérieurs présentée au bilan de la BCT au 31 décembre 2012 et (ii) adopter le principe d'ajuster les RIN (respectivement dans le sens opposé les avoirs intérieurs nets de la BCT) des variations des dépôts en devises des résidents à la BCT par rapport aux valeurs de l'année précédente. Il est en outre convenu que les dépôts en devises des résidents à la Banque Centrale incluent les éléments suivants de la monnaie centrale : Intervention/marché monétaire en devise, devises des intermédiaire agréées, placement en devises non cessibles, et tout autre poste des dépôts en devises des résidents créée ou inclus dans la monnaie centrale. Au 31 Décembre 2013, la valeur du stock des dépôts en devises des résidents à la BCT était de 1.852,07 millions de dollar au taux programme.

futures, options), toute partie des avoirs de la BCT (e.g, or) utilisée comme collatéral, crédits en cours du FMI et du Fond Monétaire Arabe (FMA), et des dépôts auprès de la BCT d'organisations internationales, gouvernements étrangers et établissements bancaires et non bancaires étrangers. Les dépôts en devises du gouvernement auprès de la BCT sont exclus des engagements ainsi que toute allocation DTS reçue après le 15 Mai 2013.

**12.** Tous les titres de créance émis en monnaie étrangère par la BCT au nom de l'État avant le 15 mai 2013 seront exclus des engagements de la BCT. Tous les titres de créance émis en monnaie étrangère par la BCT au nom de l'État **après le 15 mai 2013** seront traités comme des **engagements de la BCT** sauf si les documents d'offre (prospectus) précisent clairement que (i) la BCT agit en tant qu'agent pour exécuter l'émission de tous les instruments de dette souveraine en monnaie étrangère dans les marchés internationaux avec l'objectif de couvrir les besoins généraux du budget de la République Tunisienne; (ii) la dette est un engagement du gouvernement central; et (iii) un protocole entre la BCT et le Ministère des finances prévoit clairement que la BCT est habilitée à acquitter tous les frais et coûts liés à la mise en œuvre de cette émission de même que les intérêts et le principal de la somme émise moyennant une déduction directe du compte courant au Trésor établi dans les livres de la BCT.

**13.** La valeur des avoirs de réserves et des engagements de la BCT seront calculés en utilisant les taux de change du programme (voir tableau au-dessus). Au 31 Décembre 2012, la valeur du stock des réserves internationales nettes était de 7,937 milliard de dollars US, avec le stock des avoirs de réserve étant égal à 8,645 milliards de dollars US et le stock des engagements de la BCT égal à 730,399 millions de dollars US.

#### D. Plafond sur les Avoirs Intérieurs Nets

**14.** Les **avoirs intérieurs nets de la BCT** sont définis comme étant la différence entre la **base monétaire** et les **avoirs extérieurs nets de la BCT**.

**15. La base monétaire comprend :** (i) la monnaie fiduciaire (monnaie en circulation hors banques et encaisses monétaires des banques commerciales); (ii) les dépôts des banques commerciales à la BCT (y compris en devises et la facilité des dépôts) et (iii) les dépôts de tous les autres secteurs à la BCT (créances des autres établissements financiers, dépôts des entreprises et particuliers).

**16. Les avoirs extérieurs nets de la BCT** sont définis comme étant la différence entre les avoirs extérieurs bruts de la BCT, y compris les avoirs extérieurs ne faisant pas partie des avoirs de réserve, et l'ensemble des engagements extérieurs de la BCT. Les avoirs extérieurs nets sont évalués aux taux de change du programme définis au tableau ci-dessus.

## E. Plancher sur la balance primaire du gouvernement central (excluant dons)

**17.** Aux termes du programme, la **balance budgétaire primaire de l'administration centrale (dons budgétaires non compris, base caisse)** est mesurée sur la base de financement et sera la somme négative du: i) financement extérieur net total; ii) recettes provenant de la privatisation; (iii) financement intérieur net bancaire; (iv) financement intérieur net non bancaire; plus les (v) intérêts sur la dette intérieure et extérieure payés par le gouvernement central et moins les dons budgétaires extérieurs reçus par le gouvernement central.

**18.** Le **financement extérieur net total** représente des emprunts extérieurs nets de l'État, c'est-à-dire les nouveaux décaissements de prêts et obligations moins les remboursements du principal. Les prêts projets et budgétaires du gouvernement central sont inclus, y compris toute forme de dette qui aide à financer les opérations du gouvernement central.

**19.** Les **recettes de privatisation** sont les recettes de l'État qui proviennent de la vente de tout actif de l'État. Ceci inclut les recettes provenant de la vente des participations de l'État dans des entreprises publiques et privées, des ventes d'actifs non financiers, ventes de licences, et la vente des biens confisqués excluant les saisies des comptes bancaires. Pour l'ajustement des RIN (voir ci-dessous), seulement les recettes de privatisation en monnaie étrangères sont incluses.

**20.** Le **financement intérieur net bancaire du gouvernement central** est la somme de: la variation des emprunts nets du système bancaire envers le gouvernement central (en dinar tunisien et en monnaie étrangère) et la variation des dépôts du gouvernement central à la Banque Centrale de Tunisie (ceci inclut tous les comptes du gouvernement central à la BCT notamment : (i) compte courant du Trésor ; (ii) compte du Gouvernement Tunisien (comptes divers dinars) ; (iii) comptes des prêts ; (iv) comptes de dons (v) comptes FONAPRA —FOPRODI ; (vi) compte spécial gouvernement tunisien en devises ; (vii) comptes courants du trésorerie payeur américain; (viii) comptes devises en attente d'affectation (sous compte : mise à disposition) ; (ix) et tout autre compte éventuel qui serait ouvert pour le gouvernement central auprès de la BCT ou dans les banques commerciales. Suite à la consolidation des comptes du Trésor tenus à la BCT; les comptes du gouvernement à la BCT sont regroupé en deux rubriques (« Compte Central du Gouvernement » et « Comptes Spéciaux du Gouvernement ») au passif du bilan de la BCT.

**21.** Les **emprunts nets de l'État au système bancaire** se définissent comme étant la variation de l'encours des titres de l'État (bons et obligations du Trésor) détenus par des établissements bancaires et de tout autre emprunt du gouvernement central contracté auprès d'établissements bancaires, déduction faite des remboursements. Le stock des obligations non négociables émises au profit des banques lors de la recapitalisation des banques publiques, et dont le service est entièrement assuré par l'État, est exclu de l'encours de la dette du système bancaire sur l'État.

**22.** Le **financement intérieur net non bancaire** inclut : la variation de l'encours des titres de l'État (bons et obligations du Trésor) détenus par des établissements non bancaires (y compris la caisse de sécurité sociale) et de tout autre emprunt du gouvernement central contracté auprès d'établissements non bancaires, déduction faite des remboursements. Le total des bons du Trésor et des autres instruments de dette publique à prendre en considération est calculé à la valeur nominale/faciale qui figure dans le bilan des institutions et ne comprend pas les intérêts courus.

## F. Plafond sur l'accumulation des arriérés extérieurs

**23.** Les **arriérés de paiement au titre de la dette extérieure** sont définis comme étant les paiements (principal et intérêts) en retard au titre de la dette extérieure ou garantie<sup>6</sup> par le gouvernement central ou la BCT 90 jours après la date due ou à l'expiration de la période de grâce applicable.

## G. Plafond indicatif sur l'accumulation des arriérés intérieurs

**24.** Pour les besoins du programme, les **arriérés de paiement au titre de la dette intérieure** sont définis comme étant les montants dus à des créanciers intérieurs financiers et commerciaux, qui sont en retard de 90 jours ou plus par rapport à une date d'échéance précise (ou telle que définie dans la période de grâce contractuelle éventuelle). Si aucune date d'échéance n'est précisée, les arriérés sont définis comme étant les montants dus à des créanciers intérieurs qui sont restés impayés pendant 90 jours ou plus par rapport à la date de signature du contrat ou réception de la facture.

---

<sup>6</sup> La définition de la dette donnée dans les Statistiques de la dette extérieure : guide pour les statisticiens est la suivante : le montant de l'encours des engagements courants effectifs, non conditionnels, résultant d'un accord contractuel prévoyant la mise à disposition de valeurs sous forme d'actifs (y compris monétaires) ou de services, et qui comportent l'obligation pour le débiteur d'effectuer un ou plusieurs paiements pour rembourser le principal et/ou verser des intérêts, à un ou plusieurs moments futurs, et qui sont dus à des non-résidents par des résidents d'une économie. La dette envers des non-résidents peut prendre plusieurs formes, notamment: (i) des prêts, c'est-à-dire des avances de fonds effectuées au profit du débiteur par le créancier sur la base d'un engagement du débiteur à rembourser ces fonds à l'avenir (notamment dépôts, bons, titres obligataires, prêts commerciaux, crédits acheteurs) et des échanges temporaires d'actifs, équivalents à des prêts totalement garantis, au titre desquels le débiteur doit rembourser les fonds prêtés, et généralement payer un intérêt, en rachetant ultérieurement au vendeur les actifs donnés en garantie (par exemple, accords de pension ou accords officiels de swap); (ii) des crédits fournisseurs, c'est-à-dire des contrats par lesquels le fournisseur permet au client de payer à une date postérieure à celle à laquelle les marchandises ont été livrées ou les services rendus; et (iii) des accords de crédit-bail, c'est-à-dire des accords donnant au preneur le droit d'utiliser des biens pendant un délai généralement plus court que la durée de vie de ces biens, mais sans transfert de propriété, dont le titre est conservé par le bailleur.

## H. Plafond indicatif sur les dépenses courantes primaires du gouvernement central (excluant les paiements d'intérêts sur la dette publique)

**25.** Aux termes du programme, les dépenses courantes primaires du gouvernement central sont définies comme étant la somme des dépenses du gouvernement central en: i) salaires et traitement du personnel; ii) biens et services; (iii) transferts et subventions; (iv) les autres dépenses courantes non-allouées<sup>7</sup>.

## I. Plancher indicatif des dépenses sociales

**26.** Les **dépenses sociales** sont définies comme les dépenses de capital (dépenses de développement) en éducation et santé, les transferts aux familles nécessiteuses, le programme de formation emplois AMEL (et bourses universitaires), l'indemnité UTSS, l'allocation familiales, ainsi que les dépenses de développement du Ministère des Affaires de la Femme et de la Famille, de la Jeunesse et des Sports, et des Affaires Sociales; y sont exclus toutes dépenses courantes (de gestion) des secteurs et programmes ci-dessus nommés ainsi que les dépenses liées aux subventions alimentaires et aux produits énergétiques.

## J. Facteurs de réajustement des critères de réalisation du programme

**27.** Les objectifs afférents **aux RIN** sont ajustés à la hausse (baisse) si la somme cumulée du financement extérieur net du gouvernement central (excluant prêts projets et tout accès des marchés des capitaux); la somme des dons budgétaires, les recettes de privatisation reçues en devises, l'augmentation (diminution) des dépôts en devise des résidents à la BCT s'avèrent plus (moins) importantes que les niveaux inscrits dans le tableau ci-dessous. Les objectifs afférents **aux RIN** sont aussi ajustés à la hausse (baisse) si le montant total des paiements comptants au titre du service de la dette extérieure du gouvernement s'avère moins (plus) importantes que les niveaux inscrits dans le tableau ci-dessous.

---

<sup>7</sup> Les méthodologies appliquées pour mesurer les rubriques des dépenses courantes du gouvernement central sont celles utilisées pour concevoir le tableau des opérations financières du gouvernement central présenté dans le cadrage macroéconomique.



## Hypothèses sur les facteurs de réajustement des critères de réalisation

(en millions de dollar US)

	2014		2015				
	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Année
Financement extérieur du gouvernement	929.0	3058.3	1223.3	511.5	504.7	581.6	2821.0
Prêts projets	84.5	256.3	30.0	50.0	110.0	110.0	300.0
Financement multilatéral	278.1	1479.9	957.1	338.4	200.0	400.0	1895.4
FMA (Fond Monétaire Arabe)	41.5	41.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FMI (Appui budgétaire)	110.1	1061.9	329.7	219.8	0.0	0.0	549.5
Banque Africaine de Développement	0.0	0.0	0.0	0.0	200.0	0.0	200.0
Groupe Banque Mondiale	0.0	250.0	500.0	0.0	0.0	400.0	900.0
Union Européenne	126.5	126.5	127.4	118.6	0.0	0.0	245.9
Financement bilatéral	100.0	300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts Algérie	100.0	100.0					0.0
Prêts Turc		200.0					0.0
Marchés Financiers et autres	466.4	1022.1	236.2	123.1	194.7	71.6	625.6
Sukuk et autres marchés financiers	0.0	0.0	226.2	113.1	169.7	56.6	565.6
Emissions avec Garantie Japonaise	463.7	463.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emissions avec Garantie du Trésor Américain	0.0	500.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts retrocedés aux entreprises publiques	2.7	58.4	10.0	10.0	25.0	15.0	60.0
Dons budgétaires	92.0	165.6	0.5	0.0	58.5	76.7	135.6
Recettes de privatisation prévus en devises	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Service de la dette extérieure du gouvernement	239.1	945.9	229.6	329.6	221.9	277.4	1058.5
Principal	177.6	604.7	142.7	234.5	140.5	221.2	738.9
Intérêts	61.4	341.2	86.9	95.1	81.4	56.2	319.6
Dépôts en devise des résidents à la BCT 1/							

Sources: Autorités Tunisiennes et FMI.

1/ Le niveau de référence est celui au 31 Décembre 2013 estimé à 1,852.07 million US.

**28.** Les objectifs afférents aux **AIN** seront ajustés à la hausse (baisse) en fonction de l'ajustement du plancher des RIN à la baisse (hausse) au cas où la somme cumulée du financement extérieur net du gouvernement central (excluant prêts projets et tout accès des marchés des capitaux); la somme des dons budgétaires, les recettes de privatisation reçues en devises, l'augmentation (diminution) des dépôts en devises des résidents à la BCT s'avèrent moins (plus) importante que les niveaux inscrits dans le tableau ci-dessus. Les objectifs afférents aux **AIN** seront aussi ajustés à la hausse (baisse) en fonction de l'ajustement du plancher des RIN à la baisse (hausse) au cas où le montant total des paiements comptants au titre du service de la dette extérieure s'avère plus (moins) important que les niveaux inscrits dans le tableau ci-dessus. Dans le cas du plafond des AIN, ce montant sera converti en dinar tunisien au taux de change programme.

**29.** Les plafonds fixés pour les **AINs** de la BCT seront aussi ajustés à la baisse ou à la hausse du montant des réserves de la BCT libérées/mobilisées en raison d'une diminution/augmentation éventuelle du coefficient de réserves obligatoires.

**30.** Le plancher fixé sur **la balance primaire du gouvernement central**, excluant les dons, sera ajusté à la hausse/baisse en fonction du montant utilisé pour recapitaliser et restructurer les banques publiques. Les montants sont estimés à zéro pour le dernier trimestre de 2014 et le premier trimestre de 2015.

## **K. Suivi et obligations de communication des informations**

**31.** Les résultats dans le cadre du programme seront suivis à l'aide de données fournies au FMI par les autorités tunisiennes, comme le précise le tableau ci-après, conformément aux définitions susmentionnées du programme. Les autorités transmettront dans les plus brefs délais toute révision des données aux services du FMI.

## INFORMATIONS A COMMUNIQUER DANS LE CADRE DU PROGRAMME

<i>Type de Données et Description</i>	<i>Périodicité Hebdomadaire(h) Mensuelle(m) Trimestrielle(t)</i>	<i>Délai en jours</i>
<b>PIB:</b> Du côté de l'offre et de la demande au prix courant, constant et de l'année précédente, incluant les indices sectorielles	<i>t</i>	45
<b>Inflation:</b> Incluant l'inflation sous-jacente, des prix libres et non-libres	<i>m</i>	14
<b>Secteur Budgétaire</b>		
<b>Recettes Fiscales et Non fiscales de l'administration centrale éclatées par principaux type d'impôts et de recettes non fiscales</b>	<i>m</i>	30
<b>Dépenses totales:</b> courantes et en capital, Transferts et les subventions.	<i>m</i>	30
<b>Dépenses de capital:</b> par type de financement: domestique et externes (différences entre prêts et dons). Et par principaux secteurs et projets (agriculture, social, infrastructure).	<i>m</i>	45
<b>Dépenses courantes:</b> par type de dépenses : salaires, biens et services, transfert.	<i>m</i>	45
<b>Dépenses sociales</b>	<i>t</i>	45
<b>Dettes Externe et Intérieure</b>		
<b>Encours de la dette externe et intérieure:</b> de l'administration centrale par instruments et par type de monnaie (en dinar et en devises avec son équivalent en monnaie nationale).	<i>t</i>	30
<b>Encours des arriérés intérieurs comme défini</b> par le protocole d'accord technique, ainsi que l'encours des engagements et paiements ordonnancés plus de 90 jours auparavant (par type de dépenses)	<i>t</i>	45

<p><b>Décaissement des prêts externes:</b> Éclatés entre prêts projets et prêts budgétaires par principaux bailleurs des fonds en identifiant les plus importants projets à financer dans la monnaie d'origine et son équivalent en dinars tunisiens convertis au taux de change en vigueur au moment de chaque transaction.</p> <p><b>Emprunts intérieurs auprès des banques et des établissements non bancaires :</b> incluant les obligations, les bons du Trésor et les autres émissions de titres</p>	<i>m</i>	30
<p><b>Dettes garanties par l'État ventilées :</b> par instruments et par type de monnaie (en dinar et en devises avec son équivalent en monnaie nationale)</p> <p><b>Service de la dette externe et intérieure:</b> amortissement et intérêts</p>	<i>m</i>	60
<p><b>Arriérés des paiements externes :</b> dette extérieure contractée et garantie par l'État</p>	<i>t</i>	30
<p><b>Rééchelonnement de dette :</b> rééchelonnement éventuel des dettes contractées et garanties par l'État, convenu avec les créanciers.</p>	<i>t</i>	45
<p><b>Encours des comptes consolidés du gouvernement central à la BCT :</b> Encours des dépôts notifiés sera décomposé de la façon suivante : (i) Compte courant du Trésor; (ii) compte spécial gouvernement tunisien en devises et son équivalent en dinar; (iii) comptes divers dinars; (iv) comptes des prêts; (v) comptes des dons; (vi) comptes FONAPRA-FOPRODI; ; et (vii) comptes de devises en attente d'affectation (dont recettes de privatisation de Tunisie telecom).</p>	<i>m</i>	30
<b>Secteur Externe</b>		
<p><b>Importation des Produits Pétroliers :</b> prix moyen à l'importation des principaux produits pétroliers</p>	<i>m</i>	30
<p><b>Commerce extérieur :</b> -exportations et importations de biens, y compris les volumes et</p>	<i>m</i>	30

les prix, par secteurs, -exportations et importations de services en valeur		
<b>Dépôts</b> : Stock des dépôts en devises, selon la résidence du détenteur	<i>m</i>	14
<b>Dettes externes</b> :	<i>t</i>	30
Service de la dette extérieure (amortissement et intérêt) des agents institutionnels par instruments et par type de monnaie (en devises avec son équivalent en dinar)	<i>m</i>	30
Encours global des décaissements de la dette extérieure des agents institutionnels par instruments et par type de monnaie (en devises avec son équivalent en dinar) (conformément à nos engagements de la NSDD)	<i>t</i>	90
Position globale extérieure nette de la Tunisie (préliminaire)	<i>t</i>	90
Position globale brute de la dette extérieure	<i>t</i>	90
Position globale extérieure nette de la Tunisie (conformément à nos engagements de la NSDD)	<i>A</i>	180
Balance de paiements : Préparé par la BCT	<i>t</i>	30
<b>Secteur Monétaire et Financier</b>		
<b>Comptes de la BCT au taux de change courant</b> : Tableau détaillé incluant le système monétaire	<i>m</i>	30
<b>Comptes de la BCT aux taux de change du programme</b> : Incluant les réserves internationales nettes	<i>m</i>	30
<b>Opérations du Marche de Change, Marché interbancaire, marché de détail et transferts télégraphiques pour les achats de la BCT sur le marché de détail</b> : ventes et achats de la BCT sur les marchés des changes au comptant, encours des opérations de swap de change de la BCT (fournir les informations détaillées sur les montants, sens des opérations, taux de change de référence au comptant, taux d'intérêt des la devise de contrepartie), information sur toute autres opérations d'échange et ventes fermes à terme, y compris les opérations d'échanges et les ventes fermes à terme du dinar. Les conditions des nouvelles	<i>m</i>	30

<p>transactions éventuelles (y compris reconduction/renouvellement des conditions existantes) seront aussi fournies.</p> <p><b>Réserves de change de la BCT</b>, détails sur leur composition par devises et par instruments, et sur les institutions où ces réserves sont détenues.</p>		
<p><b>Ratios de solidité des banques:</b> Indicateurs de solidité financière et des ratios de fonds propres réglementaires des différentes banques, y compris sur la qualité des actifs, profitabilité des banques. La désignation des différentes banques est facultative.</p>	<i>m</i>	30
<p><b>Refinancement direct des banques commerciales par la BCT:</b> Détails par banque</p>	<i>m</i>	14
<p><b>Taux d'intérêts:</b> Taux des dépôts, les taux interbancaires et les taux prêteurs</p>	<i>h</i>	14
<p><b>Créances douteuses:</b> Stock des créances douteuses du secteur bancaire, et ventilation par banques commerciales.</p>	<i>t</i>	60
<p><b>Bilan des banques commerciales</b>, y compris les états détaillés des profits et des pertes, conformément aux « Uniform Bank Performance Reporting » convenus avec les Services du FMI.</p>	<i>t</i>	60
<b><i>Autres Informations à communiquer</i></b>		
<p><b>Informations sur la Politique Budgétaire, Monétaire et Financière :</b> Arrêtés ou circulaires nouvellement adoptés ou révisés concernant des modifications de la politique fiscale, l'administration fiscale, la réglementation des marchés des changes et la réglementation bancaire. Une copie des avis officiels de modification des tarifs de gaz et d'électricité et de toute autre surtaxe (automatique ou structurelle), ainsi que des prix des produits pétroliers et des prélèvements/surtaxes sur le gaz et le pétrole.</p>	<i>j</i>	3

**Déclaration du représentant des services du FMI sur la Tunisie**  
**Réunion du Conseil d'administration**  
**12 décembre 2014**

*La présente déclaration porte sur les dernières mises à jour des données économiques et sur les assurances politiques données par les principaux partis vainqueurs aux élections législatives. Ces nouveaux éléments d'information ne remettent pas en cause l'orientation générale de l'évaluation des services du FMI.*

**1. Les indicateurs récents restent conformes aux projections des services du FMI.**

Les nouvelles données relatives aux secteurs de l'agriculture et des BTP ont entraîné une légère révision à la hausse de la croissance pour le premier semestre 2014 à 2,3% (par rapport à 2,1%), ce qui est cohérent avec la prévision de 2,4% pour l'année. L'inflation globale a régressé en novembre à 5,2% en glissement annuel, tandis que l'inflation sous-jacente est restée stable aux alentours de 5%.

**2. Le programme de réformes du gouvernement est largement soutenu par les principaux partis politiques ayant obtenu la majorité des sièges aux élections législatives d'octobre.** La vision économique présentée par le gouvernement lors de la conférence de septembre 2014, «Investir en Tunisie», a été élaborée à partir d'un dialogue national et soutenue par un vaste éventail de partis politiques. Les deux principaux partis, Nidaa Tounes, qui avec 39% des sièges au nouveau parlement est chargé de constituer le prochain gouvernement, et Ennahda, arrivé en deuxième place aux élections avec 31% des voix, ont tous deux fait part de leur engagement<sup>1</sup> envers les réformes structurelles et les politiques du gouvernement sortant qui sont appuyées par les bailleurs multilatéraux (FMI et Banque mondiale), notamment en matière d'assainissement des finances publiques. Le parti Nidaa Tounes a notamment indiqué qu'il soutiendra l'adoption des principaux agrégats et paramètres de la loi de finances de 2015 et de ses politiques sous-jacentes. Compte tenu de ces assurances, les services du FMI estiment que le projet de loi de finances 2015 sera approuvé par le parlement conformément aux grands objectifs fixés dans le Mémoire de politiques économiques et financières du gouvernement sortant.

---

<sup>1</sup> Cet engagement a été réitéré aux services du FMI dans le cadre de plusieurs échanges verbaux avec les responsables des partis Ennahda et Nidaa Tounes. Il a aussi été manifesté publiquement : au nom de Nidaa Tounes, dans le cadre d'un entretien le 4 décembre 2014 accordé au journal «Le Quotidien» par Mahmoud Ben Romdhane (un membre du conseil du comité exécutif du parti et président de sa commission économique et sociale), et au nom d'Ennahda, lors d'un entretien le 7 décembre 2014 accordé sur le site [www.espacemanager.com](http://www.espacemanager.com) par Ridha Saidi (ancien ministre chargé des affaires économiques et actuel membre du conseil exécutif d'Ennahda, responsable de son programme socioéconomique).



Communiqué de presse n° 14/573  
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE  
12 décembre 2014

Fonds monétaire international  
Washington, D.C. 20431 USA

## **Le Conseil d'administration du FMI achève la cinquième revue au titre de l'accord de confirmation en faveur de la Tunisie et approuve un décaissement de 104,8 millions de dollars**

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé aujourd'hui la cinquième revue des résultats obtenus par la Tunisie au titre d'un programme économique appuyé par un accord de confirmation. L'achèvement de la cinquième revue permet le décaissement de 71,6 millions de DTS (environ 104,8 millions de dollars), ce qui porte le total des décaissements au titre de l'accord à 787,87 millions de DTS (environ 1,15 milliard de dollars). L'accord de confirmation de deux ans, d'un montant de 1,1 milliard de DTS (environ 1,68 milliard de dollars, soit 400% de la quote-part de la Tunisie), a été approuvé par le Conseil d'administration le 7 juin 2013 (voir communiqué de presse N°13/202).

En achevant la cinquième revue, le Conseil d'administration a approuvé les demandes faites par les autorités de rééchelonner les achats au titre de l'accord et de modifier les critères de réalisation quantitatifs à fin décembre 2014 relatifs aux réserves internationales nettes, aux avoirs intérieurs nets et au déficit budgétaire primaire

À l'issue des délibérations du Conseil d'administration sur la Tunisie, M. Naoyuki Shinohara, Directeur général adjoint et Président du Conseil par intérim, a fait la déclaration suivante:

« La Tunisie est en train d'achever avec succès une transition politique tout en étant aux prises avec un environnement difficile, tant intérieur qu'extérieur. L'économie tunisienne a fait preuve de résilience, bien que les importants déficits budgétaires et extérieurs, le niveau élevé du chômage et les fragilités croissantes du secteur bancaire exigent d'avancer vigoureusement dans la mise en œuvre des réformes.

« Les résultats au titre du programme appuyé par le FMI ont été satisfaisants dans la mesure où tous les critères de réalisation quantitatifs ont été respectés avec succès. Toutefois, les réformes structurelles ont progressé avec lenteur, et des retards considérables ont été pris pour recapitaliser et restructurer les banques publiques.

« La consolidation des finances publiques demeure primordiale pour réduire les vulnérabilités. Le budget de 2015 a pour but, à juste titre, d'ancre la stabilisation macroéconomique tout en sauvegardant les dépenses d'investissement et les dépenses sociales prioritaires. La poursuite de la réduction des subventions énergétiques et une forte



maîtrise de la masse salariale sont des mesures positives, de même que l'intention des autorités de conserver les économies éventuellement dégagées par la baisse des cours mondiaux du pétrole. Des réformes favorables à la croissance, notamment celles des entreprises publiques et des régimes de retraite, de la gestion des finances publiques et de l'administration fiscale contribueraient à améliorer les capacités d'absorption du pays ainsi que l'équité, l'efficacité et la gestion des risques.

« Un resserrement de la politique monétaire contribuerait à endiguer les tensions inflationnistes, à alléger les pressions sur les taux de change et à finir par entraîner des taux d'intérêt réels positifs. Une plus grande flexibilité des taux de change, notamment en continuant de n'intervenir sur le marché des changes que pour atténuer les fortes fluctuations, aidera à renforcer les volants de réserves et à corriger les vastes déséquilibres extérieurs.

« Les mesures prises pour réduire les facteurs de vulnérabilité du secteur financier doivent être intensifiées. Il est urgent de recapitaliser et de restructurer les banques publiques conformément aux pratiques optimales internationales, compte tenu des vulnérabilités de plus en plus importantes du secteur financier et de la nécessité d'accompagner la croissance. La modernisation du cadre de résolution bancaire, la mise en place de la Société de gestion des actifs et une amélioration du cadre de surveillance et de réglementation permettraient de renforcer la stabilité financière et de réduire l'aléa moral.

« Il est impératif d'accélérer la mise en œuvre des réformes structurelles pour améliorer le climat des investissements et entraîner une croissance plus forte et plus solidaire : les priorités absolues sont l'approbation par le parlement des lois sur la faillite, la concurrence, et les partenariats public-privé».

**Déclaration de Jafar Mojarrad, Administrateur pour la Tunisie;  
et Moez Ben Hassine, Conseiller  
12 décembre 2014**

Au nom des autorités tunisiennes, nous remercions les services du FMI de leur travail soutenu, et la Direction et le Conseil d'administration de leur appui.

Cette cinquième revue de l'accord de confirmation biennal coïncide avec la phase ultime de la transition politique en Tunisie, avec l'organisation d'élections législatives ouvertes et transparentes en octobre, et le premier tour des élections présidentielles en novembre. Nidaa Tunes, le parti qui a remporté la majorité des sièges au parlement, formera un nouveau gouvernement de coalition au début 2015, après le deuxième tour des élections présidentielles prévu pour la fin décembre.

Le nouveau gouvernement aura pour tâche de relever les nombreux défis qui se posent à la Tunisie, dont la mise en œuvre des réformes économiques. Celles-ci s'inscrivent dans la vision à moyen terme à laquelle la majorité des partis politiques et la société civile se sont ralliées dans le cadre du dialogue national et qui a été bien accueillie par les partenaires au développement à l'occasion de la conférence internationale «Investir en Tunisie», en septembre 2014. Les dirigeants des deux principales formations politiques ont confirmé leur attachement au programme et aux réformes économiques appuyés par le FMI.

**Mise en œuvre du programme et modalités**

En dépit de la conjoncture délicate de la transition politique, des risques sécuritaires nationaux et régionaux et de la faiblesse de la croissance chez les principaux partenaires commerciaux de la Tunisie, les autorités ont maintenu le programme sur la bonne voie. Tous les critères de réalisation ont été observés et des progrès ont été réalisés sur le plan des réformes structurelles. Les critères de réalisation à fin juin et fin septembre sur les réserves internationales nettes (RIN), les avoirs intérieurs nets (AIN) et le solde primaire de l'administration centrale ont été observés, au même titre que les plafonds indicatifs sur les dépenses courantes et l'accumulation d'arriérés. Cependant, le plancher indicatif sur les dépenses sociales, qui avait été respecté à fin juin, ne l'a pas été à fin septembre; il devrait toutefois être observé d'ici la fin de l'année.

S'agissant des réformes structurelles, les services du FMI ont certes jugé lents les progrès enregistrés, au vu du nombre de repères structurels qui n'ont pas été observés, mais un travail considérable a été réalisé dans la préparation des grandes réformes, dont celles de la fiscalité, du code des investissements et de la recapitalisation et restructuration des banques publiques. L'approbation par l'Assemblée nationale constituante (ANC) sortante de la Société de gestion d'actifs (SGA) et l'utilisation du fonds de recapitalisation prévu dans la loi de finances de 2014 n'ont pas pu être assurées dans la période qui a précédé les élections législatives, ce qui a retardé la réalisation du repère structurel sur la SGA et le respect, par les banques publiques, des ratios de solvabilité minimum. D'autres repères structurels ont également été retardés, principalement en raison des consultations avec les

parties prenantes plus longues que prévu (adoption de la réforme fiscale), ou de la nécessité d'améliorer les propositions initiales (décrets sur le nouveau code des investissements, restructuration de la BNA). Cependant, ces retards seront modestes et les autorités restent déterminées à mettre en œuvre le programme de réformes. Elles entendent en outre saisir l'occasion offerte par la fin de la transition politique, au début de l'année prochaine, pour avancer de manière résolue dans l'approbation et l'exécution de ces réformes.

Au vu de ce qui précède, tout en prenant note du rééchelonnement prévu des achats restants au titre de l'accord de confirmation, et de la justification formulée dans le rapport, à savoir «permettre de mieux aligner le programme sur le rythme de progression des réformes», nous considérons qu'il aurait été préférable de conserver l'échéancier de décaissement initial dans le cadre de cette revue pour donner un signal plus clair de la ferme détermination des autorités à mettre en œuvre le programme pendant cette phase cruciale de transition politique.

### **Évolution récente de l'économie et perspectives**

L'évolution macroéconomique observée en 2014 reste largement conforme aux estimations et projections du programme, ce qui témoigne de la résilience de l'économie tunisienne. Le taux de croissance du PIB réel devrait atteindre 2,4 % en 2014, du fait du niveau exceptionnel de la récolte céréalière et de la production d'huile d'olive, ainsi que du redressement de l'industrie manufacturière et des services. Les bons résultats de ces secteurs ont toutefois été en partie compensés par un tassement de la production de pétrole et de gaz, en raison d'arrêts techniques et la diminution des réserves de pétrole. Le taux d'inflation globale a baissé à 5,4 % en glissement annuel en octobre, sous l'effet de la baisse des prix alimentaires et énergétiques, et devrait se situer à 5,5 % en fin d'année. L'inflation sous-jacente a légèrement augmenté, passant à 4,9 %, en raison de la hausse des prix des services, mais reste maîtrisée. Le déficit courant s'établira, d'après les projections, à 7,9 % du PIB en 2014, contre 8,3 % en 2013, en raison de la baisse des importations de denrées alimentaires et du niveau plus élevé que prévu des recettes touristiques et des envois de fonds. La baisse des prix de l'énergie et des produits de base, alliée à la promotion active des exportations tunisiennes, permettra de ramener le déficit courant à 6,4 % du PIB en 2015. Les réserves officielles brutes devraient atteindre 7,8 milliards de dollars (3,4 mois d'importations) à la fin de 2014.

Les perspectives économiques de la Tunisie pour le moyen terme sont prometteuses. Grâce à l'aboutissement de la transition démocratique et à la formation attendue d'un nouveau gouvernement au début de l'année prochaine, les autorités pensent que l'incertitude se dissipera, ce qui favorisera un accroissement des investissements et un regain d'expansion de l'activité économique. Les projections pour 2015 sont sujettes à des risques baissiers liés à la faible croissance en Europe et aux incertitudes régionales, mais le regain de confiance et l'accélération des réformes sont des facteurs haussiers primordiaux.

## *Politique budgétaire*

Les résultats budgétaires ont été meilleurs que prévu. L'objectif de déficit budgétaire à fin septembre a été respecté avec une marge confortable, essentiellement du fait de la progression des recettes des taxes sur les compagnies pétrolières (0,5 % du PIB) et de la TVA (en augmentation de 12 % en glissement annuel). Pour l'ensemble de l'année, le déficit structurel — hors effets du cycle économique et coûts de recapitalisation des banques — devrait se situer à 4,1 % du PIB, au lieu des 4,7 % programmés. Les dépenses courantes ont été maîtrisées et les plafonds indicatifs y afférents ont été respectés. Le rythme d'exécution des dépenses d'investissement a certes été lent au cours du premier semestre, mais il devrait s'accélérer au dernier trimestre, de sorte que le taux d'exécution serait proche de 90 % à la fin de 2014, ce qui serait convenable, compte tenu des problèmes sécuritaires et des faibles capacités au niveau régional. Les conseils des services du FMI en faveur d'une meilleure planification et hiérarchisation des projets et du renforcement des procédures de passation des marchés pour améliorer l'exécution du budget d'investissement ont été dûment pris en compte.

Un ajustement budgétaire supplémentaire est envisagé dans le cadre du projet de loi de finances de 2015, qui devrait être approuvé par le nouveau parlement à la fin décembre 2014 (nouveau repère structurel). La réduction proposée du déficit budgétaire structurel à 3,8 % du PIB rejoint les objectifs des autorités visant à alléger la pression sur la balance des paiements et contenir la progression de la dette publique. Le rééquilibrage proviendra essentiellement de la réduction des dépenses publiques, cependant que les recettes augmenteront en raison de l'effet en année pleine des mesures fiscales inscrites dans le collectif budgétaire de 2014 et des progrès dans le recouvrement des arriérés d'impôts (MPEF 6).

Une vaste réforme fiscale a déjà été engagée. Tous les textes de loi et codes fiscaux ont été rassemblés dans un code unique qui a été approuvé par le gouvernement et soumis à l'ANC en octobre (repère structurel pour fin septembre); des assises nationales de la fiscalité ont eu lieu en novembre 2014, et un vaste plan de réforme fiscale devrait être approuvé en décembre. Dans le cadre de cette réforme, les autorités comptent réviser le régime de l'impôt sur les sociétés pour assurer progressivement la convergence des régimes offshore et onshore. En 2015, l'attention restera centrée sur la réforme de la TVA et des droits d'accise. Cette vaste réforme fiscale devrait produire ses effets à partir de 2016. Parallèlement, des efforts soutenus sont déployés pour réformer l'administration fiscale, en renforçant les agences fiscales et en unifiant progressivement l'administration de l'impôt (MPEF 24-25).

S'agissant des dépenses, la mise en œuvre du programme de réforme des subventions sera poursuivie en 2015. Outre l'impact en année pleine des mesures adoptées en 2014 (0,3 % du PIB), le gouvernement prévoit de nouvelles hausses des tarifs de l'électricité pour les usagers industriels et les abonnés basse tension et des majorations des prix des carburants, qui dégageraient des économies équivalant à environ 0,4 % du PIB. Les autorités comptent aussi épargner toute économie nette sur le coût des importations de pétrole qui se matérialiseraient si le prix moyen du pétrole était inférieur en 2015 au

niveau estimatif retenu dans le budget, soit 95 dollars/baril (un écart de 10 dollars/baril entre le cours donné par les Perspectives de l'économie mondiale et la prévision budgétaire permettrait d'économiser 0,5 % du PIB). Les couches de population les plus défavorisées seront protégées par des programmes sociaux et un système de tarifs préférentiels pour les ménages consommant moins de 100 kW par mois. Des efforts seront aussi consentis pour contenir la masse salariale en limitant les hausses des rémunérations et en gelant les recrutements dans tous les secteurs à l'exception de la sécurité, l'éducation et la santé. Des travaux préparatoires ont été engagés avec l'aide de la Banque mondiale pour réformer et rationaliser la fonction publique.

### ***Politique monétaire et de change***

Un durcissement progressif de la politique monétaire depuis le début de l'année a permis de contenir les effets inflationnistes de second tour des majorations des prix réglementés. L'objectif relatif aux AIN a été respecté avec une marge confortable et le crédit au secteur privé était en hausse de 8,4 % (en glissement annuel) à la fin septembre 2014. L'inflation devrait diminuer, compte tenu de la baisse des prix de l'énergie et des produits de base, mais les autorités resteront vigilantes et prêtes à durcir encore la politique monétaire si nécessaire pour maîtriser l'inflation. La souplesse accrue du taux de change a permis au dinar d'intégrer davantage les tendances du marché et contribué à étoffer les réserves de change officielles. Les autorités sont déterminées à poursuivre une politique de change souple tout en lissant les fluctuations excessives résultant des grosses transactions énergétiques. La mise en place d'une plateforme électronique d'interconnexion avec les banques et l'entrée en vigueur de l'accord de teneurs de marché faciliteront l'établissement d'un mécanisme d'adjudications hebdomadaires de devises d'ici à la fin de l'année (repère structurel pour fin décembre 2014).

La réforme du cadre de la politique monétaire progresse (MPEF 11-14). Des mesures et plans spécifiques ont été définis pour i) réduire le risque pour le bilan de la BCT en augmentant la décote des prêts admissibles au refinancement et en portant le pourcentage de titres publics servant de garantie de 20 % à 40 % (décembre 2014); ii) réduire le refinancement direct de la BCT en ayant recours aux opérations d'open market et iii) utiliser un «guichet exceptionnel» temporaire, établi en juillet 2014, pour permettre aux banques en manque de liquidités mais solvables d'avoir accès aux ressources de la banque centrale à un taux pénalisant et en se soumettant à une supervision bancaire rapprochée. Un ensemble exhaustif d'amendements de la loi relative à la banque centrale visant à donner à la BCT plus d'autonomie et à préciser ses missions a été présenté au Conseil d'administration de la BCT en juin 2014; il devrait être approuvé en mars 2015.

### ***Stabilité du secteur financier***

Les autorités sont fermement déterminées à remédier aux vulnérabilités du secteur financier. Après l'adoption par le gouvernement de plans de restructuration de deux banques publiques (STB et BH), l'audit de la troisième banque (BNA) a été achevé et son plan de restructuration a été soumis en novembre à l'approbation du Conseil des Ministres. De nouveaux administrateurs répondant aux critères de compétence et

d'honorabilité seront désignés d'ici janvier 2015, une nouvelle équipe de direction sera mise en place lorsque le nouveau gouvernement aura pris ses fonctions et des contrats d'objectifs seront signés en mars 2015, conformément aux plans de restructuration approuvés.

**La recapitalisation des banques publiques a été retardée pour des raisons temporaires et exceptionnelles, mais la réforme reste un objectif prioritaire des autorités.** Bien qu'elles n'aient pas pu utiliser les fonds de recapitalisation déjà inscrits au budget de 2014 (1,2 % du PIB) à cause de retards législatifs, le nouveau parlement devrait délivrer les autorisations nécessaires au début de l'année. Les autorités considèrent que la recapitalisation des banques doit se conformer aux meilleures pratiques internationales et invitent les actionnaires à ne pas faire usage de leurs droits de veto pour bloquer les opérations de recapitalisation. Une nouvelle loi bancaire est en préparation, avec l'assistance technique du FMI et de la Banque mondiale, avec pour objectif de renforcer la supervision et la régulation des banques et d'établir un solide dispositif juridique pour la résolution des établissements insolvables, en réglant notamment le problème actuel des droits de blocage minoritaires des actionnaires privés des établissements publics.

Les travaux se poursuivent en vue de la mise en place de la Société de gestion d'actifs (SGA) pour régler le problème des créances improductives du secteur du tourisme. Malgré la ferme opposition du secteur touristique, la SGA a été établie dans le cadre de la loi de finances rectificative de 2014, qui définit ses objectifs et autorise l'État à souscrire 150 millions de dinars de son capital. Le texte de loi relatif à la SGA, qui fixera le cadre juridique et opérationnel pour le transfert et le règlement des créances, les normes tarifaires et la gouvernance de la SGA, est en attente d'approbation parlementaire et les autorités ont exprimé l'intention de donner la priorité à ce dossier lors de la prochaine session parlementaire.

### ***Réformes structurelles***

Les autorités attachent une grande importance à l'approfondissement des réformes structurelles visant à améliorer le climat des affaires, à attirer les investissements du secteur privé et à promouvoir l'efficacité et la compétitivité. L'ordre du jour chargé de l'ANC à l'approche des élections, et notamment l'attention réservée aux lois électorales et anti-terrorisme, ont retardé l'approbation d'importants textes économiques, qui devraient être étudiés par les nouvelles instances parlementaires, y compris les projets de loi relatifs à la concurrence, aux partenariats public-privé et aux procédures collectives. Néanmoins, des plans de restructuration visant à améliorer la gouvernance et la solidité financière des entreprises publiques vulnérables, en particulier dans le secteur des transports, ont été adoptés. Les autorités ont aussi mis au point une vaste stratégie qui vise à remédier aux rigidités du marché du travail et à réduire l'écart entre les compétences offertes et les besoins des entreprises.

**Conclusion :**

Le programme des autorités est en bonne voie, tous les critères de réalisation et objectifs indicatifs (sauf un) ont été observés, et la mise en œuvre du programme de réformes a progressé. Compte tenu des défis auxquels la Tunisie est confrontée durant cette phase critique de transition politique, y compris la préparation intensive des élections législatives et présidentielles, et de la nécessité de faire face aux risques de terrorisme intérieurs et régionaux, ces résultats sont louables. Les autorités restent fermement déterminées à poursuivre leur stratégie de réformes et comptent tirer parti de l'aboutissement du processus de transition politique pour accélérer la mise en œuvre de leur programme de réformes, avec le soutien du FMI et des partenaires au développement.