

# CONJONCTURE NOVEMBRE 2016

**17 DECEMBRE 2016**

## APPRECIATION GENERALE

La conjoncture économique à fin novembre 2016 prolonge celle relevée durant les derniers mois. Elle continue, en effet, à être marquée par de faibles niveaux d'activités et de fortes tensions financières, entraînant une importante altération des fondamentaux.

Quelques signaux, relativement positifs, sont, cependant, relevés. Ils concernent, comme cela est développé plus loin, la confirmation de la reprise des exportations non alimentaires, l'augmentation notable des intentions d'investissements dans les industries manufacturières et le succès de la Conférence Internationale sur l'Investissement « Tunisie 2020 » laissant entrevoir le retour de la Tunisie sur la carte de l'investissement extérieur.

## APPRECIATION DES DIFFERENTS INDICATEURS

### 1-Décélération de la croissance du PIB

La variation du PIB a été, selon l'enquête de l'INS de 0.3 pourcent durant le premier trimestre 2016 et de 0.2 pourcent durant le troisième trimestre de la même année ; ce qui correspond à un glissement du PIB sur douze mois de 1.3 pourcent.

Sur la base de ces données, la dernière prévision de croissance de l'année 2016, soit 1.5 pourcent pour le PIB global et 2 pourcent pour le PIB non agricole, serait difficile à réaliser.

A titre d'éclairage, la croissance attendue du PIB des pays de la zone Euro est de 1.7 pourcent en 2016. Elle serait, par ailleurs de 1.5 pourcent pour le Maroc du fait d'une mauvaise campagne agricole. Mais, contrairement à la Tunisie, cette dernière estimation s'adosse à une croissance de 4.8 pourcent en 2015 contre 0.8 pourcent pour la Tunisie.

### 2- Maintien du chômage à un niveau élevé

La population occupée augmente entre le quatrième trimestre 2015 et le troisième trimestre de l'année 2016 de 24000 environ :

En milliers	4 <sup>e</sup> trimestre 2015	3 <sup>e</sup> trimestre 2016	Augmentation
Population occupée	3 402.0	3 425.9	23.9
- Masculine	2 521.3	896.3	8.3
- Féminine	880.7	896.3	15.6

Les créations d'emplois sont réalisées essentiellement dans les mines et les énergies (+ 3 000 environ), la construction et les travaux publics (+ 9 000), le commerce et la restauration (+ 15000), sachant que la population occupée a baissé durant cette période aussi bien au niveau de l'agriculture (- 6 000) qu'au niveau des industries manufacturières (- 4 000).

Aussi, et malgré cette augmentation, l'on relève une légère augmentation du taux de chômage. Celui-ci passe de 15.4 pourcent durant le 4<sup>e</sup> trimestre de 2015 à 15.5 pourcent durant le 3<sup>e</sup> trimestre de 2016, soit une augmentation de 0.1 point sur trois trimestres.

Le taux de chômage est encore beaucoup plus important pour les diplômés de l'enseignement supérieur. Il demeure de l'ordre de 32 pourcent de la population active correspondante, soit 20.5 pourcent pour les hommes et 41.7 pourcent pour les femmes.

A titre d'éclairage, le taux de chômage global de la zone Euro est de 9.8 pourcent en octobre 2016 <sup>1</sup>alors qu'il a atteint au Maroc durant le 1<sup>e</sup> trimestre de l'année en cours 10% pour l'ensemble de la population active et 23 pourcent pour les détenteurs des diplômés.<sup>2</sup>

### 3- Evolution mitigée de l'investissement

Les indications disponibles font ressortir quelques signaux positifs en matière de relance de l'investissement.

Elles concernent, en premier lieu, l'accélération des dépenses du budget d'équipement de l'Etat. Les paiements à fin octobre 2016 s'établissent à 3 855 MDT en augmentation de 705 MDT ou 22.4 pourcent par rapport à la période correspondante de 2015.

Elles concernent, en second lieu, les intentions d'investissement déclarées à l'Agence de Promotion de l'Industrie et de l'Innovation. Les données pour les dix premiers mois de l'année font ressortir une augmentation de 30.7 pourcent au niveau des industries manufacturières et de 13 pourcent au niveau des services.

Elles concernent, enfin, le fort soutien manifesté par les Institutions Financières Régionales et Internationales et les partenaires de la Tunisie lors de la Conférence Internationale de l'Investissement, Tunisie 2020. Les conventions de financement à des conditions concessionnelles signées portent sur 15 milliards de dinars. Les promesses de financement portent sur 19 milliards de dinars, soit au total 34 milliards de dinars, permettant d'engager, dans de bonnes conditions, la réalisation des grands projets structurants du nouveau Plan de Développement.

---

<sup>1</sup> Source FMI

<sup>2</sup> Source Haut-Commissariat du plan

Ces indications, a priori favorables, n'ont pas, cependant, d'impacts immédiats sur l'investissement de l'année en cours. Celui-ci demeure à un niveau relativement faible avec notamment :

- ▮ Une faible progression des importations de biens d'équipement : + 8.3 pourcent pour les onze mois, ce qui correspond à une baisse de près de 3 pourcent pour les importations de cette catégorie en Euros ;
- ▮ Une faible progression des investissements directs étrangers : + 8 pourcent pour les dix premiers mois, ce qui correspond à une baisse de 4 pourcent environ pour les IDE en Euros, même s'il y a, à ce niveau, un net mieux par rapport aux huit premiers mois en particulier au niveau des industries manufacturières avec une progression à fin octobre de l'IDE de 33.4 pourcent contre 13.3 pourcent à fin août 2016 :

En MDT	10 mois 2015	10 mois 2016	Evolution	Rappel 8 mois
Énergie	810	890	+9.8%	+2.3%
Ind. manufacturières	457	610	+33.4%	+13.3%
Services	236	124	-47.5%	-3.2%
Total	1 503	1 624	+8.1%	-3.2%

- ▮ Une baisse de la population occupée dans certains secteurs dominés par l'initiative privée. C'est le cas, en particulier, des industries manufacturières (- 4000 emplois entre le 4<sup>e</sup> trimestre 2015 et le 3<sup>e</sup> trimestre 2016).

De la sorte, l'investissement global attendu en 2016 dans le cadre du dernier Budget Economique, quoique correspondant à seulement 19.5% du PIB, parait, à ce stade, difficile à concrétiser. Une nouvelle baisse du taux d'investissement serait probable.

#### 4- Leger rebondissement de l'inflation à la consommation

Le glissement en novembre est de 0.2 pourcent, ce qui a pour effet de porter le glissement annuel à 4 pourcent après avoir été de 3.9 pourcent en octobre dernier.

Les produits alimentaires, qui représentent, en moyenne, 28% des dépenses des familles tunisiennes, accusent un glissement annuel des prix de 2.6% seulement grâce à l'important soutien des prix des produits de grande consommation par le Budget de l'Etat. Les

paiements au titre de la Caisse Générale de Compensation se sont élevés à 1113.5MDT à fin octobre 2016.

Le logement et la consommation liée de l'électricité et du gaz, qui représentent 17 pourcent des dépenses moyennes des ménages, accusent, par contre, un glissement annuel des prix de 5.4 pourcent.

A titre d'éclairage, l'inflation dans la zone Euro continue à être faible. Le glissement annuel en novembre 2016 est de 0.6 pourcent.

## 5- Maintien de fortes tensions au niveau de la Balance des Paiements

Les transactions courantes de la balance des paiements- correspondant aux échanges de biens, de services et des transferts de revenus du capital et du travail - dégagent durant les neuf premiers mois de 2016 une quasi stabilisation du niveau atteint durant les neuf mois de 2015 (+ 12 MDT seulement). Durant cette période, la balance commerciale accuse un déficit de 9 327 MDT en augmentation de 59 MDT par rapport à la même période de 2015 alors que la balance des services et des transferts de revenus enregistre un excédent de 3 450 MDT en augmentation de 47 MD :

<b>En MDT</b>	<b>9 mois 2015</b>	<b>9 mois 2016</b>	<b>Augmentation</b>
Balance commerciale	-9 262	-9 327	-59
Solde autres opérations courantes	+3 404	+3 450	+47
Déficit des paiements courants	5 865	5 877	+12

Les données pour le reste de l'année laissent entrevoir, cependant, l'aggravation du déficit des opérations courantes de la balance des paiements. D'ores et déjà, il est relevé entre septembre 2016 et novembre 2016 une aggravation du déficit commercial de 2 300MDT compensée seulement à concurrence de 650 MDT ou 20 pourcent par l'augmentation des recettes touristiques et des revenus du travail ; ce qui laisse entrevoir un déficit représentant plus de 8 pourcent du PIB pour l'ensemble de l'année. Etant rappelé que plus de la moitié du déficit commercial durant les onze premiers mois est imputable à trois pays en l'occurrence la Chine (-3 474 MDT), la Turquie (- 1 330 MDT) et la Russie (- 1 210 MDT)

A titre d'éclairage, le déficit courant de la balance des paiements du Maroc attendu pour l'année 2016 est de 2.5 pourcent du PIB. Il serait, de l'ordre de 4.5 pourcent du PIB pour la Turquie (sur la base du 2<sup>e</sup> trimestre de 2016<sup>3</sup>). Les pays de la zone Euro enregistrent, par

<sup>3</sup> Source OCDE

contre, un excédent au niveau de leurs opérations courantes représentant 4.5 pourcent du PIB sur la base des résultats du second trimestre de l'année en cours (source OCDE. Stat).

## 6- Croissance de 4.2 pourcent pour l'ensemble des biens du fait de la baisse des ventes d'huile d'olives

Les statistiques du commerce extérieur à fin novembre 2016 publiées récemment par l'INS révèlent, en comparant les données des onze mois de 2016 par rapport à celles de la même période de 2015, la consolidation de la relance des exportations des phosphates et dérivées (+ 404 MDT ou + 42 pourcent), le renforcement de la dynamique d'exportations des industries mécaniques et électriques (+ 1636 MDT ou + 15.6 pourcent), le redressement relatif des exportations des textiles, habillement et cuir (+ 430 MDT ou 7.9 pourcent) permettant, après la forte baisse enregistrée en 2015, de retrouver le niveau nominal de 2014 (5890MDT).

Toutefois, la baisse des exportations agricoles et alimentaires (- 27pourcent) localisée essentiellement au niveau de l'huile d'olives, en relation avec le caractère cyclique de la production de cette spéculation ramène l'accroissement de l'ensemble des biens à 4.2 pourcent. Il y a, certes, un mieux par rapport aux dix premiers mois de 2016 (+ 2.9 pourcent). Il n'en demeure pas moins que les exportations, évaluées en Euros, accusent une baisse durant les onze premiers mois de 2016 de près de 8 pourcent.

Il est à signaler que les pays de la zone Euro enregistrent un accroissement de leurs exportations de 8 pourcent à fin août 2016<sup>4</sup>. Le Maroc, qui a connu, lui aussi, durant l'année en cours une mauvaise campagne agricole, enregistre un accroissement des exportations, en une monnaie le Dirham, pratiquement indexée sur l'Euro, de 2.6 pourcent à fin juillet<sup>5</sup>.

## 7- Fortes pressions au niveau du système monétaire

Les indicateurs monétaires publiés par la BCT révèlent un renforcement de la tendance observée durant le mois dernier en matière de recours au refinancement de la BCT. Le volume global de celui-ci a atteint 7996 MDT au 14 décembre 2016, ce qui correspond à une augmentation de 2405 MDT ou 43 pourcent par rapport à la même période de 2015 sous l'effet, notamment des trois facteurs suivants :

- ▮ La forte augmentation des émissions de Bons du Trésor pour le financement du Budget de l'Etat : les encours, à ce niveau, s'élèvent à 11090 MDT à la date du 13 décembre 2016, ce qui correspond à une augmentation de quelques 2 milliards dinars ou 22 pourcent sur douze mois ;

<sup>4</sup> Source EUROSTAT

<sup>5</sup> Ministère Economie et finances du Maroc : note conjoncture Aout 2016

- ▮ L'augmentation des billets et monnaie en circulation, au détriment de la monnaie scripturale : ceux-ci, après le léger fléchissement relevé en octobre dernier, repassent, probablement sous l'effet de l'évolution de l'économie informelle, le cap de 10 milliards de dinars. Le niveau atteint à la date du 14 décembre 2016 le montant de 10101 millions de DT, Ce qui correspond à une augmentation de l'utilisation du cash de quelques 1.4 milliard de dinars sur 12mois ;
- ▮ La baisse des réserves de change de la BCT, qui a pour effet une baisse concomitante des liquidités dans le pays ; les avoirs nets en devises de la BCT à la date du 13 décembre de 2016 sont en repli de 245 MDT environ sur douze mois.

## 8- Exacerbation des tensions au niveau des finances publiques

Il est relevé pour les dix premiers mois de l'année d'importantes pressions au niveau de l'équilibre du Budget de l'Etat nourries :

- ▮ D'une part, par la décélération de la croissance qui a entraîné une importante baisse, de l'ordre de 43.7 pourcent, des recettes au titre des impôts directs sur les sociétés, une baisse des droits de douanes de 22.5 pourcent, une quasi-stagnation de la TVA et en conséquence une quasi-stagnation des recettes fiscales malgré le bon comportement des impôts directs sur les revenus des personnes physiques contre une augmentation prévue dans le cadre de la loi des finances initiale de 2 milliards de dinars et +11.4 pourcent ;
- ▮ D'autre part, par La forte augmentation des paiements dans le budget de l'Etat au titre des salaires et des traitements de la fonction publique (+ 1600 MDT) et l'augmentation des ordonnancements au titre du budget d'équipement de l'Etat (+700 MDT) même si cette dernière évolution est positive en soi et a été instamment recherchée.

Il en est résulté une aggravation du déficit budgétaire. Celui-ci a atteint 3708 MDT pour les dix mois de 2016, ce qui correspond à plus qu'un doublement par rapport à la période correspondante de 2015 (1527 MDT)

## 9- Forte augmentation de la dette publique de l'Etat

La dette publique a atteint à fin octobre 2016 un montant global de 54.9 MDT, en augmentation de 10.5 milliards de dinars. La dette publique intérieure, qui représente 37 pourcent de la dette globale de l'Etat augmente de 2.4 milliards de dinars ou 15 pourcent du fait de l'émission accrue de bons de trésor. La dette extérieure de l'Etat augment, de son

coté, de 8 milliards de dinars environ sous l'effet essentiellement du glissement du dinar par rapport aux principales devises de remboursements.

Il est à signaler que 49 pourcent environ de la dette publique extérieure a pour origine la coopération financière multilatérale, 17 pourcent la coopération bilatérale et 34 pourcent les émissions par l'Etat sur le marché financier international.

La répartition de l'encours de la dette extérieure de l'Etat à fin octobre 2016 par devises fait ressortir, de son côté, que 40 pourcent de la dette est remboursable en Euros, 31 pourcent en Dollars et 15 pourcent en Yens.

-