



République Tunisienne
Ministère des Finances

Rapport sur la dette publique

Octobre 2019

Table des matières

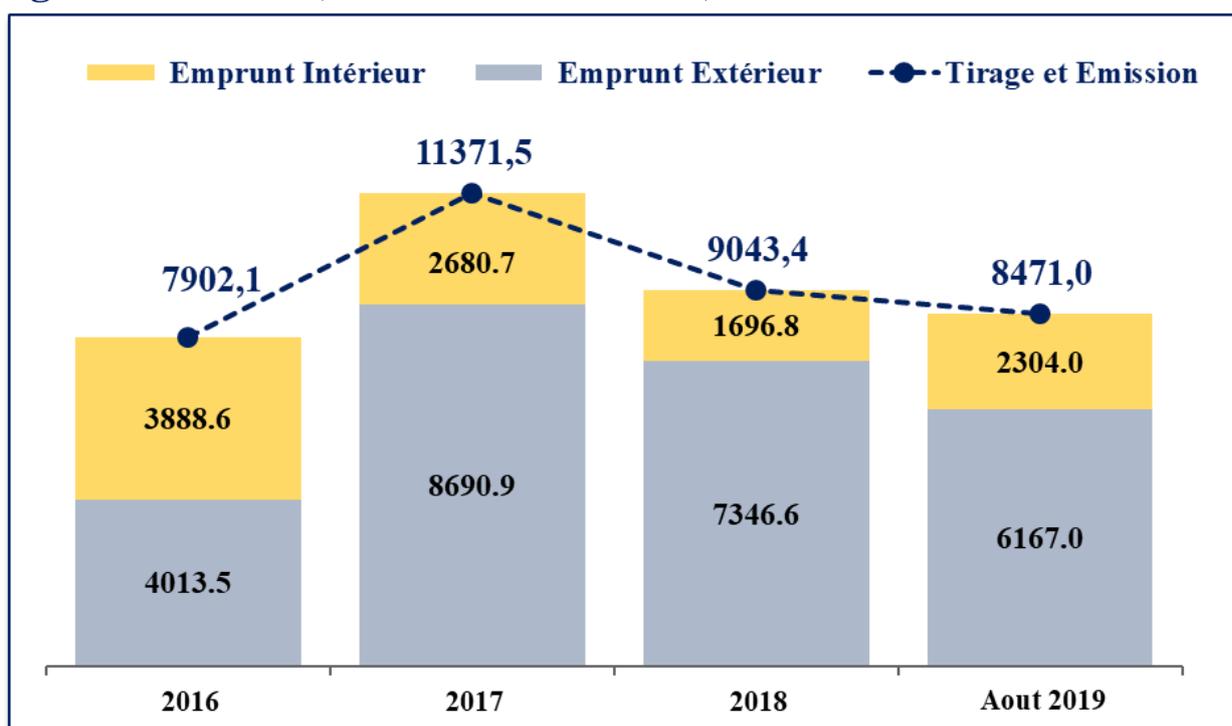
Résumé	4
Introduction Générale	15
Conjoncture internationale en 2018	18
Conjoncture nationale en 2018.....	22
Chiffres clés : Les indicateurs de la dette publique	26
Première partie : La dette publique	32
1.L'état des finances publiques	33
2.Financement du budget de l'Etat	34
Allocation des ressources budgétaires de l'année 2018.....	35
Financement du budget de l'Etat : ressources d'emprunt nettes	36
3.Tirages et émissions.....	36
Dette intérieure : Tirages et émissions.....	38
Dette extérieure : Tirages et émissions	42
Tirages et émissions nettes.....	47
4.Service de la dette publique.....	47
Principal de la dette publique	49
Intérêts de la dette publique.....	49
5.L'encours de la dette publique	51
Evolution de l'encours de la dette	51
Structure de la dette publique	52
6.Dynamique de la dette publique : les facteurs d'accumulation.....	59
L'effet du taux de change.....	59
Des signes d'amélioration en 2019 : l'évolution du taux de change	63
3.Indicateurs du coût et des risques de la dette publique.....	64
Le coût de la dette publique	64
Dette publique à taux variable	64
Les dangers du refinancement.....	65
8.Gestion active de la dette publique.....	67
Gestion active de la dette publique intérieure	67
Gestion active de la dette publique extérieure.....	68

Deuxième Chapitre : Prêts accordés par l'Etat aux Institutions Publiques	70
1. Les engagements.....	71
2. Les recouvrements	76
3. Les entreprises publiques les plus endettées.....	77
4. L'encours	80
Conclusion	81
Partie 3 : La dette garantie.....	83
1. Les garanties octroyées par l'Etat.....	84
2. L'encours de la dette garantie	88
Le montant de la dette extérieure garantie.....	89
Le montant de la dette intérieure garantie	94
3. Activation de la dette garantie	97
Les prêts extérieurs garantis	97
Les prêts intérieurs garantis.....	98
Partie 4 : Recommandations pour garantir la soutenabilité de la dette et orientations de la stratégie de la dette publique	100
4. Recommandations pour garantir la soutenabilité de la dette	101
5. Les orientations de la stratégie de la dette publique	105
Annexes	107
Annexe 1 : Financement du budget de l'Etat: Ressources d'emprunt et du Trésor	108
Annexe 2 : Evolution du taux moyen pondéré sur les BTA (Bons du Trésor Assimilables).....	108
Annexe 3 : Encours de la dette publique extérieure par bailleur de fonds	112
Annexe 4 : Encours de la dette publique par devise	114
Annexe 5 : Evolution de l'encours de la dette garantie	115
Glossaire	119

Résumé

Partie 1 : La dette publique

Tirage et émissions (en millions de dinars)



Au cours de l'année 2018, des tirages ont été effectués pour un montant de 9 043,4 MD, répartis entre les emprunts extérieurs pour 7 346,6 MD, et les emprunts intérieurs pour 1 696,8 MD. Les tirages et émissions, pour l'année 2018, ont connu une baisse de plus de 20% par rapport à ceux enregistrés fin 2017 (11371,5 MD).

MDT	2016	2017	2018	Aout 2019
<i>Tirage et Emission de la Dette Intérieurs</i>	3 888,6	2 680,7	1 696,8	2 304,0
1.1 Bons du Trésor	3884.0	1946.8	1696.8	1 115,1
<i>Bons du Trésor 52 Semaines</i>	76,5	89,2	26,6	347,7
<i>Bons du Trésor Assimilables</i>	3 807,5	1 857,6	1 670,2	767,4
1.2 Dette Intérieure en Devises				

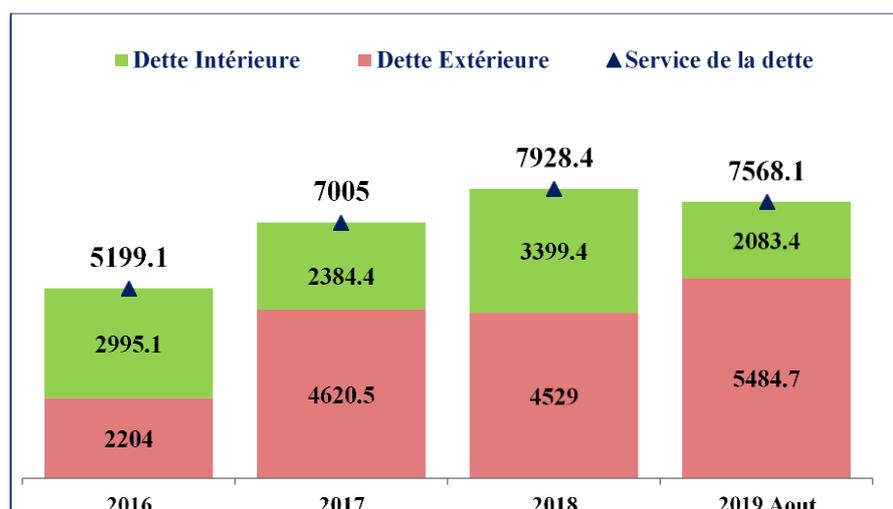
Prêt Syndiqué	4,7 (2010)	733,8 (2017)	-	1 188,9 (2019)
La Part des Bons du Trésor dans le financement du budget (%)	47.6	18.9	17	-

MDT	2016	2017	2018	Aout 2019
Tirage et Emission de la Dette Extérieure	4 013,5	8 690,9	7346.6	6 167,0
▪ Les Prêts Affectés	1 042,7	1 141,8	1 229,1	675,9
* Projets de l'Etat	772,7	921,2	980,9	636,3
* Prêts Rétrocédés	270,0	220,6	248,3	39,6
▪ Appui Budgétaire	2 970,8	7 549,1	6 117,5	5 491,0

Service de la dette publique (principal et intérêts)

À la fin de l'année 2018, le service de la dette publique (la principal et les intérêts) a atteint 7928,4 MD, enregistrant ainsi une augmentation de 923,4 MD par rapport à l'année 2017 (7 005,0 MD), contre 5199,1 MD en 2016.

Service de la dette :



Pour l'année 2019, le service de la dette publique devrait atteindre 9 874,0 MD, dont 6 621,0 MD au titre de principal et 3 253,0 MD au titre des intérêts. A la fin août 2019, un remboursement a été effectué au titre du service de la dette, pour un montant de 7568,1 MD, dont 5484,7 MD au titre de la dette externe et 2083,4 MD au titre de la dette interne.

Nous présentons, ci-dessous, les principaux emprunts dont le remboursement a été effectué depuis le début de l'année :

- La première tranche de l'emprunt obligataire émis sous la forme d'une souscription privée de la QNB en 2017 (le principal s'élève à 250 millions de dollars US et les intérêts sont de 5,17 millions de dollars US).
- L'emprunt obligataire conclu en 2012 bénéficiant de la garantie des États-Unis d'Amérique, pour un montant de 485 millions de dollars US, remboursé en juillet.
- Près de 130 millions d'unités de Droits de Tirage Spéciaux sur le prêt du FMI dans le cadre de l'accord de confirmation conclu en 2013,
- Les bons du Trésor assimilables de la ligne mars 2019, pour un montant de 648,4 MD.

L'encours de la dette publique

A la fin de l'année 2018, l'encours de la dette publique a augmenté de 13 515 MD par rapport à 2017, dont 9 417 MD résultent de la dépréciation du taux de change du dinar par rapport aux principales devises. Le taux d'endettement a, ainsi, atteint 77,08% du PIB fin 2018.

Pour l'année 2019 et jusqu'à fin août, l'encours de la dette publique a atteint 81 710 MD, ce qui équivaut à 73,19% du PIB. D'après les prévisions, ce trend baissier devrait se poursuivre, le taux d'endettement ne devrait pas dépasser les 75% du PIB à la fin 2019.

Dynamique de la dette publique : les facteurs d'accumulation de l'encours de la dette

Plusieurs facteurs expliquent la hausse du taux d'endettement, dont les plus importants demeurent le creusement du déficit budgétaire et les effets négatifs des fluctuations du taux de change du dinar.

Le glissement accéléré du dinar contre l'euro et le dollar, au cours des trois dernières années 2016-2018, a entraîné la hausse de l'encours de la dette publique qui a atteint environ 18697,9 millions de dinars.

% du PIB	2015	2016	2017	2018
Impact du taux change sur le principal	1,01%	4,39%	5,53%	8,92%
Impact du déficit budgétaire				
Impact du déficit Primaire du budget	2,44%	3,20%	3,51%	1,78%
Impact des Intérêts de la Dette Publique	1,94%	2,22%	2,34%	2,65%
Impact de la croissance du PIB				
Taux de croissance du PIB réel	-0,53%	-0,52%	-1,10%	-1,61%
Déflateur du PIB	-1,79%	-2,52%	-3,47%	-4,29%
Autres facteurs (activation de la garantie de l'Etat...)	1,53%	0,23%	0,94%	-0,54%
Total	4,60%	7,00%	7,75%	6,91%

Partie 2 : Prêts de l'Etat aux entreprises publiques

Certains investissements du secteur public sont financés par l'Etat, conformément aux exigences de la loi de finances et de l'article 62 du code de la comptabilité publique.

• Recouvrements

Le Trésor Public a procédé au recouvrement au titre des différentes échéances de prêt qui sont les suivantes :

2016 : Recouvrement d'un montant de 110,2MD

2017 : Recouvrement d'un montant de 119,3MD

• Engagements

Le Ministère des Finances a conclu, durant ces trois dernières années (2016-2018), 30 accords de prêts aux entreprises publiques selon différentes catégories, présentés comme suit :

2016 : 7 accords de prêts pour un montant de 96,4 MD

- **Arriérés**

Les arriérés des institutions publiques, au titre des versements arrivés à échéances, ont enregistré une hausse :

2016 : 600,7 MD

2017 : 700 MD

2018 : 818 MD

2019 (Jusqu'au 31 août) : 800 MD

Partie 3 : La dette garantie

La garantie de l'Etat est accordée aux entreprises publiques et aux établissements publics non administratifs, pour le financement des projets de développement et des projets économiques qui s'inscrivent dans les stratégies de l'Etat, telles qu'elles sont définies dans le cadre des plans de développement. Cette garantie permet d'obtenir les fonds nécessaires à des conditions financières préférentielles.

La garantie de l'Etat est octroyée en fonction des demandes des institutions publiques pour le financement de leurs projets. Au cours des années 2016, 2017 et 2018, ces demandes n'ont pas dépassé le montant maximum autorisé par la loi de finances, fixé à 3000 millions de dinars. Cependant, la hausse des demandes a amené l'Etat tunisien à rehausser le plafond à 4500 MD dans le cadre de la loi de finances 2019. Et il est fort probable que le plafond soit ramener à 5000 MD en 2020.

Le tableau suivant présente l'octroi de la garantie de l'Etat au cours de la période 2016-2019 (en MD)

Année	2016	2017	2018	Juin 2019
Montant autorisé par la loi de finances	3000	3000	3000	4500

Octroi de la garantie de l'Etat	2362,2	2659,2	2592,7	3757,4
Dettes extérieures	877,3	1818,2	734,9	1761,5
Dettes intérieures	1484,9	841	1857,8	1995,9

Le stock de **la dette garantie de l'Etat** a connu une forte évolution au cours de ces dernières années. La hausse de l'encours s'explique, d'une part, par les interventions successives de l'Etat en tant que garant, pour aider les entreprises publiques et les établissements publics à obtenir des prêts pour la réalisation de leurs projets d'investissement, et d'autre part, par la dépréciation du dinar et son impact sur le niveau de la dette externe.

Le tableau suivant résume l'évolution de l'encours de la dette avec garantie de l'Etat pour la période 2016-2018, avec des estimations pour le premier semestre 2019 :

Dettes garanties	2016	2017	2018	2019*
Extérieur	9 261,90	11 302,80	13 719,20	13 981,20
Intérieur	2 007,60	2 369,00	2 994,20	3 284,20
Total	11 269,50	13 671,80	16 713,40	17 265,40
En % du PIB	12,58%	14,14%	15,84%	15,68%

*Données provisoires

L'**activation de la garantie de l'Etat** s'est limitée aux prêts internes uniquement.

Concernant les prêts extérieurs : Aucun cas de défaut de paiement n'a été signalé par les institutions bénéficiant de la garantie de l'Etat au cours des années 2016 et 2017, mais à partir de l'année 2018, plusieurs difficultés sont apparues au niveau de la capacité de certaines institutions à rembourser leurs échéances dans les délais. L'Etat est intervenu à plusieurs reprises pour soutenir ces entreprises lors des opérations de paiement de certaines échéances, en leur accordant soit des prêts du Trésor, soit des avances du Trésor.

Concernant les prêts domestiques : le recours à l'activation de la garantie ne se fait que dans le cadre de la loi de finances (application de l'article 24 de la loi de finances de 1999) ou des décisions issues des séances de travail ministérielles.

Les montants de l'activation de la garantie de l'Etat, au cours de la période 2016-juillet 2019, sont répartis comme suit :

Année	2016	2017	2018	Premier semestre 2019
Montant de la garantie	93,9	10,5	7,5	3,9

Afin d'éviter d'activer la garantie extérieure ou intérieure de l'Etat, des solutions et des réformes pour rétablir les équilibres financiers des entreprises publiques sont nécessaires :

- La restructuration des entreprises publiques confrontées à des difficultés financières structurelles,
- Un accord sur une augmentation progressive et continue des tarifs de prestation des services pour certaines entreprises publiques, telles que la Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux, Tunisie Autoroutes et les Sociétés de Transport Public.
- Ou d'autres réformes que les structures concernées proposent et considèrent comme des solutions radicales pour sauver ces institutions.

Partie 4 : Recommandations pour la soutenabilité de la dette et orientations de la stratégie de la dette publique

Recommandations pour la soutenabilité de la dette

Gagner la bataille de la croissance

L'enjeu de rehausser le taux de croissance demeure l'objectif primordial pour éviter de sombrer dans un «cercle vicieux» de l'endettement et pour pouvoir renouer avec un «cercle vertueux» qui offre plus de marge de manœuvre aux finances publiques.

Nous pouvons repérer les effets positifs du retour de la croissance sur la dette à travers plusieurs canaux :

- Le retour de la croissance aura un impact positif et direct sur le niveau d'endettement, dans la mesure où la hausse du produit intérieur brut entraîne automatiquement la chute du taux d'endettement.

- Le retour de la croissance contribuera à renforcer le pouvoir de négociation du gouvernement tunisien avec les bailleurs de fonds internationaux. L'augmentation du taux de croissance va réduire le poids de la masse salariale par rapport au PIB, permettant ainsi d'obtenir des financements étrangers à des conditions favorables.
- En ramenant le taux de croissance à un niveau supérieur au taux d'intérêt sur la dette, l'économie tunisienne pourra renouer avec un processus de désendettement. En effet, le retour de la croissance renforcera les ressources fiscales de l'Etat, ce qui réduira le niveau du déficit budgétaire et limitera le recours à l'emprunt.
- Le retour de la croissance est nécessaire pour créer de nouvelles opportunités d'emploi et diminuer le taux de chômage. Une dynamique créatrice d'emplois pourra jouer un rôle central pour réduire le niveau de déficit des caisses sociales, et alléger les pressions sur les finances publiques, contribuant ainsi à la réduction du déficit budgétaire et à une baisse des besoins de l'Etat en ressources d'emprunt.

Gagner la bataille de l'instauration de la bonne gouvernance dans les entreprises et les établissements publics

Instaurer les règles d'une bonne gouvernance dans le processus de gestion des entreprises serait déterminant pour une amélioration de la performance afin que les états financiers de ces institutions puissent renouer avec des résultats positifs.

L'impact de l'ancrage des pratiques de bonne gouvernance dans les entreprises et établissements publics sur la dette publique pourra se transmettre aux indicateurs de dette via trois canaux :

- La réduction des pertes va **réduire les pressions sur les finances publiques et réduire, par conséquent, le déficit budgétaire.**
- La baisse des pertes va permettre aux entreprises et établissements publics de **réduire leurs besoins, ce qui limitera leur recours à l'emprunt et aux garanties de l'Etat.**
- La baisse des pertes des entreprises et des établissements publics, va **améliorer l'état de la liquidité dans le secteur financier.** L'abondance de la liquidité qui en résulte poussera les taux d'intérêt vers la baisse et limitera le recours au financement extérieur.

Gagner la bataille des marchés extérieurs

S'engager dans une dynamique de hausse des exportations est l'un des moyens les plus efficaces pour limiter le recours au financement extérieur, dans la mesure où la hausse des exportations améliore le déficit de la balance commerciale et génère un impact positif :

- sur le niveau des réserves en devises, ce qui permettra ainsi de limiter le recours à l'endettement extérieur.
- et sur le taux de change du dinar, en favorisant une stabilité de la monnaie nationale qui permettra de neutraliser l'impact d'un "effet change" négatif sur les indicateurs de l'endettement.

Renforcer les mécanismes de recouvrement fiscal

La dégradation des ratios d'endettement suppose un effort de mobilisation de ressources fiscales additionnelles via le renforcement du contrôle et l'élargissement de l'assiette.

Pour s'inscrire dans cette dynamique, il est impératif d'accélérer la marche vers la digitalisation de l'administration.

En effet, la hausse des recettes fiscales permettra de maîtriser le déficit budgétaire et de renouer avec le cercle vertueux de l'endettement.

Les orientations stratégiques de la dette publique

Les orientations générales de la stratégie de la dette publique à moyen terme sont les suivantes :

- diversifier les sources de financement et encourager la recherche de sources de financement alternatives.
- allonger l'échéance de remboursement de la dette publique, pour réduire les risques liés au refinancement.
- renforcer la part de la dette intérieure en favorisant la mobilisation des ressources sur le marché domestique afin de réduire le risque de change,
- privilégier les emprunts en euros, pour ce qui est de la dette extérieure, afin garantir une gestion naturelle du risque de change.

Les orientations de la stratégie de la dette publique

L'objectif principal de la stratégie de la dette publique à moyen terme est de :

- garantir le financement du budget de l'Etat par la mobilisation des ressources d'emprunt présentant les risques et les coûts les plus faibles.
- développer et dynamiser le marché domestique des bons du Trésor afin de réduire les risques de refinancement, et renforcer le niveau de la dette interne afin de limiter les risques de change.
- Prendre en considération les besoins en devise de la balance des paiements et de coordonner avec la Banque centrale de Tunisie dans ce domaine afin de contribuer au financement du déficit courant et au maintien d'un niveau de réserve en devises assez stable.

Les orientations générales de la stratégie de la dette publique à moyen terme sont les suivantes :

- diversifier les sources de financement et encourager la recherche de sources de financement alternatives.
- allonger l'échéance de remboursement de la dette publique, pour réduire les risques liés au refinancement.
- renforcer la part de la dette intérieure en favorisant la mobilisation des ressources sur le marché domestique afin de réduire le risque de change,
- privilégier les emprunts en euros, pour ce qui est de la dette extérieure, afin garantir une gestion naturelle du risque de change.
- accorder la priorité à l'endettement extérieur semi-concessionnel pour profiter des meilleures conditions de financement (faible taux d'intérêt).
- bien gérer le risque de taux d'intérêt en faisant appel à des produits dérivés de type les swaps de taux pour pouvoir échanger le taux fixe contre le taux variable en fonction des anticipations de taux.

La stratégie d'emprunt à moyen terme est basée sur la nécessité :

- D'éviter les prêts à moyen terme (moins de 7 ans) et de recourir aux emprunts à long terme pour éviter les risques de refinancement à moyen terme.
- De recourir au marché intérieur en priorité, puis aux emprunts extérieurs à taux d'intérêt semi-concessionnel, et laisser le recours aux émissions sur les marchés financiers internationaux en dernière étape, avec une préférence pour l'euro et en émettant le montant restant en dollars.

Introduction Générale

Introduction générale

Le rapport sur la dette publique s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre des exigences de l'article 46 de la loi n° 15 - 2019 du 13 février 2019 portant sur la loi Organique du Budget. Le rapport précité contient **quatre parties** :

- la Dette de l'Etat
- les Prêts de l'Etat accordés aux entreprises publiques
- la Dette garantie
- les Recommandations pour assurer la soutenabilité de la dette publique et les orientations futures de la dette publique

Le rapport sur la dette publique comprend une analyse de l'évolution de la dette publique sur la période 2016-2018.

La Direction Générale de la Gestion de la Dette et de la Coopération Internationale s'efforce d'atteindre les objectifs fondamentaux de la stratégie de la gestion de la dette publique tunisienne qui consiste à mobiliser les ressources d'emprunt du budget au moindre coût et avec un minimum de risques, afin de permettre au gouvernement de mettre en place les politiques économiques et sociales les plus adéquates pour réussir la réalisation des investissements publics et ceci :

- en mobilisant des ressources d'emprunts internes et externes programmées par la loi de finances dans le but de financer le déficit budgétaire (prêts extérieurs affectés aux projets, prêts rétrocédés aux institutions et prêts d'appui budgétaire),
- en honorant le service de la dette publique dans les délais,
- en accordant une garantie de l'Etat aux prêts des institutions publiques et des institutions financières et en assurant le suivi des prêts garantis, en plus de l'octroi des prêts du Trésor et des prêts au nom du titre II du budget.
- en assurant le suivi des règlements des dépenses sur les prêts extérieurs affectés aux projets.

Conjoncture internationale en 2018

Conjoncture internationale en 2018

Après la croissance rapide enregistrée en 2017, un net recul du commerce international et de la production industrielle a marqué l'année 2018, débouchant sur une perte de confiance des investisseurs dans les perspectives de croissance.

L'embellie de 2017 s'est rapidement essouffée, en 2018, avec la montée des pratiques protectionnistes engagées par les grands pays (les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, la menace de mesures protectionnistes américaines ciblant le secteur automobile européen, les risques liés au Brexit,..). Le retour du protectionnisme et ses collatéraux sur le commerce mondial couplé aux fortes turbulences des marchés financiers n'ont pas cessé d'alimenter les incertitudes dans le climat des affaires, et d'assombrir les perspectives économiques.

D'autres facteurs ont pesé négativement sur la croissance de 2018, en outre, les mouvements sociaux en France, les difficultés budgétaires de l'Italie, les contraintes encaissées par le secteur automobile européen avec l'introduction des nouvelles normes anti-pollution, les restrictions sur les crédits en Chine, ...

Sur le front **des politiques monétaires**, l'heure est à la prudence. Malgré un contexte miné par la multiplication des mesures protectionnistes, l'économie américaine tire son épingle du jeu avec une croissance rapide en 2018. Ce climat favorable pour le retour des tensions inflationnistes a amené la Réserve Fédérale à augmenter son taux directeur à plusieurs reprises pour le ramener dans la fourchette 2.25% - 2.50%, et à diminuer davantage la taille de son bilan, mettant ainsi un terme à une décennie d'expansion monétaire pour renouer avec la croissance.

Un resserrement monétaire justifié par la bonne santé économique américaine (un taux de chômage à 3,7 % à son plus bas niveau depuis cinq décennies, un rythme d'augmentation des salaires plus vite que l'inflation et une croissance dépassant les 3%). Toutefois, le durcissement monétaire de la Fed (neuf fois de suite dont quatre en 2018)

ne s'est transmis que partiellement aux taux longs américains. La forte demande des titres du Trésor américain a atténué l'impact des taux courts sur les taux longs.

Dans la zone euro, le secteur manufacturier, surtout en Allemagne, demeure sous pression. Ce qui n'est pas le cas des services qui affichent une bonne orientation. La BCE pour sa part, inquiète de la stagnation de l'inflation à un niveau faible, semble de plus en plus favorable à un assouplissement plus prononcé de sa politique monétaire.

La faiblesse de l'inflation qui reste en dessous de 2% et de sa composante sous-jacente qui peine à se stabiliser au-delà de 1%, justifient la prudence de la BCE.

Sur **le marché obligataire**, la volatilité est à l'ordre du jour. L'année 2018 a été marquée par une nette remontée des rendements des bons du Trésor américain de 10 ans. Le cycle de resserrement de la FED (4 hausses en 2018) et la nette amélioration des fondamentaux de l'économie ont fortement pénalisé les rendements américains.

De même, la menace d'adoption d'une politique ultra-expansionniste, lancée par le président Donald Trump, a nourri la défiance à l'égard des titres du Trésor, renforçant ainsi le trend haussier des taux d'intérêt américains. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans a franchi la barre de 3% pour atteindre 3.24%. Un niveau jamais atteint avant 2011.

Il a fallu attendre le mois de novembre pour observer un net repli du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans, en dessous de 3%, pour terminer l'année à 2.68%.

Sur le marché européen, les titres obligataires enregistrent une nette baisse. Ils continuent de séduire les investisseurs internationaux en raison des tensions politiques internationales et de la faiblesse des chiffres de l'inflation dans la zone euro.

Sur **le marché de change**, la vigueur de l'économie américaine et la hausse des taux de la FED ont provoqué l'appréciation du dollar par rapport aux autres devises (+4.7% contre l'euro). Le dollar continue de jouer son rôle historique de valeur refuge profitant du retour de la croissance et de la normalisation des taux d'intérêt.

Pour ce qui est de l'euro, les indicateurs macroéconomiques de la zone euro confirment la fragilité de la reprise et les difficultés pour la BCE de rattraper l'objectif d'inflation

de 2%. Une situation qui plombe davantage la zone dans la politique du *Quantitative easing* (assouplissement quantitatif) et pénalise fortement la monnaie unique.

Du côté **des pays émergents**, l'année 2018 a été marquée par le durcissement des conditions d'emprunt. L'augmentation des taux longs, la hausse du dollar, le manque d'appétit pour le risque émergent, ..., expliquent le changement de contexte.

Le *spread* souverain émergent, calculé par J.P. Morgan *Emerging Markets Bond Index* à partir de l'écart entre le rendement EMBI et le rendement des titres du Trésor américain assorties d'échéances comparables, montre une nette flambée en 2018 par rapport à 2017 : une augmentation du *spread* de +350 pb pour l'Argentine, de + 150 pb pour la Turquie, de +100 pour l'Afrique du Sud et le Mexique; de +50pb pour la Russie...

Malgré un environnement favorable pour le monde émergent, marqué par la faiblesse des rendements internationaux dans les grands pays développés et fort profitable pour les actifs émergents, les entrées nettes de capitaux demeurent en territoire négatif depuis mi-2018.

Conjoncture nationale en 2018

Conjoncture nationale en 2018 :

L'année 2018 a confirmé le retour de **la croissance**, 2.5% contre 1.9% en 2017. Cependant, ce niveau de croissance reste insuffisant pour inverser la courbe du chômage dont le taux global demeure stable à 15.5%. La reprise dans le secteur touristique et les bons résultats enregistrés dans l'agriculture (surtout la récolte exceptionnelle de l'huile d'olives), ont pesé sur le chiffre de 2018. Par contre, le secteur industriel continue de souffrir du blocage de la production de phosphate et ses dérivés et du recul de la production des hydrocarbures. Un manque à gagner non négligeable en devises. De même, la croissance embryonnaire dans la zone euro impacte négativement les exportations des produits manufacturiers.

Du côté de la demande, la croissance demeure fort dépendante de la demande intérieure. La formation brute de capital fixe (FBCF) enregistre un taux de croissance aux prix constant de 2% contre 0.3% en 2017. Cependant, la consommation publique croît au même rythme en 2017 et 2018 (0.3%), alors que la consommation privée encaisse une baisse (2.1% contre 2.4% en 2017). Le gap de financement entre l'investissement et l'épargne n'a pas cessé de baisser ces dernières années. Le taux d'investissement suit son trend baissier pour atteindre 18.5% en 2018 contre 18.8% en 2017. Du côté de l'épargne, nous retrouvons la même tendance. Le taux d'épargne demeure encore plombé sous la barre des 10% du revenu national disponible brut (9% en 2018 contre 8,9% en 2017).

Au niveau **des paiements extérieurs**, le creusement du déficit courant continue de peser sur les avoirs en devises (84 jours d'importations pour fin 2018 contre 93 jours en 2017). En % du PIB, le déficit courant atteint un nouveau record historique de 11.1% contre 10.2% en 2017, et ceci malgré les bons chiffres des recettes touristiques (+46.3%) et des transferts des tunisiens de l'étranger (+10.1%). En effet, le déficit de la balance énergétique (près du tiers du déficit commercial) explique l'essentiel du trend haussier du déficit courant.

Sur le **marché de change**, le contexte demeure très pénalisant pour le dinar tunisien, qui s'est déprécié en 2018 de 14.4 % contre l'euro et de 18.0 % contre le dollar américain. D'où l'accroissement des besoins de financement et le gonflement de l'encours de la dette extérieure (57.06 % du PIB en 2018 contre 48.45 % en 2017).

Sur le front de **l'inflation**, son taux a enregistré une nette accélération (7,3% en moyenne en 2018 contre 5,3% en 2017). Plusieurs facteurs expliquent cette tendance haussière : la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales devises étrangères, les mesures fiscales portées par la loi des finances 2018 et l'ajustement à la hausse des prix des carburants.

La BCT a été très réactive pour contrecarrer le dérapage inflationniste. D'une part, elle a été amenée à durcir sa politique monétaire, en relevant à deux reprises son taux directeur (en mars et en juin 2018). D'autre part, l'autorité monétaire a introduit un nouvel instrument macro-prudentiel (le ratio *Loan to Deposit* ou le ratio crédit/dépôt) qui vise à freiner la consommation via l'évolution des crédits bancaires. Cependant, la BCT reste vigilante sur les risques que peuvent générer une politique de resserrement monétaire sur l'investissement et la croissance, mais aussi sur la qualité du portefeuille des banques de la place avec la montée des impayés. De son côté, le gouvernement a pris un certain nombre de mesures pour contrecarrer les pressions haussières des prix à la consommation : renforcer le contrôle des prix et des circuits de distribution, contrôler les frontières pour limiter les importations sauvages et le poids du marché parallèle, rationaliser certains produits importés pour soutenir le dinar et neutraliser ainsi la composante importée de l'inflation, ..

Pour ce qui est de la **liquidité bancaire**, les pressions n'ont pas cessé de s'accroître. Les besoins des banques frôlent les 16 milliards de dinars en décembre 2018 contre moins de 11 milliards de dinars au même mois de 2017, reflétant un assèchement de la liquidité en dinars, avec les interventions régulières du Trésor pour financer le déficit budgétaire, mais surtout en devises, avec le creusement du déficit courant.

Concernant **les finances publiques**, l'année 2018 s'est imposée comme l'année du dégrillage de l'appareil du recouvrement fiscal. Une nette amélioration du niveau des ressources propres a été enregistrée en 2018. Les mesures introduites par la Loi des Finances 2018 ont boosté le trend haussier de ces recettes. Cette détermination, côté recettes et côté dépenses, pour assainir les finances publiques a permis de ramener le déficit budgétaire à 4.8% du PIB contre 6.1% en 2017.

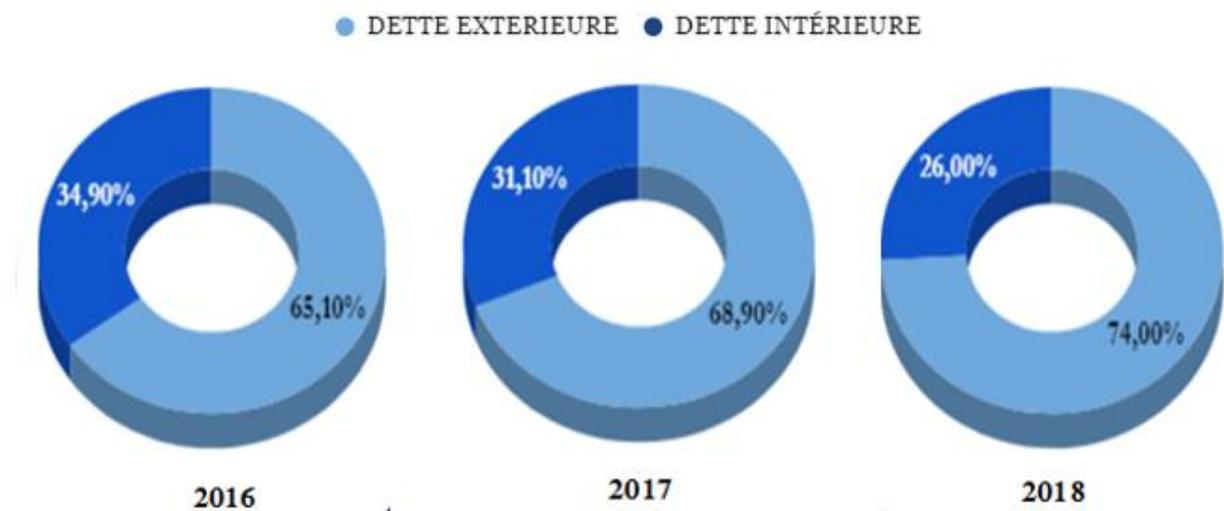
.

Chiffres clés :
Les indicateurs de la dette publique

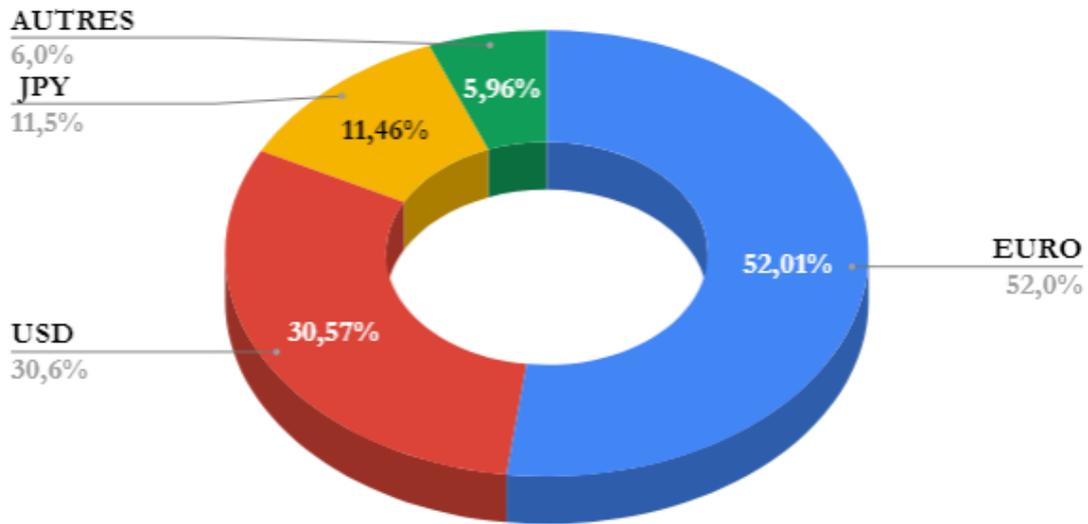
Chiffres Clés

Ratio d'endettement :

	2016	2017	2018	Aout 2019
<i>Dette publique en % PIB</i>	62,42%	70,17%	77,08%	73,19%
<i>Dette Extérieure en % PIB</i>	40,65%	48,45%	57,06%	52,59%
<i>Dette Intérieure en % PIB</i>	21,78%	21,72%	20,02%	20,60%



Graph 3 : Répartition de la Dette Extérieure par Devises (pour l'année 2018)



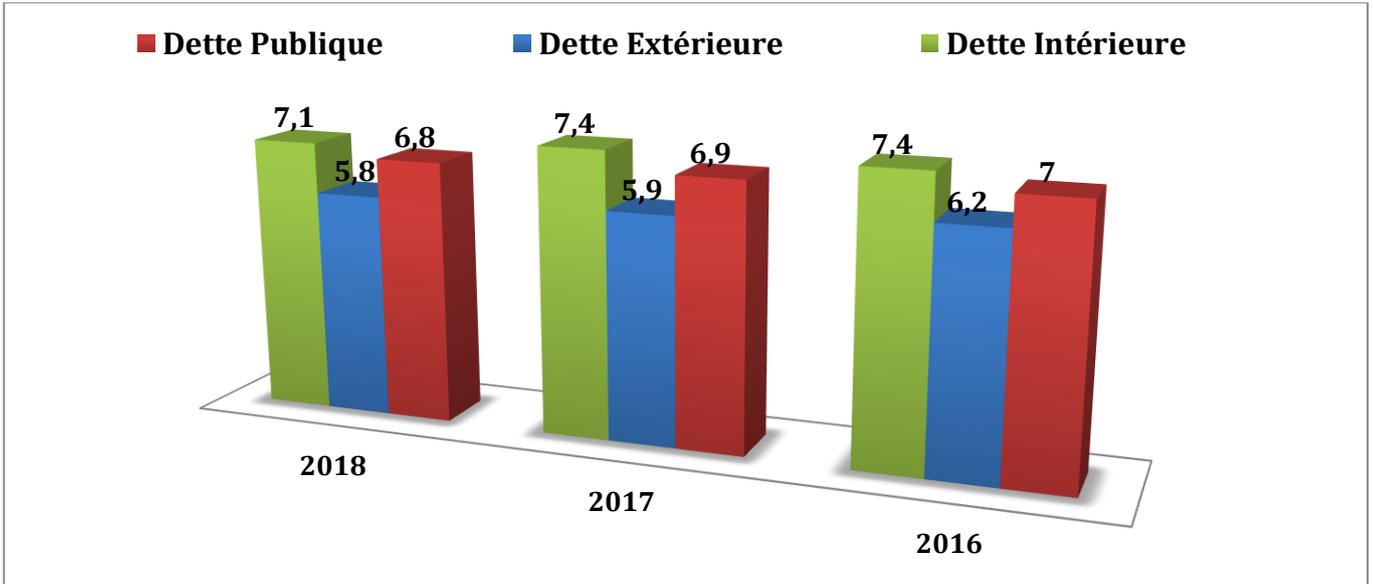
Indicateurs de Coût et de Risque :

*Coût de la dette publique :

	2016	2017	2018
<i>Coût d'intérêt</i>	4.10%	3.99%	4.05%
<i>Intérêt en % PIB</i>	2.22%	2.34%	2.64%

*Risque de Refinancement :

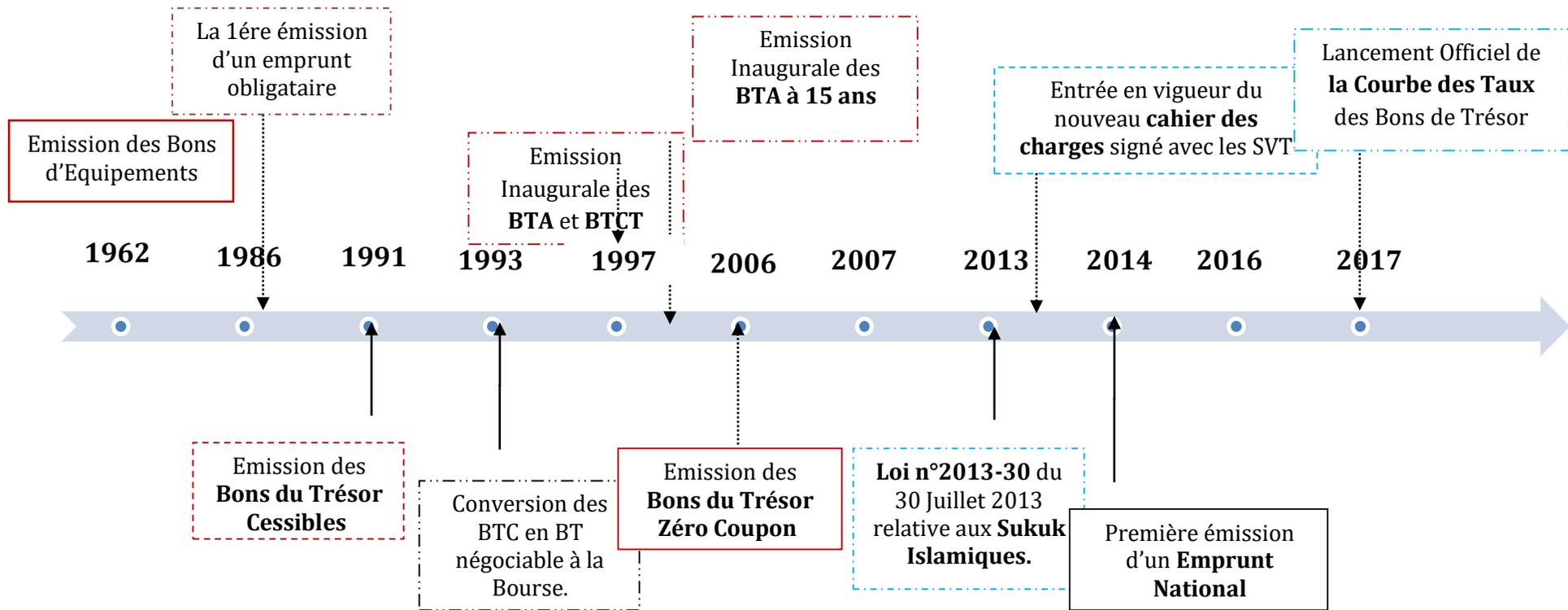
Graph 4 : *La Durée de Vie Moyenne du portefeuille de la dette publique (exprimée en nombre d'années)*



*Risque de taux d'intérêt :

	2016	2017	2018
<i>Dette à Taux Variable</i>	24.7%	25.8%	28.74%
<i>La part de la Dette Extérieure à taux variable</i>	23.88%	25.34%	28.19%
<i>La part de la Dette Intérieure à taux variable</i>	26.26%	26.84%	30.29%

Le processus des réformes engagées pour le développement du marché domestique des Bons de Trésor :



Notation du Risque Souverain de la Tunisie (2010-2018)

Les Agences de Ratings	Année							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Fitch Ratings	BBB Perspectives stables	BBB- Perspectives négatives (2 Mars 2011)	BB+ Perspectives négatives (12 Décembre 2012)	BB- Perspectives négatives (30 Octobre 2013)	BB- Perspectives négatives (24 Octobre 2014)	BB- Perspectives stables (25 Septembre 2015)	BB- Perspectives négatives (26 Aout 2016)	B+ Perspectives stables (17 Novembre 2017)
MOODY'S	Baa2 Perspectives stables	Baa3 Perspectives négatives (19 Janvier 2011)	Baa3 Perspectives négatives (28 Septembre 2012)	Ba3 Perspectives négatives (25 Novembre 2013)	Ba3 Perspectives négatives (4 Juin 2014)	Ba3 Perspectives stables (25 Mai 2015)	Ba3 Perspectives négatives (22 Novembre 2016)	B1 Perspectives négatives (18 Aout 2017)
(R&I)	A- Perspectives stables	BBB Perspectives négatives (7 Septembre 2011)	BBB- Perspectives stables (1 Novembre 2012)	BBB- Sous surveillance avec des implications négatives (27 Novembre 2013)	BBB- Perspectives négatives (15 Octobre 2014)	BB+ Perspectives négatives (24 Décembre 2015)	-	BB Perspectives stables (01 Mai 2017)
(S&P)	BBB Perspectives stables	BBB - Perspectives négatives (28 Juillet 2011)	BB Perspectives stables (23 Mai 2012)	B Perspectives négatives (16 Aout 2013)	-	-	-	-

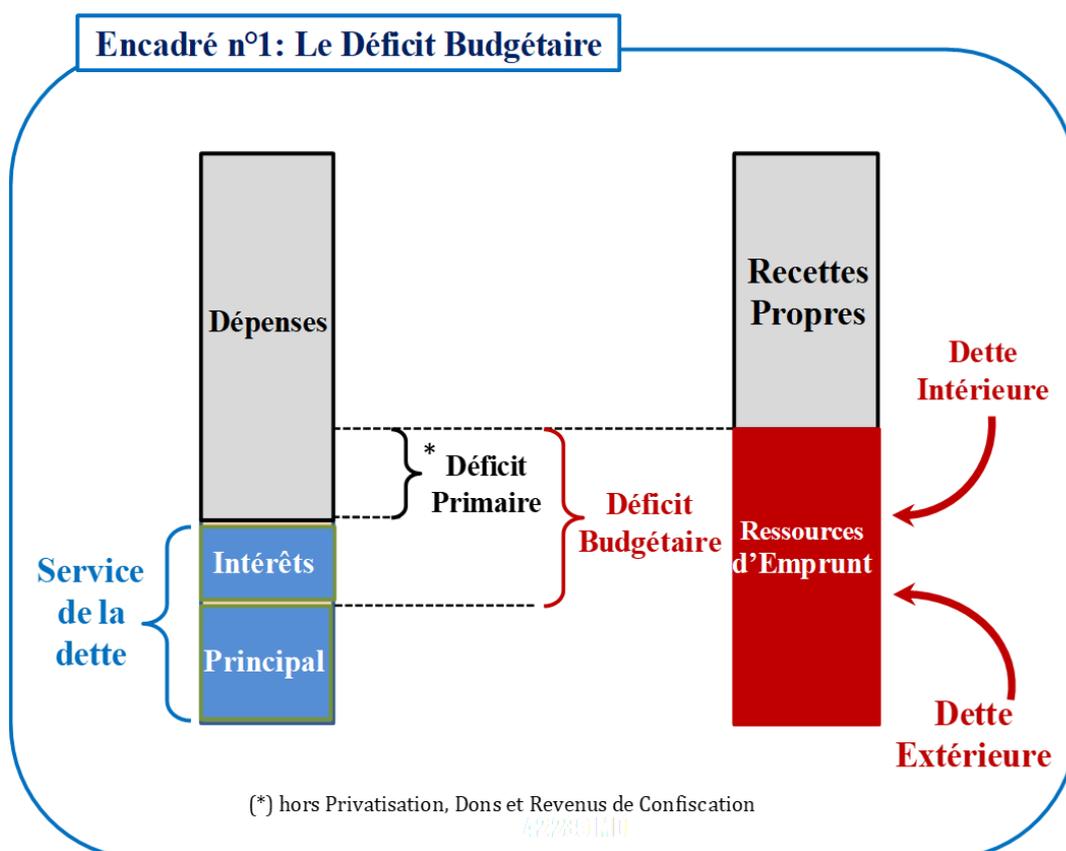
Première partie :
La dette publique

1. L'état des finances publiques

À la fin de l'année 2018, le déficit budgétaire de l'Etat hors dons, privatisation et confiscations, était de 4,8% du PIB (soit 5 056 millions de dinars) contre 6,1% enregistré en 2016 et 2017. L'intégration des dons et des revenus des opérations de privatisation et de confiscations ramène le déficit budgétaire, en 2018, à 4682 MD (soit 4,4% du PIB), dont 2 802 MD au titre des intérêts de la dette publique.

Environ 5 127 MD ont été remboursés au titre du principal. Il en résulte un besoin de financement du budget de 9809 MD en 2018 (soit 9,3% du PIB) contre 9700 MD selon les estimations de la loi de finances complémentaire pour l'année 2018 (9,1% du PIB).

Pour clôturer l'exercice budgétaire, un recours aux emprunts pour un montant de 9 497,1 MD a été programmé. Ces ressources mobilisées sont réparties entre des emprunts externes d'un montant de 7 064,0 MD et des emprunts internes de 2 433,1 MD.



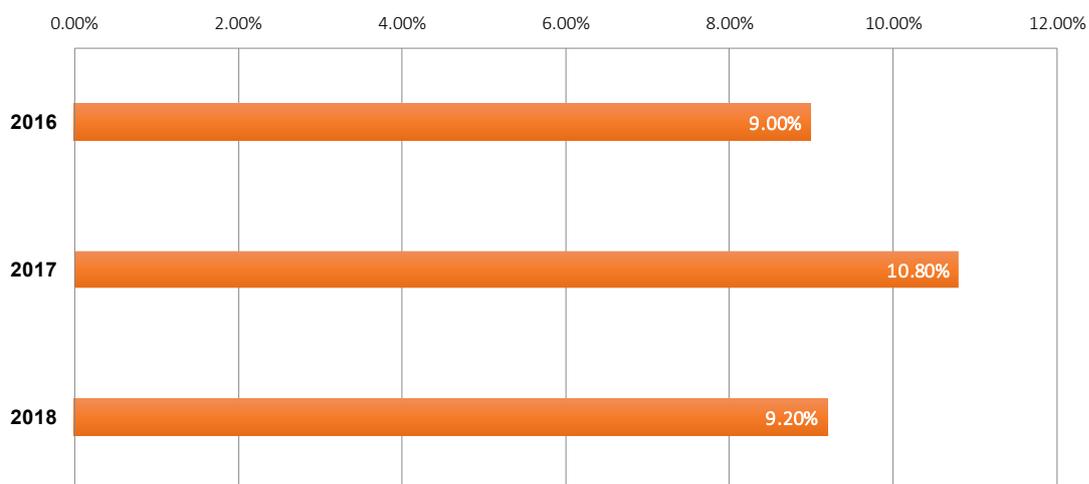
2. Financement du budget de l'Etat

Financement du Budget de l'Etat : Ressources d'Emprunt et de Trésorerie

MDT	2016	2017	2018	Aout 2019
<i>Ressources d'Emprunt et de Trésorerie</i>	8 066,6	10 400,1	9 809,4	834 7,0
■ <i>Ressources d'Emprunt</i>	156,9 8	284,3 10	497.1 9	834 7,0
<i>Ressources d'Emprunt Extérieur</i>	268,3 4	337,5 8	064.0 7	530 5,0
<i>Ressources d'Emprunt Intérieur</i>	888,6 3	946,8 1	433,1 2	304 2,0
■ <i>Ressources de Trésorerie</i>	-90,3	115,8	312.2	0,0

Les ressources d'emprunt et de Trésorerie ont augmenté au cours de la période 2016-2018, notamment en 2017, et cela pour répondre aux besoins croissants du financement du budget de l'Etat. Ces ressources ont atteint 9809,4 MD fin 2018, enregistrant une baisse de 590,7 MD par rapport à 2017 (10 400,1 MD).

Graphique 1 – 4 : Evolution annuelle du besoin de financement entre 2016 et 2018 (en % du PIB)



En 2017, la part des ressources d'emprunt extérieur a connu une augmentation significative, en effet, cette dernière a doublé (pour atteindre 8 337,5 MD) par rapport à 2016 (où elle était de l'ordre de 4 268,3 MD). En revanche, la part des ressources d'emprunt intérieur a diminué au cours de l'année 2017, en raison de l'assèchement de liquidité des institutions bancaires.

Allocation des ressources budgétaires de l'année 2018

Les ressources totales d'emprunt et de trésorerie, mobilisées pour financer le budget de l'Etat de l'année 2018, se sont élevées à 9809,4 MD, dont 9 498,2 MD de ressources d'emprunt et 311,2 MD de ressources de Trésorerie (voir annexe1).

Les ressources d'emprunt sont réparties entre les emprunts externes, soit environ 7 065,1 MD, et les emprunts internes d'un montant de 2 433,1 MD.

Ressources d'emprunts externes

Les ressources des emprunts extérieurs utilisées pour l'année 2018 sont réparties entre les prêts extérieurs affectés pour le financement des projets du pays dans la limite de 706,7 MD, les prêts rétrocédés pour une valeur de 125,0 MD, les émissions sur les marchés financiers internationaux pour un montant de 1 685,8 MD, et les prêts d'appui budgétaire qui s'élèvent à 4 547,7 MD. Ces derniers proviennent principalement des bailleurs de fonds multilatéraux et se répartissent comme ci-dessus :

Prêts d'appui budgétaire	4547,7 MD
Banque Mondiale	1422,5 MD
Banque Africaine de Développement	357,6 MD
Fonds Monétaire International	2046,6 MD
KfW	301,8 MD
Fonds Monétaire Arabe	303,1 MD

En outre, au cours de l'année 2018, les ressources du compte en devises ont été utilisées dans le cadre du prêt de la Banque Mondiale pour le développement urbain. Le retrait a été effectué en 2017, pour un montant de 39,42 millions d'euros, ce qui équivaut à 116,0 MD.

Ressources d'emprunt internes

À la fin de l'année 2018, les ressources d'emprunt internes utilisées s'élevaient à 2433,1 MD, et sont réparties entre les émissions de bons du trésor pour un montant de 1696,8 MD, et l'utilisation du compte en devises pour le crédit bancaire syndiqué en devise, conclu le 24 novembre 2017, pour un montant de 240 millions d'euros, soit 736,3 millions de dinars.

Financement du budget de l'Etat : ressources d'emprunt nettes

Les ressources d'emprunt net (ce sont les ressources d'emprunt totales pour l'année moins le principal de la dette publique qui a été payée au cours de l'année) sont restées relativement stables au cours des dernières années, cependant, les ressources d'emprunt interne nettes ont connu une baisse significative, en particulier en 2018 (552,7 MD) par rapport à 2016 (soit 2058,8 MD).

Financement du Budget de l'Etat : Emprunt Net

MDT	2016	2017	2018	Aout 2019
<i>Ressources d'Emprunt Net</i>	4 944,2	5 539,0	37 41,7	622 2,7
▪ <i>Ressources d'Emprunt Extérieur</i>	2 885,4	4 720,9	81 39,0	227 1,9
▪ <i>Ressources d'Emprunt Intérieur</i>	2 058,8	818,0	552,7	394 1,8

3. Tirages et émissions

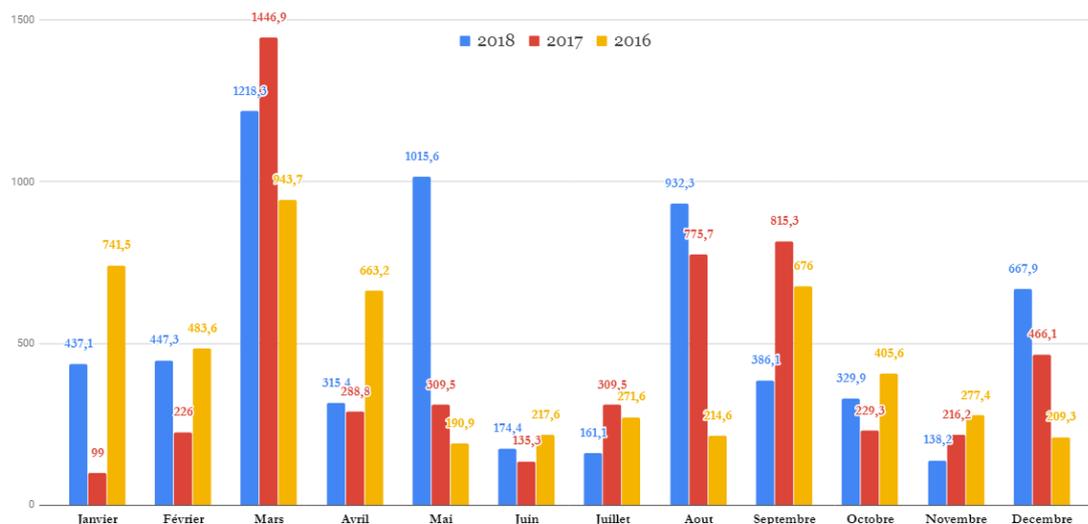
MDT	2016	2017	2018	Aout 2019
<i>Tirage et Emission</i>	7 902,1	11 371,5	9043,4	471 8,0
▪ <i>Emprunt Extérieur</i>	4 013,5	8 690,9	7346,6	167 6,0
▪ <i>Emprunt Intérieur</i>	3 888,6	2 680,7	1 696,8	304 2,0

Au cours de l'année 2018, le montant des tirages et émissions ont atteint 9 043,4 MD, réparties entre des emprunts extérieurs dans la limite de 7 346,6 MD, et des emprunts internes pour un

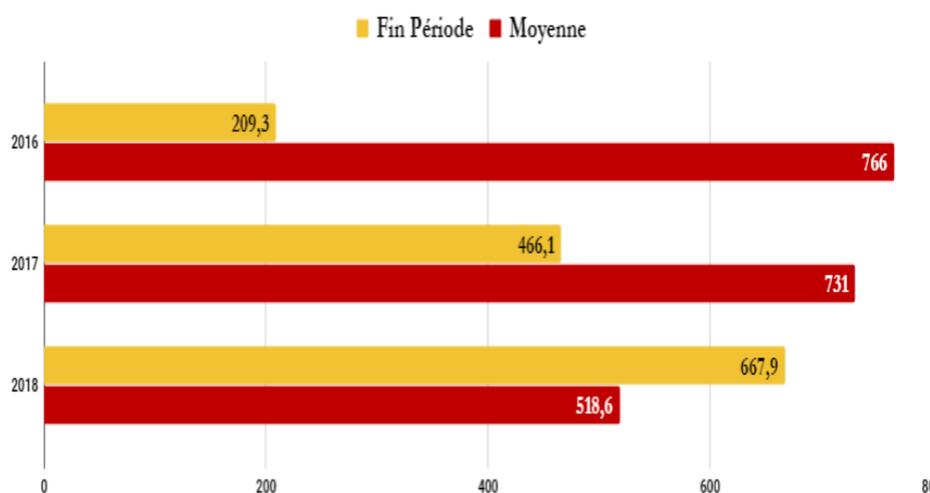
montant de 1 696,8 MD. Les tirages et émissions pour l'année 2018 ont connu une baisse de plus de 20% par rapport aux tirages et émissions enregistrés fin 2017 (11 371,5 MD).

Ces émissions ont permis au Trésor d'augmenter la liquidité, ainsi le solde du compte courant du Trésor pour l'année 2018 a atteint environ 518,6 MD, alors que le solde du compte courant pour la fin de l'année était de 667,9 MD.

Graphique 1 – 5 : Moyenne mensuelle des Soldes du Compte Courant du Trésor CCT entre 2016 et 2018 (en MDT)



Graphique 1 – 6 : Situation de la Liquidité : Solde du Compte Courant du Trésor CCT (en MD)



Dettes intérieure : Tirages et émissions

MDT	2016	2017	2018	Aout 2019
<i>Emprunts Intérieurs</i>	3 888,6	2 680,7	1 696,8	304 2,0
1.1 Bons du Trésor	3884.0	1946.8	1696.8	115 1,1
<i>Bons du Trésor 52 Semaines</i>	76,5	89,2	26,6	347,7
<i>Bons du Trésor Assimilables</i>	3 807,5	1 857,6	1 670,2	767,4
1.2 Dette Intérieure en Devises				
<i>Prêt Syndiqué</i>	4,7 (2010)	733,8 (2017)	-	188 1,9 (2019)
La Part des Bons du Trésor dans le financement du budget (%)	47.6	18.9	17	-

Au cours de l'année 2018, les tirages et émissions sur emprunts intérieurs ont continué de baisser, pour atteindre 1696,8 MD, enregistrant une baisse de 36,7% par rapport au niveau de 2017 (où les ressources d'emprunts intérieurs mobilisées ont été de 2680,7 MD) et une diminution de 56% par rapport au niveau enregistré en 2016. Cette baisse est attribuée à un emprunt intérieur limité sur les bons du Trésor en 2018, tandis qu'en 2017, il y a eu un recours à l'endettement en devises par un crédit syndiqué en devises, auprès des banques de la place, qui a permis la mobilisation de 240 millions d'euros, soit 733,8 millions de dinars.

Emissions de bons du trésor : une baisse du volume des émissions

Le volume des émissions des bons du trésor sur le marché financier intérieur, pour l'année 2018, était d'environ 1 696,8 MD (équivalent à 1,6% du PIB), répartis entre 26,6 MD bons du Trésor à court terme et 1 670,2 MD de bons du Trésor assimilables. Alors que pour l'année 2017, le volume des émissions des bons du Trésor était de 1946,8 MD (soit environ 2% du PIB pour l'année). Pour l'année 2016, le volume des émissions était de 3883,9 MD (soit environ 2,8% du PIB), dont 3807,5 MD en bons du Trésor assimilables, soit environ 98% des bons du Trésor à moyen et long terme.

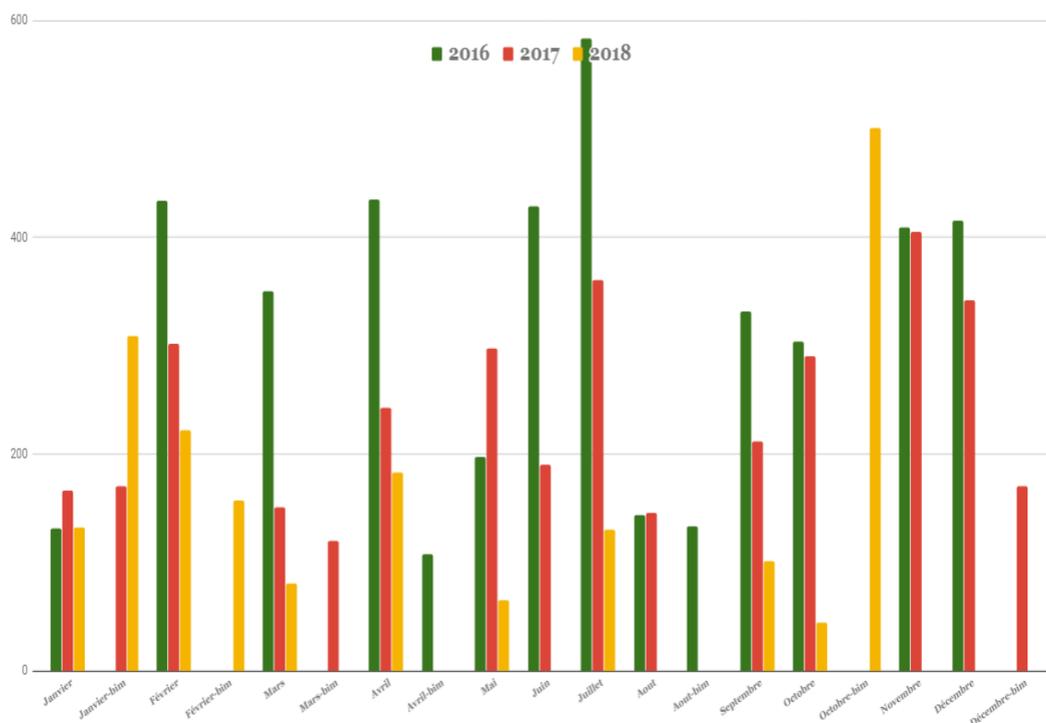
Les bons du Trésor ont contribué au financement du déficit budgétaire, à hauteur de 17% en 2018, contre 18,9% en 2017 et 47,6% en 2016. Cette faiblesse de la part du marché intérieur dans le financement du budget s'explique notamment par les éléments suivants :

- le risque d'un impact négatif sur le financement de l'économie, étant donné que le Trésor ne peut pas mobiliser des montants importants de bons du Trésor, compte tenu du problème de liquidité dont souffre le secteur bancaire, la première source de financement de l'économie. Rappelons que la montée des pressions sur la liquidité bancaire dont souffre le système bancaire depuis quelques années, s'explique en partie par la hausse de la demande de financement des secteurs public et privé, par la politique restrictive menée par la Banque centrale de Tunisie pour contrecarrer les pressions inflationnistes, et enfin, par la faiblesse de l'épargne nationale.

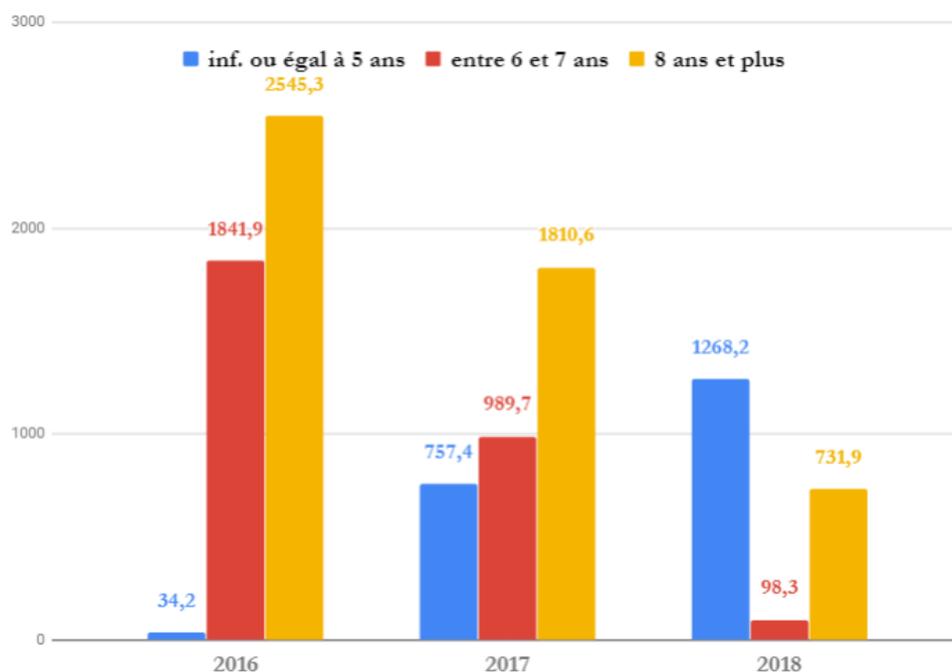
Le problème de liquidité que connaît le secteur bancaire impacte négativement les montants proposés par les spécialistes en valeurs du Trésor (10 spécialistes, dont 9 banques) lors des opérations d'appels d'offres de souscription aux émissions des bons du Trésor. La demande des SVT sur les obligations souveraines, à la fin de l'année 2018, a connu une baisse importante par rapport aux années 2017 et 2016, et cela avec une concentration sur les lignes à moyen et court terme.

Le volume total de la demande des investisseurs pour les bons du Trésor (sans intégrer les opérations de gestion active de la dette interne) était de 2098,4 MD fin décembre 2018, contre 3558,1 MD fin décembre 2017 et 4403,5 MD fin 2016.

Graphique 1 – 7 : Evolution de l'offre mensuel des Spécialistes en Valeurs de Trésor en 2016, 2017 et 2018

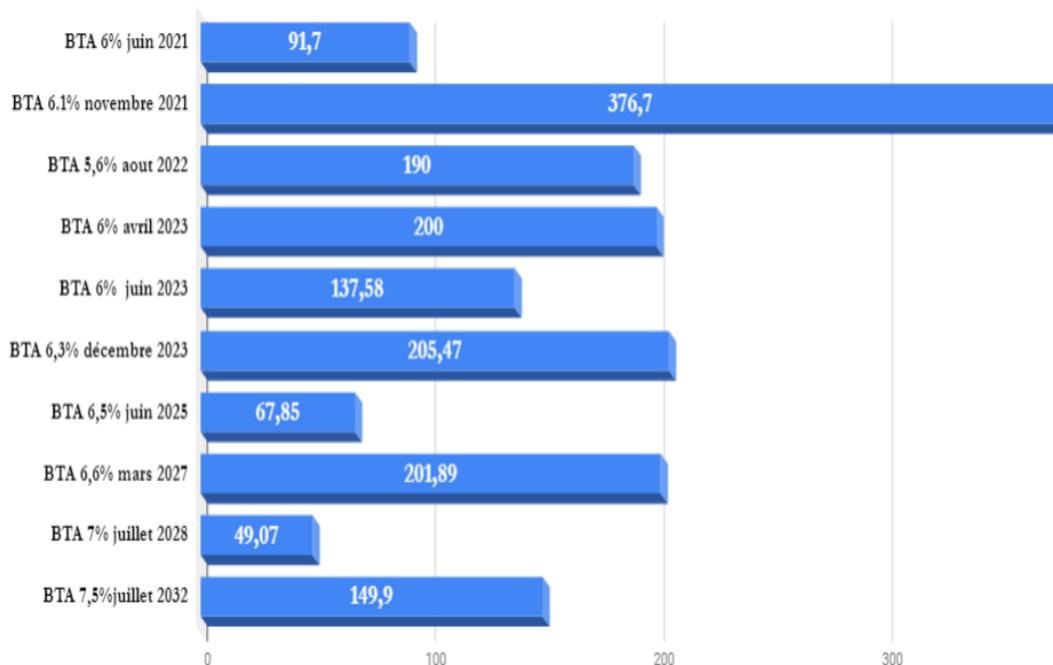


Graphique 1 – 8 : Evolution de la demande des SVT par terme
(entre 2016 et 2018)



Concernant la demande des SVT par maturité, au cours de l'année 2018, elle était portée sur les bons du Trésor d'une échéance inférieure ou égale à 5 ans. Le volume pour ces maturités a atteint 1268,2 MD, soit environ 60,4% de la demande totale, contre 21,3% en 2017 et moins de 1% en 2016. La plupart des offres se sont orientées vers la ligne 6,1% novembre 2021 et la ligne 6,3% décembre 2023.

Graphique 1 – 9 : Répartition des souscriptions des Bons du Trésor Assimilables en 2018 par Ligne (MDT)



La demande des investisseurs pour les bons du trésor à long terme (échéance supérieure ou égale à 8 ans), a connu une baisse significative pour atteindre un montant de 731,9 millions de dinars à la fin 2018 (environ 34,9% de la demande totale) contre 2545,3 millions de dinars en 2016 (soit environ 57,5% de la demande totale).

Hausse des taux d'intérêt sur les émissions du Trésor

La baisse des émissions de bons du Trésor s'explique notamment par la hausse des taux d'intérêts acceptée par le Trésor (voir annexe 2), et la baisse des cours qui en résulte lors des opérations d'appels d'offres. Un niveau de taux qui traduit l'ampleur des besoins en liquidités du compte courant du Trésor. Une situation qui explique la chute des montants adjugés chaque année par le Trésor.

<i>Bons du Trésor Assimilables</i>	<i>Montant Annoncé</i>	<i>Montant Offert</i>	<i>Retenu/Annoncé</i>
2016	550 3,0	807 3,5	107,2%
2017	350 2,0	857 1,6	79%
2018	470 2,0	670 1,5	67%

Dette extérieure : Tirages et émissions

Les tirages sur les emprunts extérieurs, au cours de l'année 2018, ont atteint environ 7 346,6 MD, enregistrant une baisse de 15,5% par rapport à l'année 2017 (8 690,9 MD). Ces tirages sont répartis à hauteur de 17% sous la forme de prêts affectés (1 229 1 MD) destinés au financement des projets de l'Etat et des prêts rétrocédés destinés aux institutions publiques et bancaires, et 83% sous forme de prêts non affectés, principalement des tirages, sur des prêts d'appui budgétaire et des émissions sur le marché financier international.

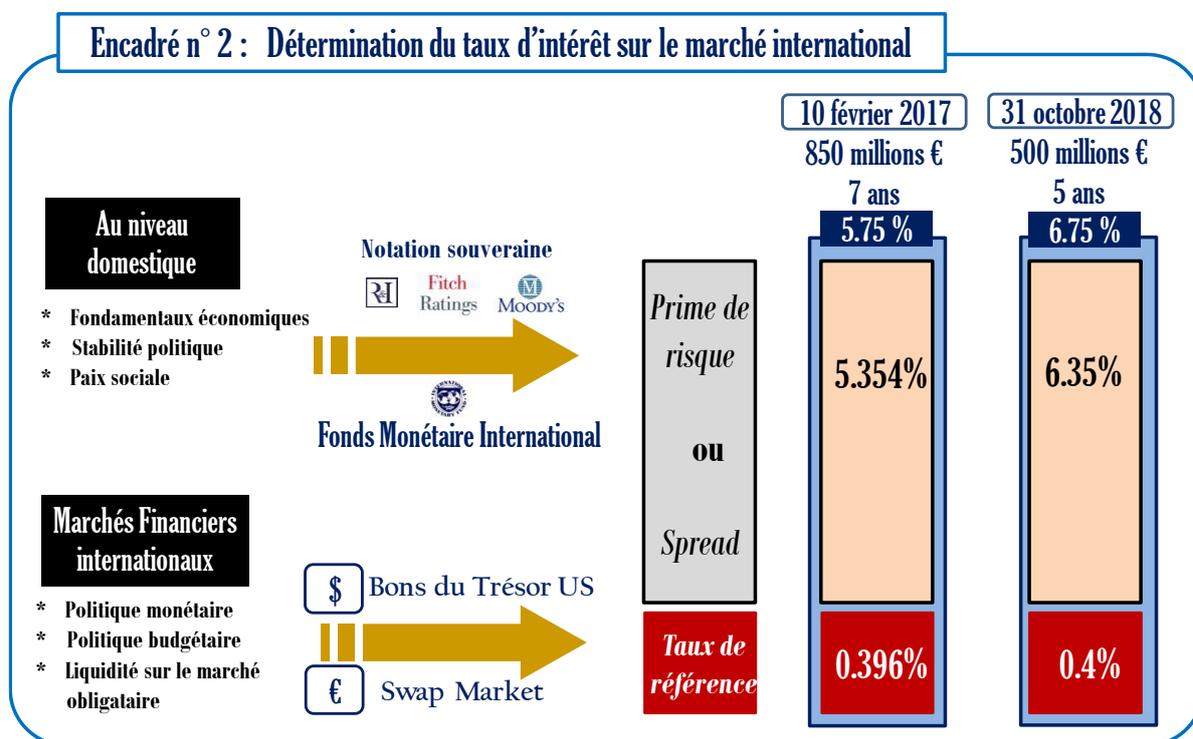
MDT	2016	2017	2018	Aout 2019
<i>Tirage et Emission de la Dette Extérieure</i>	4 013,5	8 690,9	7346.6	6 167,0
▪ Les Prêts Affectés	1 042,7	1 141,8	1 229,1	675,9
* Projets de l'Etat	772,7	921,2	980,9	636,3
* Prêts Rétrocédés	270,0	220,6	248,3	39,6
▪ Appui Budgétaire	2 970,8	7 549,1	6 117,5	5 491,0

Pour ce qui est de l'année 2019, le montant des tirages et émissions de la dette extérieure à la fin août s'élevait à 6167,0 MD, dont 675,9 MD sont des prêts affectés et 5491,0 MD sont des émissions sur le marché financier international et des prêts d'appui budgétaire.

Prêts non affectés fin août 2019	5491,0 MD
Prêts d'appui au budget	3 268,0 MD
Marchés financiers internationaux	2223 MD

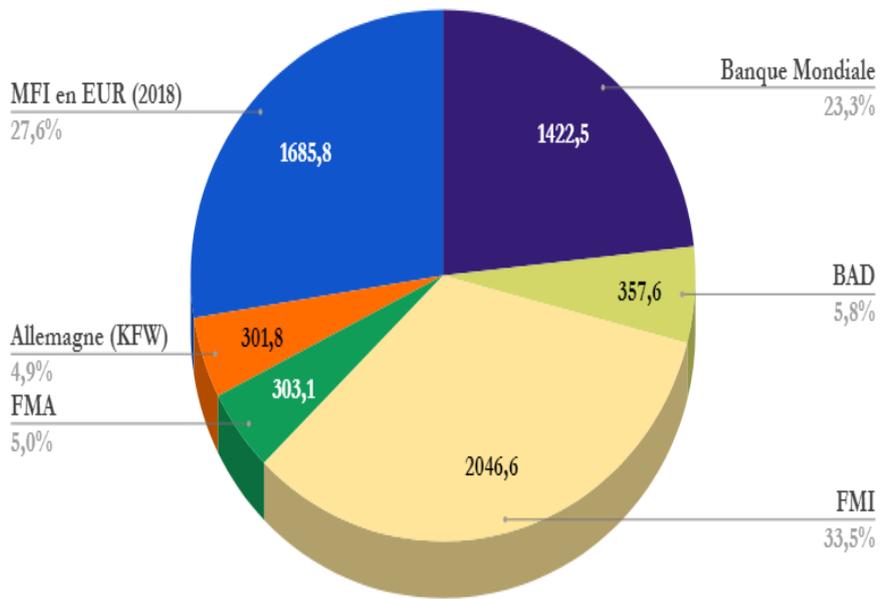
Prêts non affectés

À la fin de l'année 2018, les tirages réservés à l'appui budgétaire ont atteint 6 117,4 MD, dont 1685,8 MD sous la forme d'émissions sur le marché financier international, soit 23% du total des tirages annuels sur la dette extérieure, contre plus de 51% en 2017 et 27% en 2016. En octobre 2018, une émission a été effectuée sur le marché financier international en euros pour un montant de 500 millions d'euros in fine au terme de 5 ans, au taux d'intérêt de 6,75%. En février 2017, une émission sur le même marché pour un montant de 850 millions d'euros avec un taux d'intérêt de 5,625%, le paiement sera effectué in fine au terme de 7 ans.

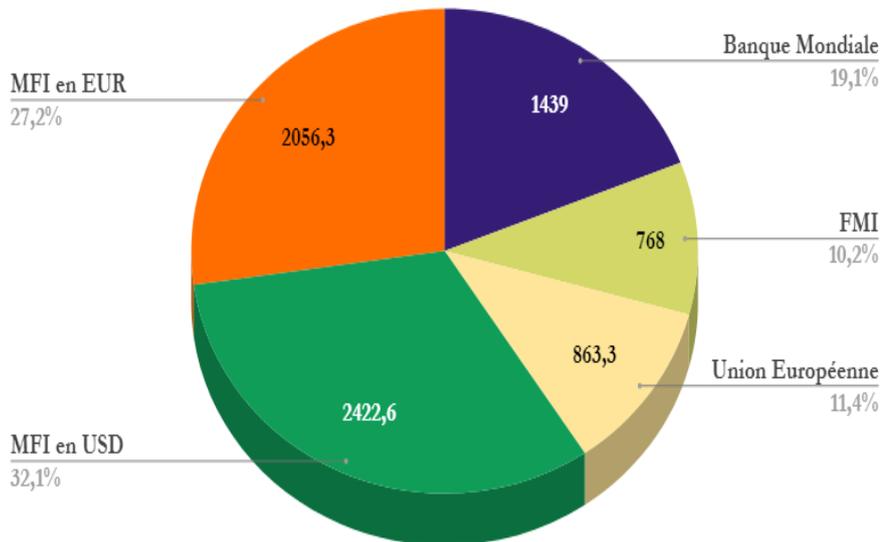


Par ailleurs, au cours de la même année, 1000 millions de dollars ont été mobilisés sous la forme d'une souscription privée pour le compte du Qatar. Ce prêt sera remboursé sur 5 ans, dont un an de grâce et 4 versements égaux, à un taux d'intérêt préférentiel de 3,5%.

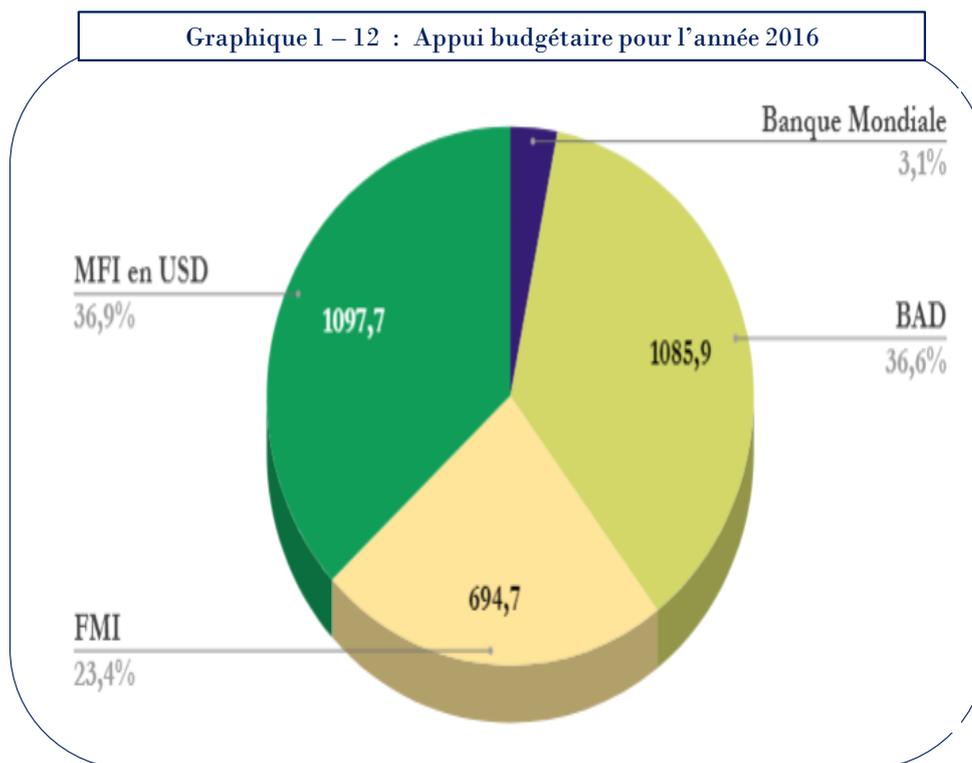
Graphique 1 – 10 : Appui Budgétaire pour l'année 2018



Graphique 1 – 11 : Appui budgétaire pour l'année 2017



Graphique 1 – 12 : Appui budgétaire pour l'année 2016



En revanche, les tirages alloués à l'appui budgétaire et accordés par les créanciers multilatéraux, se sont élevés à 4 129,8 MD à la fin 2018, contre 3 070,3 MD en 2017 et 1 873,1 MD en 2016. Notons que le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale sont au premier rang dans le classement des bailleurs de fonds multilatéraux avec plus de 84%, tandis que les tirages des prêts accordés par les créanciers bilatéraux réservés à l'appui budgétaire se sont élevés à 301,8 MD en 2018, accordés par la KfW. Il est à signaler que ce type de crédit n'existait pas au cours des années précédentes (2016 et 2017).

En ce qui concerne l'année 2019, et jusqu'à la fin août, le montant des tirages sur les prêts pour l'appui budgétaire a atteint 3268,0 MD, dont 1772,9 MD accordés par des bailleurs multilatéraux et 1495,2 MD par l'Arabie Saoudite.

Prêts d'appui budgétaire	3268,0 MD
Banque Mondiale pour la Reconstruction et le Développement	70,2 MD
Fonds Monétaire International	713,0 MD
Union Européenne	484,4 MD
Agence Française pour le Développement	172,5 MD
KfW	332,8 MD
Arabie Saoudite	1495,2 MD

Prêts extérieurs affectés (prêts rétrocédés et prêts pour le financement de projets publics)

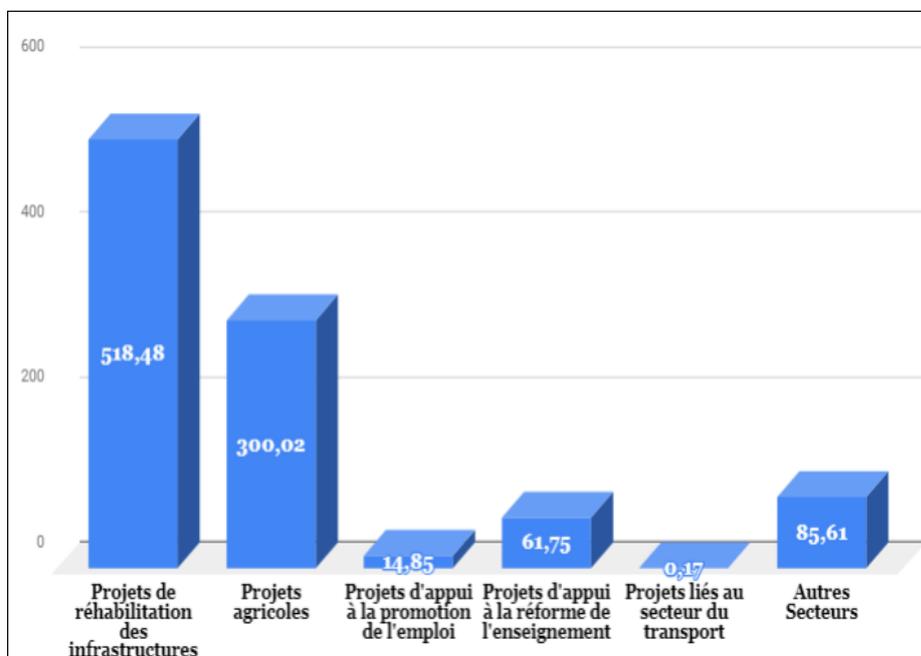
Le montant des tirages sur prêts rétrocédés aux établissements publics a atteint un montant de 248,3 MD à la fin de 2018. Ces tirages ont permis de financer les projets les plus importants qui sont les suivants :

- Un projet d'extension des réseaux de gaz naturel dans le nord-ouest d'un montant de 71,7 MD, accordé par l'Arabie saoudite, et rétrocédé au profit de la Société Tunisienne de l'Electricité et de Gaz (STEG).

- Des lignes de crédits au profit des petites et moyennes entreprises d'un montant de 75 MD, accordés par le Fonds Arabe pour le Développement Economique et Social, et rétrocédés au profit de la Banque Centrale de Tunisie.

Quant aux prêts extérieurs affectés au financement des projets de l'Etat, le montant des tirages s'est élevé à 980,9 MD, et il a principalement permis le financement des projets de réhabilitation de l'infrastructure pour 518,0 millions de dinars, du secteur agricole pour 300,0 millions de dinars, et des projets liés à la réforme du secteur éducatif avec 62,0 millions de dinars.

Graphique 1 – 13 : Répartition sectorielle des prêts de financement des projets (2018)



Tirages et émissions nettes

En Millions Dinars	2016	2017	2018	Aout 2019
<i>Tirage et Emission</i>	7 902,1	11 371,5	9043,4	8 471,0
▪ <i>Emprunt Extérieur</i>	4 013,5	8 690,9	7346,6	6 167,0
▪ <i>Emprunt Intérieur</i>	3 888,6	2 680,7	1 696,8	2 304,0
<i>Tirage et Emission nets</i>	4 689,4	6 626,2	3916,9	3 259,7
▪ <i>Emprunt Extérieur</i>	2 630,6	5 074,3	4100,5	1 864,9
▪ <i>Emprunt Intérieur</i>	2 058,8	1 551,9	-183,7	1 394,8

Les tirages et les émissions nets de la dette publique (tirages et émissions totales de l'année moins le principal remboursé au cours de l'année) ont diminué de 2709 MD à la fin de 2018, alors qu'ils ont atteint 6626,2 MD en 2017 contre 3916,9 MD pour l'année 2018.

Les tirages et les émissions nets de la dette intérieure ont connu une forte baisse au cours de l'année 2018. Le principal qui a été remboursé au cours de l'année (1 880,5 MD) a dépassé le volume des émissions de bons du Trésor (1 696,8 MD). Ainsi, le montant de l'emprunt intérieur net a atteint -183,7 MD, alors qu'il était de 1551,9 MD en 2017, et de 2058,8 MD en 2016.

Quant à la dette extérieure, les tirages et les émissions nets, à la fin de l'année 2018, représentaient 55,8% des emprunts extérieurs (équivalent à 4100,5 MD), tandis que le reste des émissions et des tirages extérieurs ont été utilisés pour rembourser le principal de la dette extérieure de l'année, qui s'élevait à 3246,1 MD.

4. Service de la dette publique

À la fin de l'année 2018, le service de la dette publique (principal et intérêts) a atteint 7 928,4 MD, enregistrant ainsi une augmentation de 923,4 MD par rapport à 2017 (7 005,0 MD), contre 5 199,1 MD en 2016.

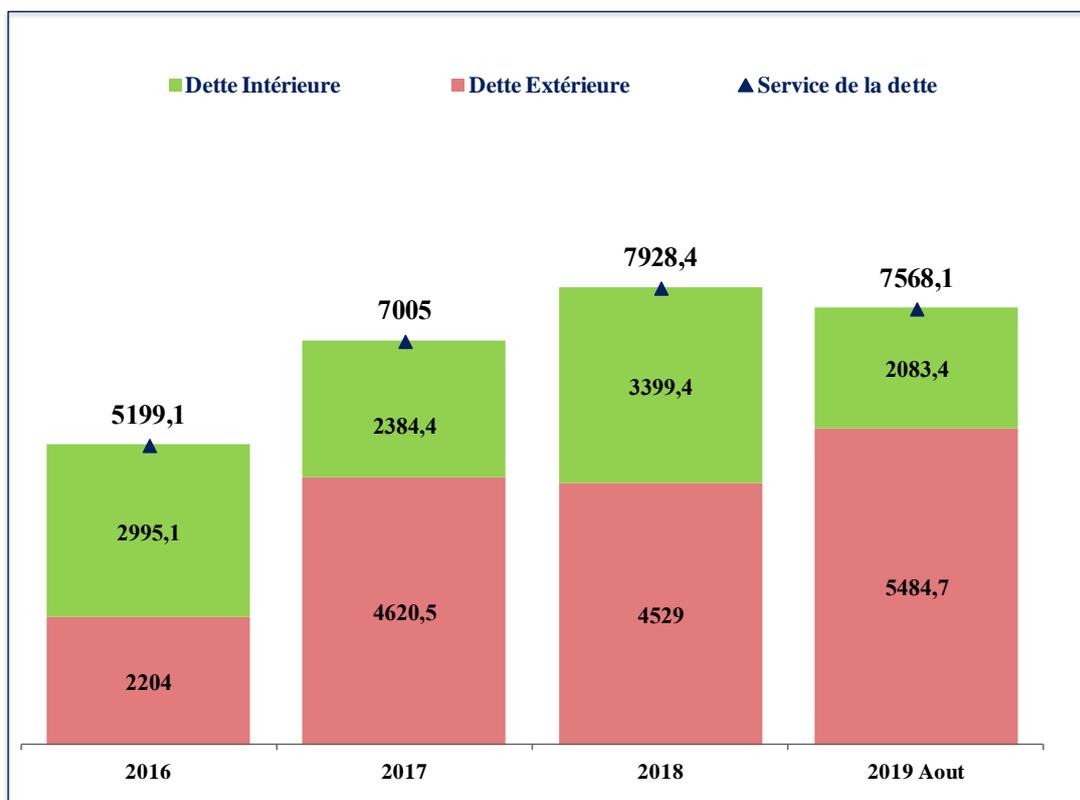
Selon le type de dette, nous constatons que le service de la dette publique intérieure a augmenté de 1 015,0 MD pour atteindre 3 399,4 MD à la fin de l'année 2018 contre 2384,4 MD à la fin 2017 et 2995,1 MD à la fin 2016. Alors que le service de la dette extérieure a enregistré une légère baisse de 91,5 MD par rapport à 2017, pour atteindre 4529,0 MD à la fin de l'année 2018. Cette

diminution résulte de la conjonction de deux effets : la baisse du principal de la dette publique extérieure de 370,4 MD et l'augmentation des intérêts de 287,9 MD.

Pour l'année 2019, le service de la dette publique devrait atteindre 9 874,0 MD, dont 6 621,0 MD pour le principal et 3 253,0 MD pour les intérêts. A la fin Août, 7568,1 MD ont été remboursés au titre du service de la dette, dont 5484,7 MD pour la dette extérieure et 2083,4 MD pour la dette intérieure et parmi les prêts remboursés les plus importants depuis le début de l'année, nous pouvons repérer :

- La première tranche de l'emprunt obligataire émis sous la forme de souscription privée de la Qatar National Bank (QNB) en 2017 (le principal est d'un montant de 250 millions de dollars US et le montant des intérêts est de 17,5 millions de dollars US)
- Un emprunt obligataire conclu en 2012, avec la garantie des États-Unis d'Amérique pour un montant de 485 millions US, qui a été remboursé en juillet 2019.
- Un emprunt auprès du FMI pour un montant de près de 130 millions de Droits de Tirage Spéciaux (DTS), dans le cadre de l'accord de confirmation (Stand by) du FMI conclu en 2013.
- Des bons du Trésor Assimilables (ligne mars 2019) pour un montant de 648,4 MD.

Graphique 1 – 14 : Service de la Dette Publique



Principal de la dette publique

Le principal de la dette publique, pour l'année 2018, s'élève à 5 126,5 MDD, soit une augmentation de 381,2 MD par rapport à l'année 2017. Le principal a connu une augmentation continue, depuis 2016, en raison de l'augmentation du principal de la dette extérieure.

Le principal de la dette publique extérieure remboursé, à la fin de l'année 2018, s'élevait à 3246,1 MD, soit environ 63% du total du principal. Il convient de noter que le principal de la dette extérieure a connu une augmentation importante, en particulier au cours des deux dernières années 2017-2018. En effet, cela est dû principalement au remboursement in fine de 500 millions de dollars US, au mois d'avril 2017, au titre du prêt qatari conclu au cours de l'année 2012 (équivalent à 1419,9 millions de dinars), en plus du remboursement des tranches du prêt du Fonds Monétaire International (604,0 millions de dinars en 2017 et 1234,0 millions de dinars en 2018).

Le remboursement du principal de la dette publique intérieure a également connu une augmentation, fin 2018 par rapport à l'année précédente, pour atteindre 1880,5 MD. Le remboursement de la ligne des Bons du Trésor Assimilables 5,3% de janvier 2018 d'un montant de 479,0 MD, et 5,5% d'octobre 2018 d'un montant de 700,7 MD.

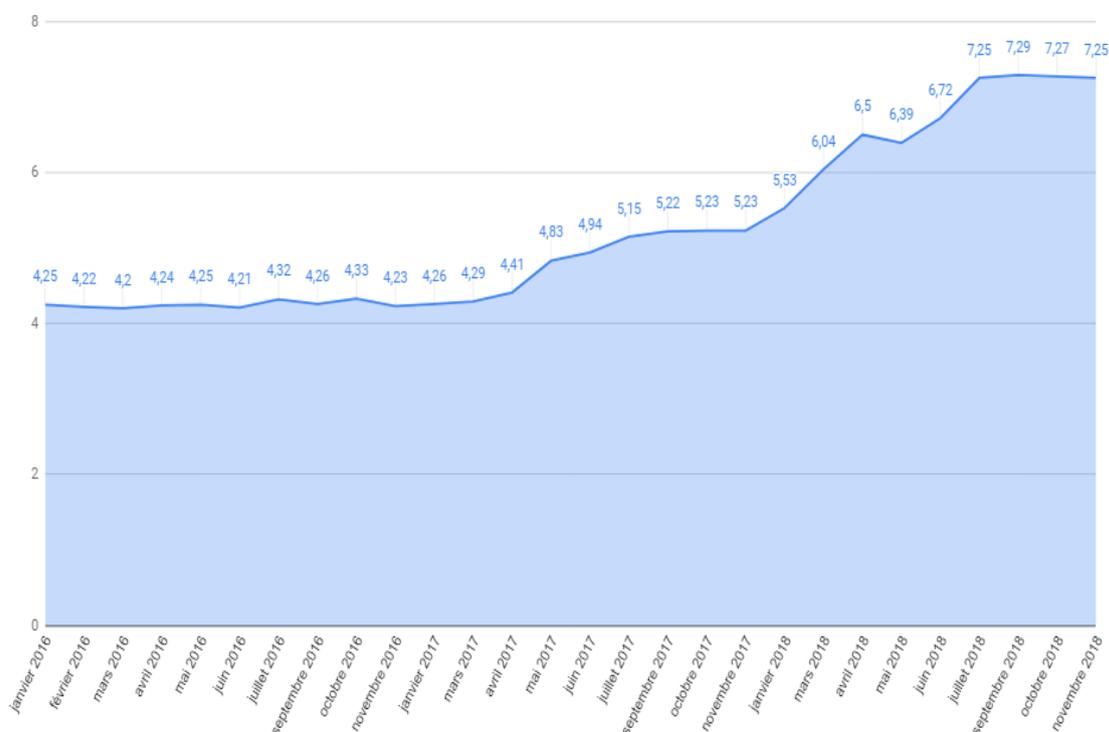
En Millions Dinars	2016	2017	2018	Aout 2019
Principal	3 212,7	4 745,3	5 126,6	5 211,3
▪ <i>Dette Extérieure</i>	1 382,9	3 616,5	3 246,1	4 302,1
▪ <i>Dette Intérieure</i>	1 829,8	1 128,8	1 880,5	909,2

Intérêts de la dette publique

Les intérêts de la dette publique, honorés en 2018, ont enregistré une augmentation de plus de 40% par rapport au niveau de 2016, pour atteindre 2801,9 MD, soit 2,6% du PIB. Une nette augmentation qui trouve son explication dans la hausse à la fois des intérêts de la dette intérieure et de la dette extérieure.

Au cours des dernières années, les intérêts de la dette publique ont été caractérisés par une tendance haussière continue qui est due principalement à la hausse des taux d'intérêt sur la dette publique intérieure, résultant de la hausse des taux d'intérêt offerts sur les titres du Trésor (voir annexe n° 2) et de l'augmentation des taux d'intérêt de référence du marché monétaire qui ont impacté le taux d'intérêt moyen du marché monétaire (TMM).

Graphique 1 – 15 : Evolution du taux d'intérêt de référence du marché monétaire (2016-2018)

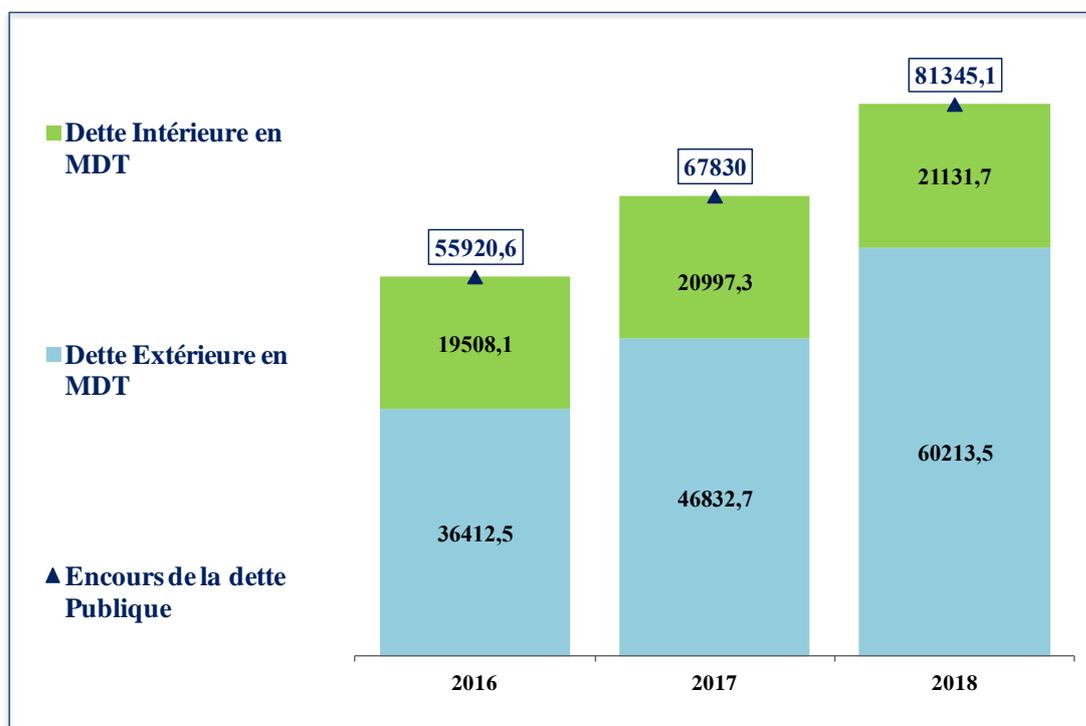


En ce qui concerne les intérêts de la dette publique extérieure, ces derniers ont connu une augmentation à partir de l'année 2015, malgré la baisse des taux d'intérêt sur l'euro (Euribor négatif). Le gonflement des intérêts s'explique principalement par l'appréciation des devises dans lesquelles est libellée la dette extérieure, la hausse des marges (spread) sur certains emprunts multilatéraux et la hausse de l'encours de la dette.

En Millions Dinars	2016	2017	2018	Aout 2019
Intérêt	1 986,4	2 259,6	801 2,9	2 356,8
■ Dette Extérieure	821,1	1 004,0	1 282,9	1 182,6
■ Dette Intérieure	1 165,3	1 255,6	1 519,0	1 174,1
Intérêt en % PIB	2,2%	2,3%	2,6%	2,02%

5. L'encours de la dette publique

Graphique 1 – 16 : Encours de la Dette Publique
(entre 2016 et 2018)



Evolution de l'encours de la dette

Vers la fin de l'année 2018, l'encours de la dette publique a augmenté de 13515 MD par rapport à 2017, dont 9 417 MD résultent de la dépréciation du taux de change du dinar par rapport aux principales devises étrangères. Le taux d'endettement a atteint 77,08% du PIB en 2018, contre 70,17% en 2017 et 62,42% en 2016.

La baisse du taux de change du dinar par rapport aux principales devises a engendré l'augmentation de l'encours de la dette extérieure. Ce dernier, ayant atteint environ 40,65% du PIB en 2016 (soit 36 412,5 MD), a continué sa hausse à 48,45 % du PIB en 2017 (soit 46 832,7 MD), pour atteindre 57,06% en 2018 (soit 60 213,5 MD). Alors que l'encours de la dette publique intérieure a maintenu un rythme de croissance stable, ne dépassant pas 1% pour atteindre 21131,7 MD fin 2018 contre 20997,3 MD fin 2017 et 19508,1 MD en 2016.

Le rythme de croissance de l'encours de la dette a enregistré un changement significatif au cours de ces dernières années (en particulier entre 2016 et 2018), principalement en raison de l'impact

du taux de change du dinar contre les devises les plus importantes, du creusement du déficit budgétaire et de la baisse du taux de croissance.

Pour l'année 2019 et jusqu' à fin août, l'encours de la dette publique a atteint 81 710 MD, soit 73,19% du PIB et il est fort probable que le ratio d'endettement sera inférieur à 75% du PIB à la fin de l'année.

Structure de la dette publique

	2016	2017	2018	Août 2019
Part de la dette extérieure dans la dette publique%	65,1%	68,9%	74,0%	71,9%
Part de la dette intérieure dans la dette publique%	34,9%	31,1%	26,0%	28,1%

La structure de la dette publique se caractérise par la prédominance de la dette publique extérieure, qui a atteint 74 % en 2018, contre 26,0% pour la dette intérieure. La part de la dette publique connaît une croissance continue, puisque en 2017 elle a atteint 69% de la dette publique totale, contre 65% en 2016.

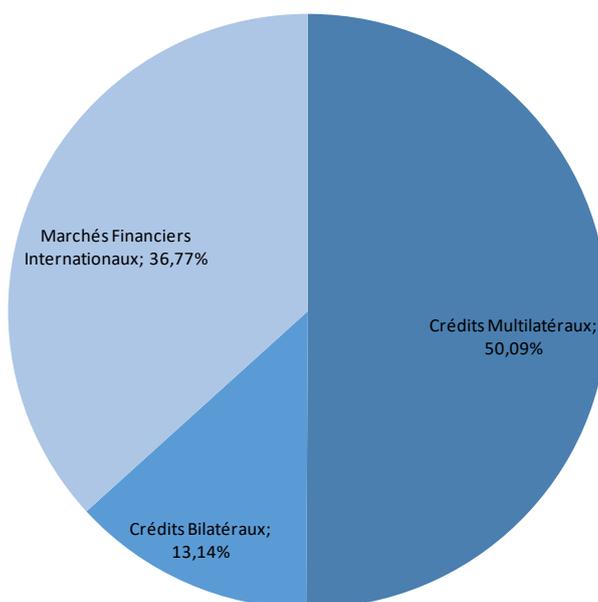
Composition de la dette publique extérieure

	2016	2017	2018	Août 2019
Part de la dette extérieure en% de la dette publique	65,1%	68,9%	74,0%	71,9%
Crédits multilatéraux en% de la dette publique extérieure	49,86%	49,85%	50,07%	47,98%
Crédits bilatéraux en% de la dette publique extérieure	16,52%	14,31%	13,18%	15,77%
Marchés financiers internationaux en% de la dette publique extérieure	33,61%	35,85%	36,75%	36,25%

Composition de la dette publique extérieure selon les créanciers...

Au cours de ces dernières années, la composition de la dette publique extérieure a été caractérisée par la prédominance de la dette multilatérale. Ainsi, l'encours exigible de la dette a atteint 50% de la dette extérieure totale en 2018, soit 30146,3 millions de dinars.

Graphique 1 – 17 : Répartition de la dette publique extérieure par Bailleur de fonds (Fin 2018)



La dette due aux bailleurs multilatéraux repose sur trois principaux créanciers, qui sont la Banque Mondiale, le Fonds Monétaire International et la Banque Africaine de Développement. Ils détiennent à eux seuls près de 80,0% de la dette multilatérale. Comme dans les années précédentes, la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (BIRD) reste le prêteur multilatéral le plus important avec une dette de 10 149,3 MD, soit 33,0% de la dette multilatérale totale et 16,86% de la dette publique extérieure totale, suivie par la Banque Africaine de Développement avec un montant de 8 267,8 MD, soit 27,4% de la dette multilatérale totale (voir annexe n ° 3).

Concernant les dettes exigibles aux Fonds Arabes et Islamiques, les dettes accordées par le Fonds Arabe pour le Développement Economique et Social (FADES) occupent la première position, avec

un montant de 1 682,6 MD (5,5% de la dette multilatérale), suivies des dettes exigibles pour la Banque Islamique de Développement avec 262,0 MD.

À la fin de l'année 2018, le montant de la dette publique extérieure exigible aux créanciers bilatéraux s'élevait à 7 937,8 MD, soit 13,2% de la dette publique extérieure totale, et ce pourcentage a connu une baisse remarquable ces dernières années, puisqu'en 2015 il était de l'ordre de 18,5% de la dette extérieure totale.

La part la plus importante de la dette publique extérieure au niveau des créanciers bilatéraux reste celle de la France avec 35,0%. En effet, elle est considérée comme le plus grand créancier au niveau bilatéral, tandis que les pays arabes détiennent collectivement 23,0% et le Japon 15,0% (voir annexe n° 3).

En revanche, la part de la dette émise sur les marchés financiers internationaux s'élevait à 36,8% de l'encours de la dette publique extérieure à la fin de l'année 2018, soit environ 22129,4 MD, contre 16788,7 MD en 2017 et 12 239,3 MD en 2016. Cette évolution significative est due au double effet de la baisse du dinar face à l'euro et au dollar et de la hausse des émissions sur les marchés internationaux au cours des trois dernières années :

En 2016 : Emission d'emprunt obligataire avec la garantie des Etats-Unis pour un montant de 500 millions de dollars US sur les marchés financiers internationaux.

En 2017 : Emission d'emprunt obligataire sur le marché financier européen pour un montant de 8,8 millions d'euros.

En 2017 : Emission de 1 000 millions de dollars d'emprunt obligataire sous la forme de souscriptions privées pour l'Etat du Qatar (QNB).

En 2018 : Emission d'un emprunt obligataire de 500 millions d'euros sur le marché européen.

Structure de la dette extérieure selon les principales devises ...

% de la dette publique extérieure	2016	2017	2018	Août 2019
Euro	43,15%	50,35%	52,01%	54,26%
Dollar US	36,30%	32,07%	30,57%	28,36%
Yen	14,58%	11,85%	11,46%	11,48%
Autres devises	5,97%	5,73%	5,96%	5,90%

Une bonne gestion de la dette publique suppose une structure de la dette en devises qui reflète la structure des échanges commerciaux, ce qui protégerait le portefeuille de la dette publique de l'exposition au risque de change et réduirait ses effets sur le principal et les intérêts de la dette extérieure.

Le portefeuille de la dette publique extérieure se caractérise, depuis de nombreuses années, par la dominance de l'euro, et cela par l'application de la stratégie de gestion de la dette publique visant à assurer une couverture naturelle, compte tenu de l'importance des relations économiques qui rapprochent la Tunisie de l'Union européenne, puisque ce dernier est le premier partenaire commercial de la Tunisie (comme indiqué par les deux tableaux suivants).

Exportations selon les principales devises

% des exportations totales	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Euro	67,3%	68,8%	71,0%	78,3%	77,7%	78,9%
Dollar US	28,3%	26,8%	25,4%	17,9%	18,2%	17,3%
Dinar tunisien convertible	3,5%	3,5%	2,9%	3,0%	3,4%	3,0%
Livre sterling	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%
Yen	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Autres devises	0,3%	0,4%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%

Importations selon les principales devises

% des importations totales	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Euro	53,3%	54,9%	54,5%	55,6%	57,9%	58,0%
Dollar US	44,4%	43,1%	43,6%	42,5%	40,4%	40,2%
Dinar tunisien convertible	0,7%	0,5%	0,4%	0,5%	0,6%	0,4%
Livre sterling	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Yen	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
Autres devises	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	0,6%

Rappelons que la part de la dette extérieure libellée en euro a connu une baisse au cours des années 2014-2016. Elle n'a pas dépassé les 43,0% à la fin de l'année 2016. Toutefois, une nette amélioration a été enregistrée à la fin de l'année 2018, puisqu'elle a dépassé les 52,0% du total de la dette publique extérieure. La baisse de la part de la dette extérieure en euro s'explique par la multiplicité des émissions en dollars au cours de ces dernières années :

- 2016 : Un emprunt obligataire de la Tunisie, émis sur les marchés financiers internationaux pour un montant de 500 millions de dollars US avec une garantie du gouvernement américain.
- 2016 : Les Droits de tirages Spéciaux du FMI datant du 20 mai 2016, dans le cadre de la «Facilité élargie de crédit» du FMI d'un montant de 2 045 625 millions de DTS.
- 2017 : Souscription privée au profit de l'Etat du Qatar pour un montant de 1000 millions de dollars américains.

En conséquence, la part de la dette libellée en dollars américains est passée de 30,9% en 2014 à 36,3% en 2016, tandis que la part de la dette libellée en euros a diminué de 46,0% à 43,15%, respectivement. Cependant, cette tendance qui pénalise l'euro dans la composition de la dette tunisienne, s'est inversée à partir de l'année 2017, dans le cadre d'une stratégie d'endettement basée sur le choix des devises. Cette stratégie vise à assurer une couverture naturelle des risques de change via une adéquation de la monnaie d'émission aux besoins des paiements en devises (voir annexe n ° 4).

La part de la dette extérieure en euro continue d'augmenter, atteignant fin 2019 plus de 54% de la dette publique extérieure. Cette augmentation s'explique par :

- l'émission d'un emprunt obligataire de 695 millions d'euros en juillet 2019,
- le tirage de la deuxième tranche du prêt du programme d'assistance macrofinancière de l'Union européenne « AMF II », pour un montant de 150 millions d'euros en juillet 2019,
- le tirage de la sixième tranche du « Mécanisme Elargi De Crédit » (MEDC) du FMI d'un montant de 216 millions d'euros.

Composition de la dette publique intérieure

	2016	2017	2018	Août 2019
Part de la dette intérieure	34,9%	31,1%	26,0%	28,1%
En % de la dette publique				
Bons du Trésor	63,98%	63,50%	64,02%	60,22%
En % de la dette publique intérieure				
Dépôts au Trésor	32,71%	30,50%	30,76%	30,51%
En % de la dette publique intérieure				
Autres dettes	3,31%	6,00%	5,22%	9,27%
En % de la dette publique intérieure				

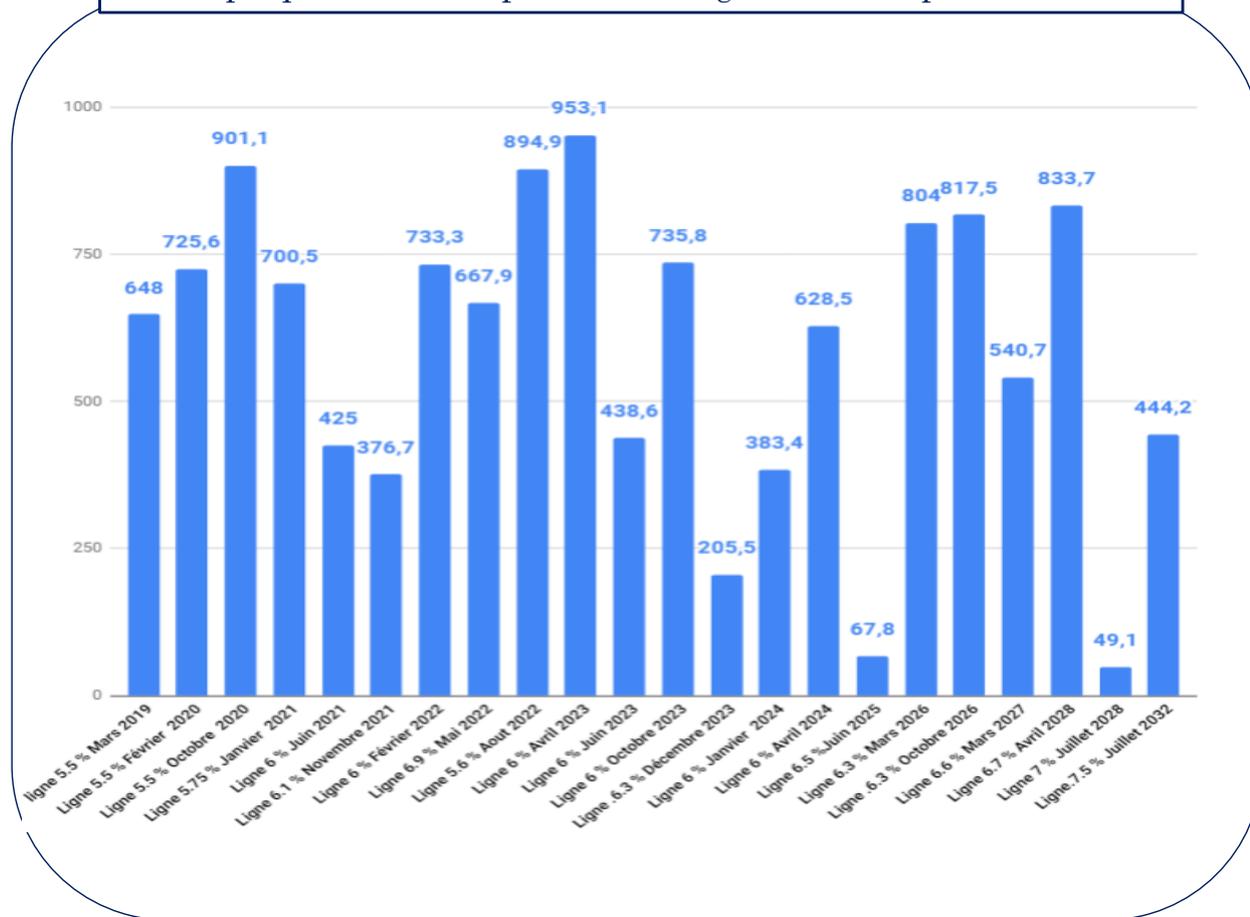
La dette publique intérieure est principalement constituée d'émissions de bons du Trésor. Le volume de ces émissions représente annuellement 64% du portefeuille total de la dette intérieure, soit 17% du portefeuille total de la dette tunisienne (pour l'année 2018). La partie restante de la dette publique intérieure est répartie entre les dépôts du Trésor public et autres dettes intérieures, le plus souvent libellées en devises étrangères.

Bons du Trésor

MDT	2016	2017	2018	Août 2019
Bons du Trésor	12482,1	13441,0	13587,1	13846,9
<i>Bons du Trésor 52 Semaines</i>	76,5	96,2	26,6	347,7
<i>Bons du Trésor Assimilables</i>	11370,9	12484,6	12975,1	13094,1
<i>Bons du Trésor à zéro coupon</i>	88,9	94,6	-	-
<i>Emprunt national</i>	945,8	765,5	585,3	405,1

Les bons du Trésor assimilables (BTA) accaparent la part la plus importante du stock des titres du trésor (de l'ordre de 95%), atteignant un montant de 12 975,1 MD fin 2018 et répartis sur les lignes suivantes :

Graphique 1 – 18 : Répartition des lignes des BTA pour fin 2018



Dépôts auprès du Trésor...

Les dépôts auprès du Trésor ont représenté, annuellement, environ le tiers de la dette publique intérieure, atteignant 6437,1 MD à la fin de 2018, un niveau très proche de celui enregistré à la fin des années précédentes (2016 et 2017), soit respectivement 6380,5 MD et 6285,8 MD. Ces dépôts proviennent principalement des dépôts sur les comptes spéciaux d'épargne en dinars ouverts à la Caisse d'Epargne Nationale Tunisienne, pour un montant de 5643,9 MD en décembre 2018 contre 4980,4 MD fin 2017 et 4377,8 MD à la fin de l'année 2016.

Autres dettes...

Parmi les dettes les plus importantes, nous citons celles qui ont été libellées en devises et conclues entre l'Etat tunisien et un groupe de banques locales. Le volume de ces dettes a atteint 842,5 MD à la fin de l'année 2018, 983,5 MD à la fin de 2017 et 336,6 MD en 2016. Les autres dettes se composent du prêt syndiqué conclu en 2017, pour un montant de 240 millions d'euros, avec un

groupe de banques résidentes, et du principal du prêt syndiqué contracté en 2010 pour un montant de 185 millions de dinars.

Le volume des autres dettes a connu une augmentation en 2019, suite à l'octroi et au tirage d'un nouveau crédit bancaire en devises en mai 2019, d'un montant de 356 millions d'euros.

6. Dynamique de la dette publique : les facteurs d'accumulation

À partir de 2016, le rythme d'évolution du taux d'endettement a été marqué par une croissance significative par rapport aux années précédentes. Ce ratio a enregistré un taux de croissance annuel moyen de plus de 7,0% au cours des trois dernières années, contre 4,6% pour la période 2014-2015 et 4,26 % pour 2013 et 2014.

	2016	2017	2018	Août 2019
Part de la dette en % du PIB	62,42%	70,17%	77,08%	73,19%
<i>Part de la dette extérieure en % du PIB</i>	40,65%	48,45%	57,06%	52,59%
<i>Part de la dette intérieure en % du PIB</i>	21,77%	21,72%	20,02%	20,60%
<i>Accumulation de la dette en %</i>	7,00%	7,75%	6,91%	-3,89%

L'effet du taux de change

Plusieurs raisons expliquent l'augmentation du taux d'endettement et la plus importante est le glissement du dinar dont l'impact a engendré une hausse de l'encours de la dette au cours des trois dernières années 2016-2018, s'élevant à 18697,9 millions de dinars, alors que cet effet n'a pas dépassé 2734 millions de dinars au cours des trois années précédentes 2013-2015.

MD	2013	2014	2015	2016	2017	2018
----	------	------	------	------	------	------

[59]

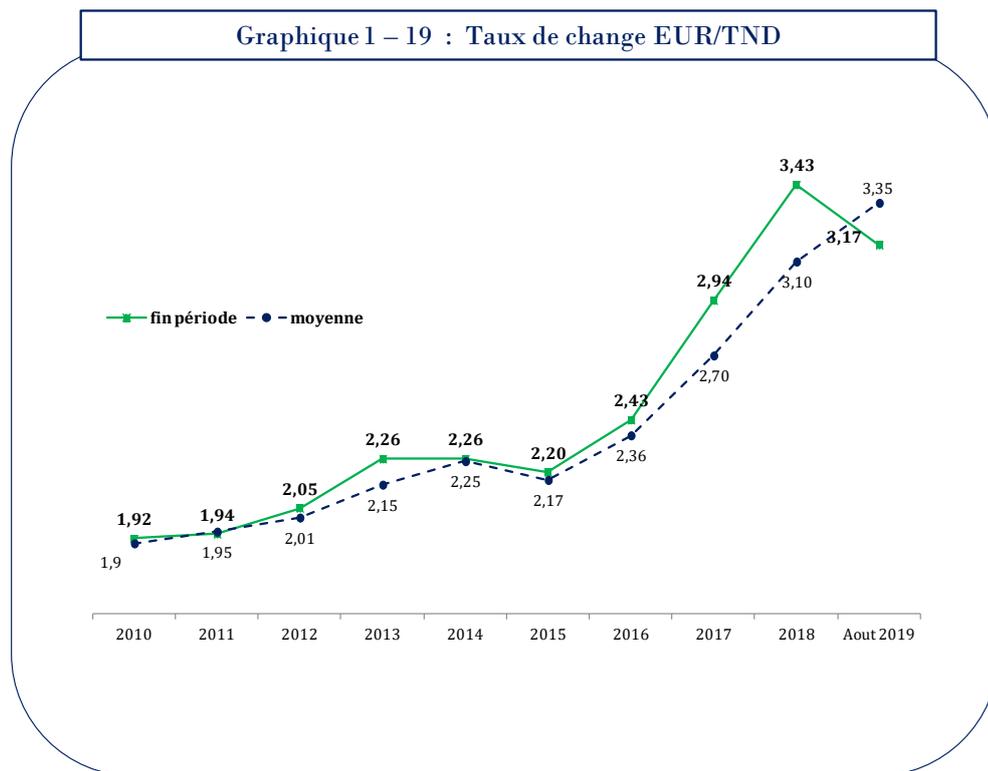


Impact de l'évolution du taux de change	883,8	994,8	855,0	3936,2	5345,0	9416,7
	2 733,6 MD			18696,9 MD		

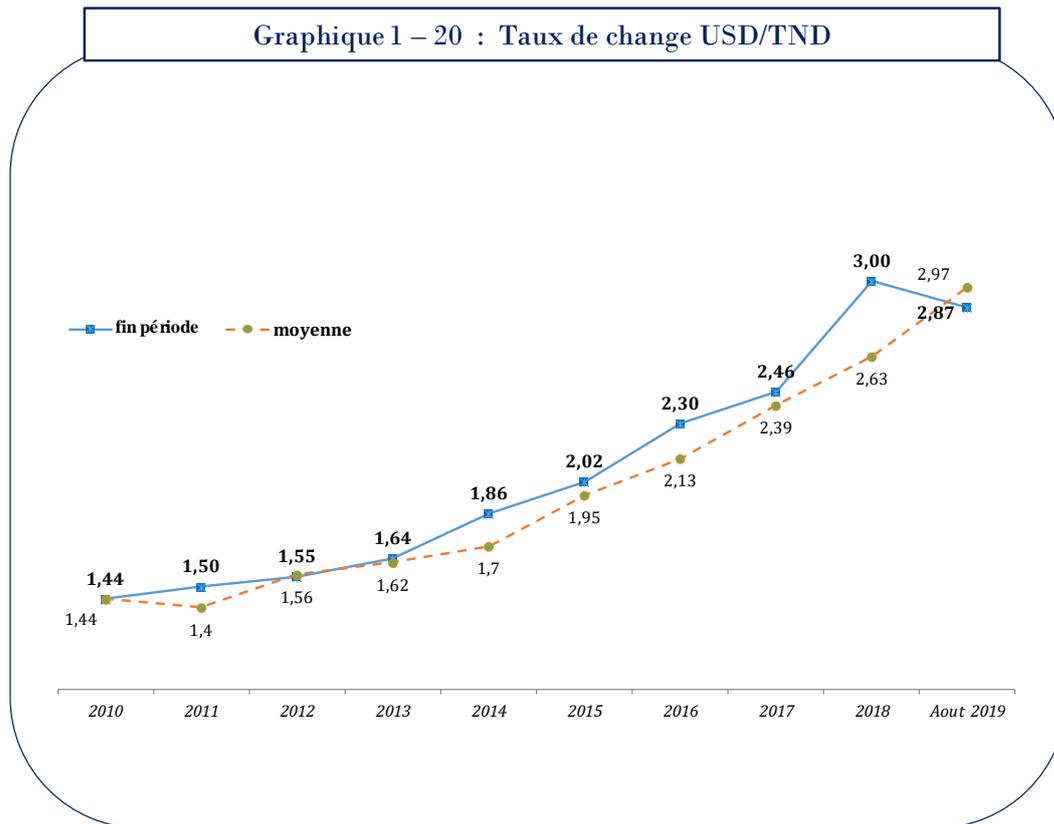
En conséquence, le taux d'endettement a augmenté pour atteindre 77,08% du PIB fin 2018 contre 46,56% fin 2013, soit une augmentation globale dépassant 30,5% du PIB, dont 18,84% résulte de "l'effet-change" observé au cours des trois dernières années. L'effet du taux de change a atteint respectivement 4,39% du PIB en 2016, 5,53% du PIB en 2017 et 8,92% du PIB en 2018.

Cet effet est dû au glissement du dinar par rapport aux principales devises composant le portefeuille de la dette extérieure, à savoir l'euro et le dollar. Ces deux devises représentent, en 2018, plus de 82,0% du total de la dette publique extérieure.

Rappelons que le dinar a connu une baisse importante par rapport aux monnaies américaine et européenne au cours de la période 2010-2018 (en particulier de 2016 à 2018).

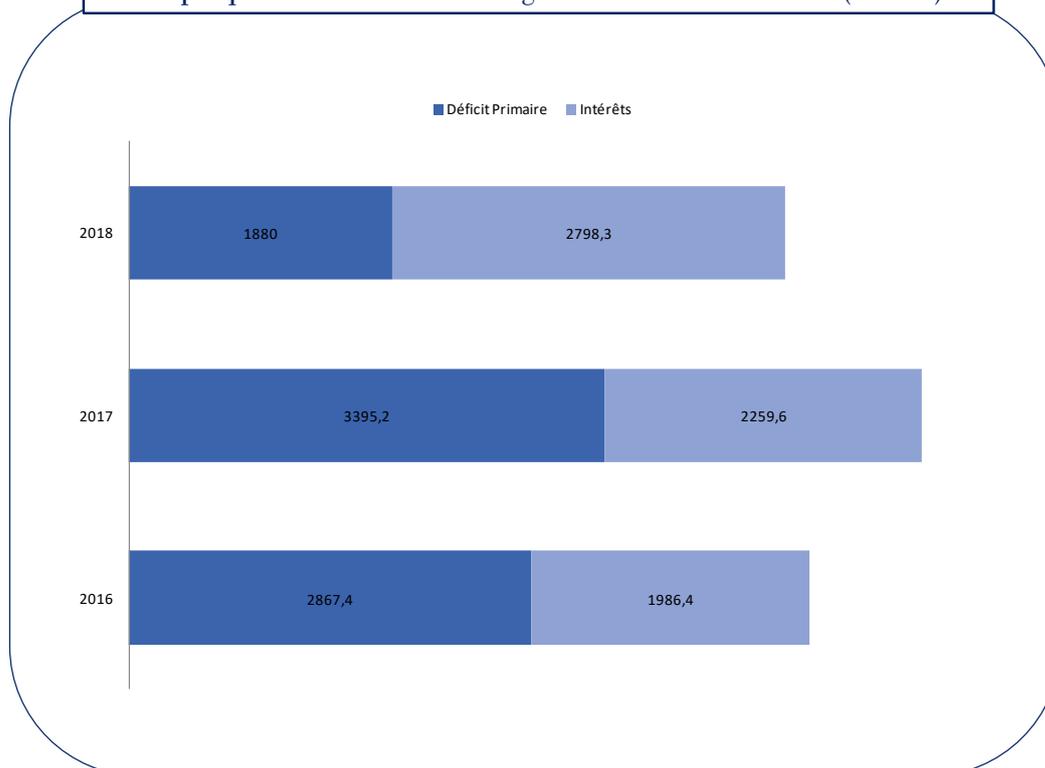


Graphique 1 – 20 : Taux de change USD/TND



Outre l'impact du taux de change, qui est le facteur le plus important derrière la hausse du taux d'endettement de la période récente (2016-2018), le déficit budgétaire est un autre facteur clé de la hausse du taux d'endettement. En effet, malgré les mesures prises dans le cadre de la politique budgétaire pour rationaliser les dépenses publiques et améliorer les recettes fiscales, l'aggravation du déficit budgétaire continue d'alourdir le niveau de la dette publique, sa contribution à la hausse du taux d'endettement au cours des trois dernières années (2016-2018) a été estimée à 8,49% du PIB (3,20% du PIB en 2016, 3,51% du PIB en 2017 et 1,78% du PIB en 2018) avec un taux annuel moyen de 2,83% du PIB.

Graphique 1 – 21 : Déficit Budgétaire entre 2016 et 2018 (en MD)



Le taux de croissance réel, sur la même période, a permis, dans une faible mesure, de réduire la dette à un taux annuel moyen de 1,08% du produit intérieur brut, soit une croissance cumulée totale de 3,23% du PIB au cours des trois dernières années.

	2015	2016	2017	2018
*Impact du change sur le principal	1,01%	4,39%	5,53%	8,92%
*Impact du déficit budgétaire				
Déficit Primaire du budget	2,44%	3,20%	3,51%	1,78%
Intérêts Dette Publique	1,94%	2,22%	2,34%	2,65%
*Impact de la croissance du PIB				
Taux de croissance du PIB réel	-0,53%	-0,52%	-1,10%	-1,61%
Déflateur du PIB	-1,79%	-2,52%	-3,47%	-4,29%
*Autres facteurs	1,53%	0,23%	0,94%	-0,54%
Total accumulé de l'encours de la dette	4,60%	7,00%	7,75%	6,91%

Des signes d'amélioration en 2019 : l'évolution du taux de change

Depuis mars 2019, le taux de change du dinar par rapport à l'euro a connu une tendance haussière, après avoir été proche du seuil de 3,50 dinars contre un euro sur le marché interbancaire. Ainsi, le dinar a récupéré plus de 25 points de la valeur perdue par rapport à l'euro, pour passer de 3,43 fin 2018 à 3,17 actuellement, soit une amélioration de plus de 8,0%. Le taux de change du dinar par rapport au dollar américain a également connu une appréciation relative, pour atteindre 2,87 dinars par dollar en août 2019 contre 3 dinars fin 2018.

Selon la Banque centrale, la récente reprise du dinar tunisien contre les principales devises étrangères s'explique principalement par des facteurs internes au marché de changes :

- Premièrement : *la situation de la liquidité en devises sur le marché domestique des changes*

Le surplus de liquidités en devises a créé une dynamique positive permettant de renforcer la hausse du dinar. Ces excédents en devises, en 2019, sont principalement dus à :

*l'amélioration des revenus du tourisme.

*les revenus provenant de la privatisation de la Banque Zitouna et Zitouna Takaful.

*les entrées importantes de devises sous la forme de tirages sur des lignes de financement extérieurs, effectués pour les banques locales et les sociétés de leasing.

*le retour de la Société de Phosphate Gafsa sur le marché de change à travers une augmentation des ventes de devises grâce à la reprise des exportations de phosphate.

-Deuxièmement : *les anticipations des opérateurs économiques*

L'entrée du dinar dans un cycle de hausse a permis, dans un premier temps, de tempérer les anticipations négatives des opérateurs économiques sur le dinar, et de déclencher dans un deuxième temps, des anticipations de hausse de la monnaie tunisienne, poussant ainsi certains opérateurs, en besoin de dinars, à vendre des devises étrangères en puisant dans leurs comptes professionnels.

3. Indicateurs du coût et des risques de la dette publique

Le coût de la dette publique

Au cours de ces dernières années, l'Etat tunisien a pu maîtriser le coût des intérêts de la dette publique. Malgré le changement de la structure du portefeuille de la dette publique et la multiplicité des risques qui en résultent, le coût des intérêts de la dette a été maintenu à un niveau assez stable au cours des dernières années. Le coût total de la dette publique s'est stabilisé autour de 4,05% en 2018, alors qu'il était autour de 4,5% en 2010. Cette stabilité est principalement due à la baisse du coût de la dette extérieure, qui a atteint 2,74% à la fin 2018, alors qu'il était autour de 4,04% en 2010.

	2016	2017	2018
Coût de la dette publique	4,10%	3,99%	4,05%
Coût de la dette extérieure	2,75%	2,76%	2,74%
Coût de la dette intérieure	6,28%	6,2%	6,81%

Au cours de ces trois dernières années, le coût de la dette extérieure est resté stable, profitant de la tendance à la baisse des taux d'intérêt au niveau mondial, notamment la baisse de l'Euribor à 6 mois, observée ces quatre dernières années.

Concernant la dette intérieure, son coût a poursuivi sa tendance à la hausse, atteignant 6,81% en 2018 contre 6,28% fin 2016, en raison du niveau élevé des taux d'intérêt pondérés sur les émissions. Le niveau élevé de ces taux s'explique par la faiblesse de l'offre des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) lors des adjudications mensuelles. Une telle faiblesse puise ses racines dans l'assèchement de la liquidité bancaire et le niveau élevé des taux d'intérêt sur le marché monétaire.

Dette publique à taux variable

La dette libellée à taux d'intérêt fixe domine le portefeuille de la dette publique avec plus de 70% du total. Tandis que la dette publique à taux variable, qui est exposée aux risques des variations de taux d'intérêt, représente 28,74% du portefeuille de la dette publique totale, avec 30,29% de la dette publique intérieure et 28,19% de la dette publique extérieure.

	2016	2017	2018
Part de la dette publique à taux variable	24,7%	25,8%	28,74%
Part de la dette intérieure à taux variable	26,3%	26,84%	30,29%
Part de la dette extérieure à taux variable	23,9%	25,3%	28,19%

Compte tenu de la composition du portefeuille de la dette publique, environ 34,8% de la dette publique sera concernée par la fixation du taux d'intérêt dans un délai d'un an, et 66,3% de la dette publique totale sera revalorisée dans les cinq ans. Il convient de noter que 77,5% de la dette publique intérieure sera valorisée d'ici 5 ans, en raison de la prédominance des émissions sur les lignes à court et moyen terme au cours des dernières années.

	2016	2017	2018
Part de la dette revalorisée au cours de l'année	31,7%	31,0%	34,8%
Part de la dette intérieure revalorisée	32,2%	35,63%	34,6%
Part de la dette extérieure revalorisée	31,5%	29,03%	34,81%

	2016	2017	2018
Part de la dette revalorisée durant 5 années	58,9%	61,4%	66,3%
Part de la dette intérieure revalorisée	60,6%	69,5%	77,5%
Part de la dette extérieure revalorisée	57,9%	58,0%	62,3%

dangers du refinancement

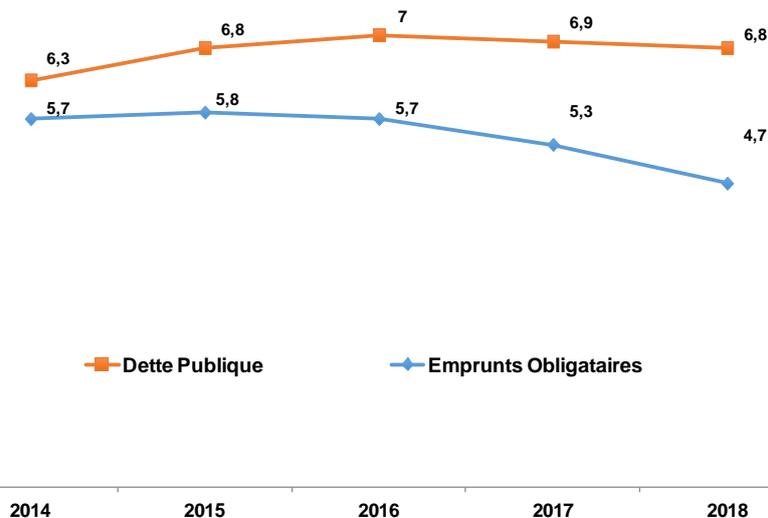
Les

	2016	2017	2018
Durée moyenne du remboursement de la dette publique	7,0	6,9	6,8
Durée moyenne du remboursement de la dette intérieure	6,2	5,9	5,8

Durée moyenne du remboursement de la dette extérieure	7,1	7,4	7,4
--	------------	------------	------------

L'évaluation du risque de refinancement est principalement liée à la durée moyenne du remboursement de la dette publique. Cet indicateur a connu une nette amélioration à la fin de l'année 2016 puisqu'il a atteint 7 ans après avoir été de l'ordre de 6,3 ans fin 2014. Cependant, il a de nouveau enregistré une baisse pour revenir à 6,8 ans en 2018. Cette baisse s'explique principalement par la chute de la durée moyenne de remboursement des emprunts obligataires. En effet, la dégradation de la note souveraine de la Tunisie et l'étroitesse du marché financier international pour les transactions en euros, ont favorisé le recours à des crédits à moyen terme.

Graphique 1 – 22 : Durée Moyenne de la Dette Publique et des Emprunts Obligataires (2014-2018)



En somme, les objectifs de la stratégie de gestion de la dette publique adoptée reposent principalement sur la maîtrise des risques affectant le portefeuille de la dette publique, qui se caractérise principalement par :

- la réduction du poids de la dette extérieure dans le total de la dette publique,

- la diversification des devises pour les emprunts, tout en tenant compte de la conformité des nouveaux emprunts en devises aux besoins de la balance des paiements,
- et la réduction du coût de la dette et surtout en allongeant le plus possible l'échéance de remboursement.

8. Gestion active de la dette publique

Gestion active de la dette publique intérieure

Dans le cadre de la volonté de maîtriser les risques de refinancement et de réduire les pressions sur le compte courant du Trésor, la Direction Générale de Gestion de la Dette Publique et de la Coopération Financière cherche depuis quelques années à adopter une gestion active de la dette publique intérieure et cela en menant des opérations d'échange des bons du Trésor qui arrivent à échéance au cours de l'année. Il s'agit d'opérations de rachat ou de remboursement des bons du Trésor Assimilables dont l'échéance est arrivée à maturité pour les remplacer par de nouvelles obligations pour les lignes existantes.

L'échange aura lieu avant la date d'échéance et en coordination avec les Spécialistes en Valeurs du Trésor pour déterminer les lignes et les montants qui seront échangés (soit à leur profit ou au profit de leurs clients).

En 2018, la Direction Générale de la Gestion de la Dette Publique et de la Coopération Financière a procédé à trois opérations de gestion active de la dette publique interne portant sur le remboursement anticipé d'une partie des lignes suivantes :

	Ligne assimilable		Ligne offerte					
Janvier 2018	Bons du Trésor Assimilables 5,3% Janvier 2018		Bons du Trésor Assimilables 6,6% Mars 2027			Bons du Trésor Assimilables 6% Juin 2021		
	Montant	Taux d'intérêt	Montant	Taux d'intérêt	Montant	Taux d'intérêt	Montant	Taux d'intérêt
	167,85	5,32%	124,88	7,50%	51,74	6,58%		
Août 2018	Bons du Trésor Assimilables 5,5% Octobre 2018		Bons du Trésor Assimilables 6% Juin 2023					
	Montant	Taux d'intérêt	Montant			Taux d'intérêt		
	23,65	6,99%	27,08			8,55%		
Septembre 2018	Bons du Trésor Assimilables 5,5% Octobre 2018		Bons du Trésor Assimilables 7% Juillet 2028		Bons du Trésor Assimilables 6,5% Juin 2025		Bons du Trésor Assimilables 6,3% Décembre 2023	
	Montant	Taux d'intérêt	Montant	Taux d'intérêt	Montant	Taux d'intérêt	Montant	Taux d'intérêt
	105,88	5,35%	8,56	9,504%	10,54	8,97%	103,96	8,68%

Gestion active de la dette publique extérieure

Les opérations de gestion active de la dette extérieure visent à alléger le poids de la dette sur les finances publiques et tentent de limiter les effets des risques financiers liés aux fluctuations des taux de change et aux variations des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, la Direction Générale de la Gestion de la Dette Publique et de la Coopération Financière du Ministère des Finances assure le suivi de l'évolution des taux de Swap et des taux d'intérêt de référence sur les marchés financiers internationaux, à l'aide d'une application fournie par "Thomson Reuters", dans le but de réaliser des opérations de couverture et de prendre des décisions de fixation du taux variable au bon moment.

De plus, ces dernières années ont connu une multiplication des opérations de recyclage ou de conversion des dettes extérieures en projets de développement, notamment avec la France, l'Allemagne, l'Italie et la Belgique.

***Avec la France**

En 2016, un accord a été conclu pour la conversion d'une partie de la dette tunisienne envers la France pour un montant de 60,0 millions d'euros, afin de contribuer au financement du projet de l'hôpital universitaire multi-spécialités dans le gouvernorat de Gafsa.

Par ailleurs, le 31 janvier 2018, un accord a été signé entre les parties tunisienne et française, pour augmenter de 30,0 millions d'euros le volume de la dette qui sera transféré pour financer les projets de développement suivants :

- Un montant supplémentaire de 20 millions d'euros pour financer le projet de l'hôpital universitaire de Gafsa,
- Un montant de 10 millions d'euros pour financer le projet des universités et instituts supérieurs d'études technologiques.

*** Avec l'Allemagne**

Les années 2012 et 2013 ont été respectivement marquées par la conclusion de deux accords de conversion de la dette tunisienne avec l'Allemagne d'un montant total de 60,0 millions d'euros, pour financer des projets liés à l'approvisionnement en eau potable (30 millions d'euros). 20 millions d'euros pour l'Office National de l'Assainissement, 5 millions d'euros pour le Fonds de Dépollution FODEP et 5 millions d'euros pour la réhabilitation du Centre de Traitement des

Déchets Dangereux. A la fin juin 2017, la dette a été convertie dans son intégralité, avec un montant qui s'élève à 130 960 MD, dont un tirage de 84, 532 MD.

***Avec l'Italie**

Fin décembre 2016, la Tunisie a pu conclure un accord pour la conversion d'une partie de la dette tunisienne envers l'Italie à hauteur de 25 millions d'euros. Le 30 avril 2019, un complément à cet accord de conversion a été conclu pour une deuxième tranche de 25 millions d'euros, portant le montant total du recyclage à 50 millions d'euros. Ces montants ont ciblé les secteurs de la santé, de l'éducation de base et de l'infrastructure dans les régions défavorisées. De plus, ces montants visent la création des emplois et le développement des petites entreprises grâce au microcrédit.

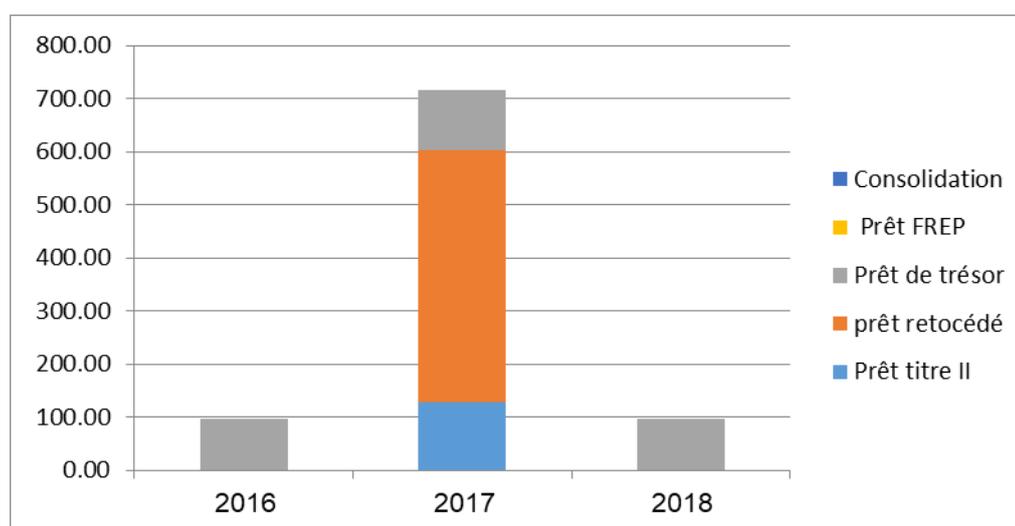
Deuxième Chapitre : Prêts accordés par l'Etat aux Institutions Publiques

1. Les engagements

Au cours de l'année 2018, le Ministère des Finances a conclu 9 accords de prêts avec les Entreprises Publiques pour un montant global de **97.9** Millions de Dinars contre 15 accords de prêts en 2017 dont la valeur est égale à **715.6** M.D et 7 accords de prêts ont été conclus pour un montant total de **96,4** millions de dinars en 2016.

En effet, le pic qu'a connu l'année 2017 est due, essentiellement, à la conclusion de trois accords de rétrocession d'un montant global de 601.56MD à savoir : la rétrocession du crédit du Fonds Koweitien pour le Développement Economique Arabe (FKDEA) au profit de la Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux (SONEDE) dont le montant est de 22 millions de dinars Koweitien, soit l'équivalent de 164.3 MD. La conclusion d'une convention de rétrocession du prêt accordé par le Fonds Saoudien de Développement au profit de la (STEG), d'un montant de 483.75 millions de Ryal Saoudien, soit environ 312.2 MD, et aussi l'octroi d'un crédit du budget de l'Etat à la Banque Tunisienne de Solidarité (BTS) d'un montant de 125 M.D.

Evolution des prêts accordés aux entreprises publiques



Le ministère des Finances a également conclu 9 accords de prêts au cours des huit premiers mois de 2019, pour une valeur de 102 millions de dinars.

Les crédits accordés aux entreprises publiques au cours de l'année 2016, 2017, 2018 et 2019 (jusqu'au 31 août) sont répartis selon les sociétés bénéficiaires comme suit :

Année 2016 (en MD)

Catégorie	Bénéficiaires	Montant	Objet	Taux INT	Remboursement
Prêts du Trésor	El Fouledh	1.181	Licenciement de 35 agents	Sans intérêt	Du 30 juin 2017 au 30 juin 2021
	SNCPA	29	Financement de besoin de liquidité	Sans intérêt	Payable en une seule fois le 31/12/2016
	ONH	20	Achat huile d'olive saison 2015-2016	5%	Payable en une seule fois le 30/09/2016
	ONH	15	Achat huile d'olive saison 2016/2017	5%	2 échéances mensuelles du 30/09/2017 au 31/10/2017, après 9 mois de grâce
	RNTA	15	Financement de besoin de liquidité	Sans intérêt	Du 31/03/2016 au 31/05/2017
	MTK	15	Remboursement d'une partie de sa dette envers certains fournisseurs de tabacs	3%	Du 30/06/2016 au 31/08/2017
		95.181			
Prêts Titre II du budget de l'Etat	SEACN SFAX	1.3	Dépenses études suivi des travaux	Sans intérêt	Payable en une seule fois du produit de la vente des terrains
		1.3			
Total		96.481			

Année 2017 (en MD)

Catégorie	Bénéficiaires	Montant	Objet	Taux INT	Remboursement
Rétrocession	SONEDE	22 millions de dinars Koweïtien	Réhabilitation des systèmes d'eaux potable	2%	Du 01/03/2023 au 01/09/2042
	STEG	483.7 millions de Riyal Saoudiens	Financement du projet station Mornaguia	2%	Du 15/05/2022 au 15/11/2035
L'équivalent en MD		476.56			
Trésor	SNCPA	15	Financement de l'exploitation	Sans intérêt	Jusqu'au rétablissement de sa situation financière
	SNCPA	15	Financement de besoin de liquidité	Sans intérêt	Jusqu'au rétablissement de sa situation financière
	SCIOK	3.5	Participation au capital SCIT KEF 74%	Sans intérêt	Du revenu provenant de l'activité de la société de gestion dans SCIT KEF
	ONH	30	Achat huile d'olive 2017-2018	5%	Payable en une seule fois le 31/07/2018
	ONH	12	Achat huile d'olive 2017/2018	5%	Payable en une seule fois le 30/09/2018
	OCT	7	Besoin de liquidité	3%	Du 31/12/2018 au 30/06/2020
	ELLOUHOUM	4	Paiement d'une partie de ses créances envers les fournisseurs	5%	Du 31/10/2020 au 30/04/2025
	SITEP	10.31	80% de la part de l'Etat au puits 407-8	Sans intérêt	Revenus d'exploitation
	MTK	12	Achat des cigarettes étrangères	3%	Du 31/08/2017 au 31/08/2020
	SCH	3	Remboursement des prix des propriétaires des chevaux	5%	du 30/09/2019 au 31/08/2020
		111.83			
Titre II du budget de l'Etat	SEPTS	1	Dépenses d'entretien et protection du projet	Sans intérêt	Payable du produit de vente des terrains
	SEACN SFAX	1.3	Dépenses études suivi des travaux côtes nord Sfax	Sans intérêt	Payable du produit de vente des terrains
	BTS	125	Financement petit projet et crédit saisonnier	Sans intérêt	15 ans après 5 ans de grâce
		127.3			

Total		715.66			
--------------	--	---------------	--	--	--

Année 2018 (en MD)

Catégorie	Bénéficiaires	Montant	Objet	Taux INT	Remboursement
Trésor	SNCPA	30	Couverture des besoins de liquidité	Sans intérêt	Jusqu'au rétablissement de sa situation financière
	SONEDE	10	Paiement échéance 5/12/18 prêt BEI Garantie	3%	du 30/06/2020 au 31/12/2022
	ONH	18	Achat huile d'olive 2017/2018	5%	Payable en une seule fois le 31/10/2018
	ONH	20	Achat huile d'olive 2018/2019	5%	Payable en une seule fois le 30/09/2019
	OCT	5	Besoin de liquidité	3%	du 31/12/2019 au 30/06/2021
	AFI	3.4	Part en augmentation du capital de la société SGCIT KEF	5%	Du revenu provenant de l'activité de la société de gestion dans SCIT KEF
	SITEP	10.14	Avance de 80% du coût du programme d'investissement 2018	Sans intérêt	Revenus d'exploitation
		96.54			
Titre II du budget Etat	SEPTS	0.3	Dépenses d'entretien et suivi des travaux lac sud Tunis	Sans intérêt	Payable du produit de vente des terrains
	SEACN SFAX	1.1	Suivi travaux étude de la côte nord ville de Sfax	Sans intérêt	Payable du produit de vente des terrains
		1.4			
Total		97.94			

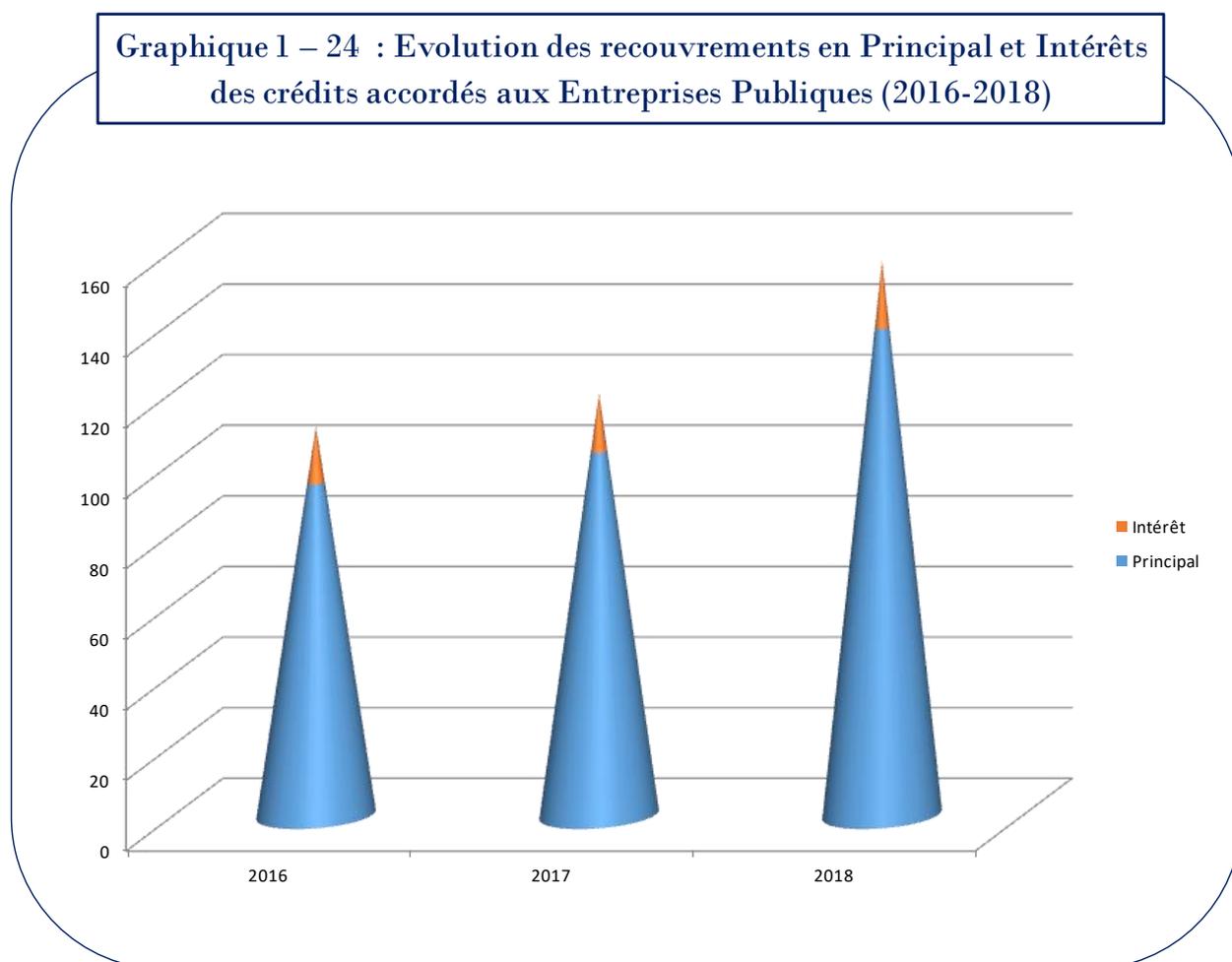
Année 2019 en MD (jusqu'au 04 septembre 2019)

Catégorie	Bénéficiaires	Montant	Objet	Taux INT	Remboursement
Trésor	SNIPE	4.6	Licencierement de 114 agents	5%	Du 10/01/2022 au 10/07/2026
	SNCPA	20	Couverture des dépenses d'exploitation	Sans intérêt	Payable en une seule fois le 31/12/2019
	El Fouledh	10	Remboursement de l'échéance du 08/02/2019 du prêt ITFC	5%	Payable en une seule fois le 31/07/2019
	SONEDE	10	Remboursement échéance 05/06/2019 du prêt BEI	3%	Du 03/06/2020 au 03/12/2022
	SONEDE	13	Remboursement échéance du 28/06/2019 du prêt BEI	3%	du 01/08/2020 au 01/07/2024
	SNCPA	15	Couverture des dépenses d'exploitation	Sans intérêt	Payable en une seule fois le 31/12/2019
	SONEDE	27	Remboursement des échéances dues au titre des prêts extérieurs garantis par l'Etat	3%	Du 03/12/2021 au 03/06/2024
		99.6			
Titre II du budget Etat	SEPTS	0.2	Dépenses des travaux d'aménagement de la zone humide TP4	Sans intérêt	Payable du produit de vente des terrains
	SEASBG	0.4	Suivi des travaux d'aménagement et d'entretien de Sabkhet Ben Ghiadha	Sans intérêt	Payable du produit de vente des terrains
		0.6			
Total		100.2			

2. Les recouvrements

En 2018, le montant des recouvrements des échéances, au titre des crédits accordés aux Entreprises Publiques, a atteint **156.97 M.D** (dont 137.99 M.D en principal et 18.98 M.D en intérêts), contre **119.3 M.D** en 2017 (dont 102.9 M.D en principal et 16.4 M.D en intérêts) et **110.19 M.D** seulement en 2016 (dont 94.03 M.D en principal et 16.16 M.D en intérêts). Ainsi, les recouvrements ont connu une hausse de 31% en 2018 et de 42% en 2017.

Graphique 1 – 24 : Evolution des recouvrements en Principal et Intérêts des crédits accordés aux Entreprises Publiques (2016-2018)



Le graphique ci-dessous illustre l'évolution des recouvrements en principal et intérêts des crédits accordés aux Entreprises Publiques durant ces trois dernières années.

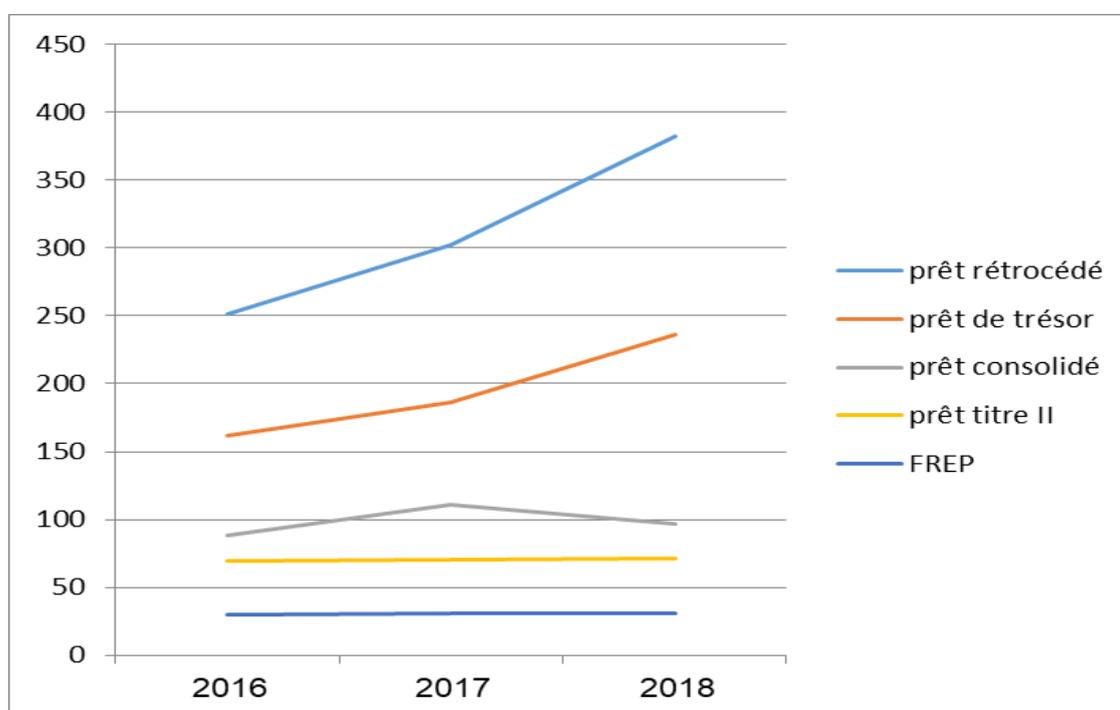
Concernant les 8 premiers mois de l'année 2019, les recouvrements ont atteint **102.7** M.D. Il est prévu que le volume des recouvrements pour les 4 derniers mois de l'année 2019 atteindra les 70 MD.

3. Les entreprises publiques les plus endettées

Les **arriérés** des crédits accordés aux Entreprises Publiques ont connu en moyenne une hausse de 17% au cours des trois dernières années. Ils ont atteint **818** M.D en 2018 alors qu'ils étaient de **700** M.D en 2017 et **600.7** en 2016.

Ces arriérés sont répartis comme suit :

Graphique 1 – 25 : Evolution des arriérés des prêts accordés aux entreprises publiques



Au cours des 8 premiers mois de l'année 2019, les arriérés des Entreprises Publiques ont subi une légère baisse de 2% pour atteindre 800MD. Ceci est dû essentiellement à la consolidation des prêts accordés à l'ONAS, la SNCFT et à TUNISAIR.

Le tableau ci-dessous illustre les principales entreprises ayant des arriérés au titre des différentes catégories de crédits accordés :

Entreprise	Les arriérés jusqu'à fin août 2019 en M.D					Total arriérés
	Prêts extérieurs rétrocedés	Prêts du Trésor	Prêts consolidés	Prêts titre II	Crédits du FREP	
TRANSTU	205.1	0	0	0	0	205.1
SNCPA	12.5	89.2	0	2.8	8.4	112.9
SACMO	84.8	0	0	0	0	84.8
ONH	0	0	48	0	0	48
El Fouledh	0	22.6	8.4	0	9.9	40.9
BFPME	35.5	0	0	0	0	35.5
Total	337.9	11.8	56.4	2.8	18.3	527.2
Autres Entreprises	59.8	96.2	35.8	68.6	12.4	272.8
Total Général	397.7	208	92.2	71.4	30.7	800

Concernant les entreprises publiques qui ont enregistré des arriérés au titre des crédits extérieurs rétrocedés, il est nécessaire de faire la distinction entre les crédits extérieurs et les projets des entreprises publiques. En effet, les crédits extérieurs financent les projets d'infrastructure de l'Etat, qui supportera le service de la dette (principal et intérêt). Alors que pour les projets des entreprises publiques, l'Etat prend en charge le remboursement de la dette (en principal et intérêt) auprès du bailleur de fonds, et se dirigera ensuite vers l'entreprise publique bénéficiaire du crédit pour se faire rembourser une partie ou la totalité des montants versés au titre des paiements du service de la dette.

Il est important de noter que les entreprises publiques ont recours à ce type de financement puisque, parfois, elles n'ont pas la possibilité de bénéficier des crédits extérieurs lorsqu'elles ont des problèmes financiers.

Les arriérés des crédits extérieurs rétrocedés ont connu une forte hausse, passant de **251 M.D** en 2016 à **382.5 M.D** en 2018. Les arriérés pour ce type de crédits représentent environ 40% du total des arriérés des crédits accordés aux entreprises publiques, et ceci peut s'expliquer par deux raisons principales :

- La première raison est liée à la baisse du cours de change du dinar contre les autres devises étrangères, qui a fortement augmenté le service de la dette et par voie de conséquence, l'endettement des entreprises publiques envers le Trésor public.
- la deuxième raison concerne la situation critique de certaines entreprises publiques qui souffrent d'un problème structurel, notamment la Société des Transports de Tunis (TRANSTU) qui a gardé le même tarif du prix de transport depuis 2011 malgré la hausse continue du coût de transport (prix du carburant, prix des pièces de rechanges, salaires...). Les arriérés de la Société ont atteint **193 MD** en 2018, ce qui représente environ **50%** du total des arriérés des crédits rétrocédés.

En ce qui concerne les arriérés des prêts du Trésor, il est à noter que ce type de prêt est accordé principalement aux entreprises publiques qui souffrent d'un besoin temporaire de liquidité résultant de la non-concordance des flux monétaires entre les recettes et les dépenses de l'entreprise.

Certaines entreprises publiques ont recours à ce type de crédit pour financer leur déficit structurel, comme elles ont la possibilité de bénéficier des crédits bancaires, citons à titre d'exemple la SNCPA qui est considérée parmi les principales entreprises ayant des arriérés au titre de prêt du Trésor. Le montant des prêts ont atteint 86.6 MD en 2018, soit 37% du total des arriérées de ce type de crédit dont la valeur est de 236.5 MD.

En effet, la SNCPA connaît depuis un certain temps des difficultés résultantes des politiques suivies dans la détermination du prix du papier, et de la hausse des coûts de production, ce qui a impacté négativement la situation financière de l'entreprise.

Jusqu'à aujourd'hui, la SNCPA n'a pas été soumise à un plan de restructuration, ce qui contraint le Trésor à verser annuellement des fonds pour assurer la continuité et le fonctionnement de cette entreprise et lui permettre de poursuivre le rôle essentiel qu'elle joue dans le tissu économique et social de la région de Kasserine.

Quant aux arriérés des crédits accordés au titre II du budget de l'Etat, ils ont subi une légère augmentation depuis l'année 2016, où ils étaient de **69 MD**, pour passer à **71.4 MD** en 2018. Cette stagnation est liée au fait que le recouvrement relatif aux arriérés de ce type de crédit dépend essentiellement de l'entrée en production des projets comme la vente des terrains qui ont été réaménagé par les sociétés (Exemple de projets qui ont été financé par ce type de crédit : La remise en état du Lac Sud de Tunis ou bien le projet d'aménagement des côtes Nord de Sfax et le projet d'aménagement de Sebkha Ben Ghadaya ...). Les arriérés de cette catégorie de crédits représentent environ 9% du total des arriérés des crédits accordés aux entreprises publiques.

Suite à l'accumulation des arriérés d'un certain nombre d'entreprises publiques, le Ministère des Finances a eu recours à la consolidation de ces arriérés sous la forme de nouveaux crédits avec de nouveaux échéanciers. Mais malgré les efforts du Ministère des Finances pour alléger le fardeau de l'endettement de ces entreprises en rééchelonnant leurs arriérés sur de longues périodes pouvant atteindre parfois les 10 ans, on constate que les arriérés des prêts consolidés ont augmenté durant la période 2014-2018, ils étaient de l'ordre de 76.8 MD et ont atteint **154 MD** en 2018.

Il est à noter également que les arriérés de l'ONH, au titre de la consolidation des prêts bancaires garantis en 2002, représentent **45%** de l'ensemble des arriérés pour ce type de financement.

Les arriérés des prêts accordés sur les Ressources du Fonds du Trésor (FREP) ont stagné durant les 3 dernières années (de 2016 à 2018), soit environ 30 MD et ceci est dû au fait que ce type de crédits est accordé aux Entreprises Publiques qui sont en liquidation ou en restructuration.

4. L'encours

L'encours des prêts accordés aux Entreprises Publiques a enregistré une hausse passant de **1744.8 MD** en 2016 à **1900.3 MD** en 2017 et **2034 MD** en 2018.

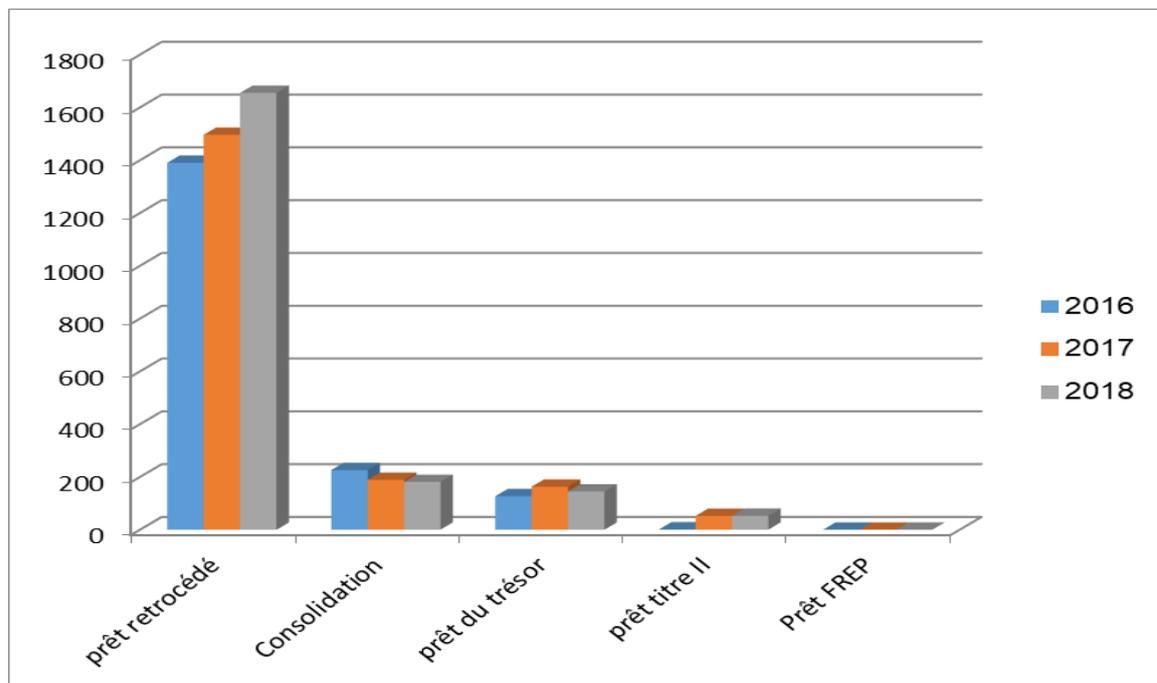
L'encours des Prêts Extérieurs Rétrocédés a atteint en 2016 un montant de 1390.3 MD, pour passer en 2017 à 1496 MD et à 1655.3 MD en 2018. Sa part représente environ 80% de l'encours total des crédits accordés aux Entreprises Publiques.

L'encours au titre des Prêts Extérieurs Rétrocédés prédomine essentiellement sur les 4 Entreprises Publiques Tunisiennes suivantes :

Entreprise	2016 En M.D	%	2017 En M.D	%	2018 En M.D	%
STEG	416.8	23.9%	460.3	24.2%	421	20.7%
TRANSTU	283.3	16.2%	315.2	16.6%	340.4	16.7%
ONAS	258.3	14.8%	273.8	14.4%	281.9	13.9%
BTS	189.2	10.8%	189.2	10.0%	188.3	9.3%
TOTAL	1147.6	65.8%	1238.5	65.2%	1231.6	60.6%

Le graphique, ci-dessous, montre l'évolution de l'encours des prêts accordés aux Entreprises Publiques en valeur selon la catégorie de crédit durant ces trois dernières années :

Graphique 1 – 26 : Evolution de l'encours des prêts accordés aux entreprises publiques(2016-2018)



Conclusion

Il est à noter que les arriérés des entreprises publiques ont atteint un plafond élevé avec un montant de **818 MD**, qui reflète la situation de la plupart des entreprises publiques qui souffrent d'un certain nombre de difficultés qui sont les suivantes :

- Des problèmes structurels qui reviennent essentiellement à la politique interventionniste de l'Etat dans le secteur, par la subvention des matières qu'elles produisent et ceci pour des raisons sociales. La conséquence directe de cette politique est que le coût de revient serait inférieur au coût de production induisant ainsi une baisse des recettes d'une grande partie de ces entreprises et donc l'insolvabilité de la plupart des entreprises envers la trésorerie (ce qui est le cas pour TRANSTU, ONH, SNCPA...)

- Certaines entreprises publiques ont eu recours au financement par les prêts du Trésor. L'octroi de ce type de crédit est caractérisé par une souplesse au niveau de son cadre légal, et au niveau des conditions financières en comparaison avec la rigidité des conditions sur les marchés financiers.
- Il est important de revoir la bonne gouvernance de certaines entreprises publiques qui manquent de visions prospectives pour leur secteur d'activité afin d'éviter de les exposer à des risques.
- Il est à noter l'existence d'entreprises qui ont été déjà liquidées ou en cours de liquidation mais qui ont toujours des arriérés au titre des prêts accordés auparavant par l'Etat dans le cadre des prêts FREP (Fond de Restructuration des Entreprises Publiques), ce qui nécessite de revoir le cadre légal des garanties octroyées au Trésor afin de recouvrer ces crédits.
- Il est judicieux de commencer la restructuration et d'appliquer le plan de sauvetage pour certaines entreprises qui souffrent d'un énorme problème structurel afin de garantir le recouvrement des échéances, à moyen terme, au profit de la Trésorerie Générale.

Partie 3 : La dette garantie

La garantie de l'Etat est accordée au profit des entreprises publiques et des établissements publics non administratifs au titre de financement des projets de développement et des projets économiques qui s'inscrivent dans le cadre des stratégies de l'Etat définies par les plans de développement. Cette garantie permet d'obtenir les fonds nécessaires à des conditions financières préférentielles.

La garantie de l'Etat implique que ce dernier s'engage, en cas de défaut, à se substituer au débiteur d'origine, entreprises ou établissements publics, et à prendre en charge toutes ses obligations financières et contractuelles. Par conséquent, dans le cas où l'emprunteur manque à ses engagements (totaux ou partiels) envers le prêteur, l'Etat est tenu de respecter et de payer tous les arriérés.

L'article 9 de la loi de finances fixe pour chaque année le montant maximum autorisé au Ministre des finances pour octroyer la garantie de l'Etat pour contracter des prêts ou émettre des Sukuks islamiques conformément à la réglementation en vigueur.

La garantie d'Etat comporte deux types de garantie :

-Garantie externe : Cette garantie est accordée aux bailleurs de fonds étrangers (institutions financières internationales tels que la Banque Mondiale, la Banque Européenne d'Investissement et les banques Commerciales telles que la CitiBank et Natixis), au titre du financement des projets et des investissements. Ce type de garantie fait l'objet d'une approbation légale, en raison des importantes obligations contractuelles exigées à l'Etat. Dans le cas où l'emprunteur manquerait à ses obligations financières envers le créancier étranger, la garantie de l'Etat sera automatiquement activée.

-Garantie interne : Cette garantie est octroyée aux banques locales au titre du financement des projets et des investissements. Et à titre exceptionnel, la garantie sera octroyée pour le financement du besoin en liquidités de certaines institutions.

Dans le cas où l'emprunteur manque à ses obligations financières envers le bailleur de fonds, la garantie de l'Etat ne sera activée qu'après l'achèvement de toutes les étapes de la procédure judiciaire engagée contre le débiteur.

1. Les garanties octroyées par l'Etat

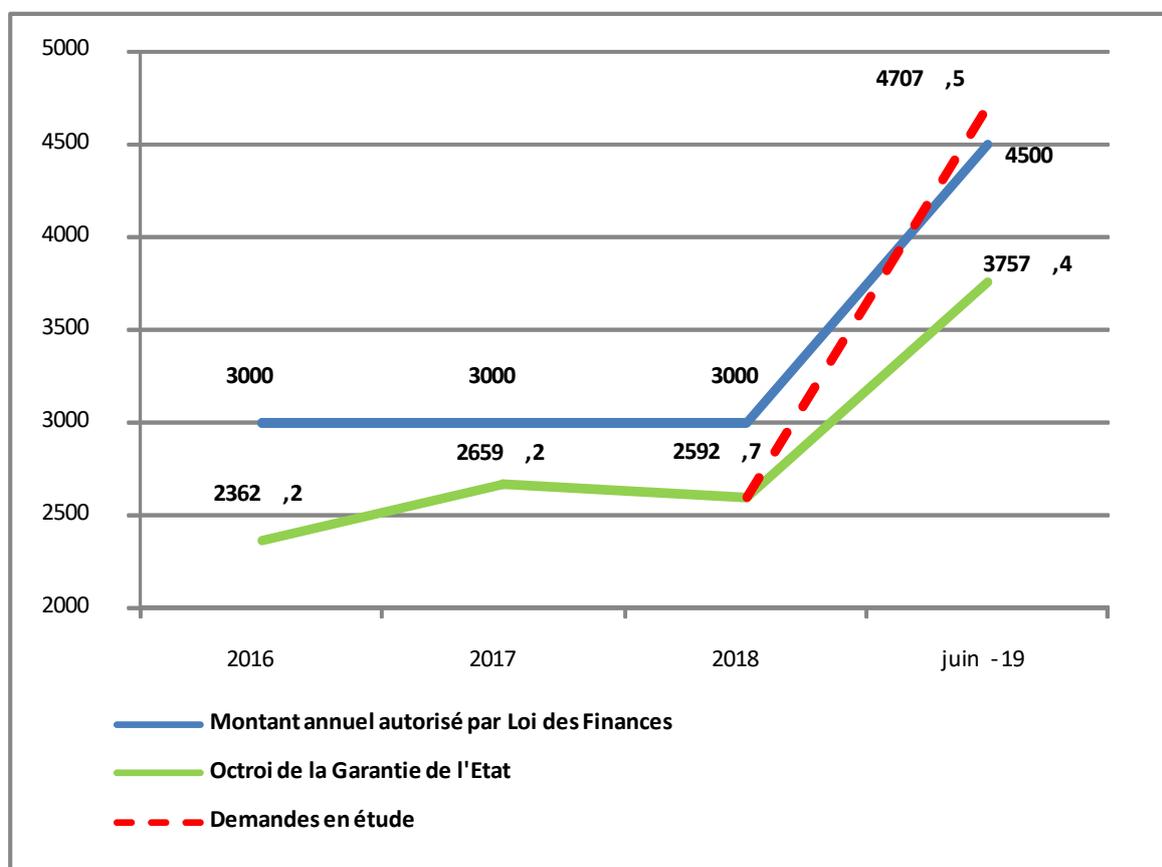
La garantie de l'Etat est octroyée en fonction des demandes des établissements publics pour le financement leurs projets. Au cours des années 2016, 2017 et 2018, ces demandes n'ont pas dépassé le montant maximum autorisé

par la loi de finances, fixé à 3000 millions de dinars. Cependant, la hausse des demandes a amené l'Etat tunisien à fixer le plafond à 4500 MD dans le cadre la loi de finances 2019. Et il est fort probable de le ramener à 5000 MD en 2020.

Le tableau suivant résume l'octroi de la garantie de l'Etat au cours de la période 2016-2019, en MD :

Année	2016	2017	2018	Juin 2019
Montant autorisé par la loi de finances	3000	3000	3000	4500
Octroi de la garantie de l'Etat	2362,2	2659,2	2592,7	3757,4
Dettes extérieures	877,3	1818,2	734,9	1761,5
Dettes intérieures	1484,9	841	1857,8	1995,9

Graphique 3 – 1 : Octroi de la Garantie de l'Etat (2016-Juin 2019)



L'octroi de la garantie de l'Etat a enregistré une nette augmentation depuis 2016. Plusieurs raisons expliquent cette tendance haussière :

- Les demandes croissantes des banques publiques (la Société Tunisienne de Banque, la Banque de l'Habitat et la Banque Nationale Agricole) pour la garantie de l'Etat au titre des recommandations du "full audit", surtout relatives aux engagements financiers de certaines entreprises publiques et établissements publics en difficultés financières, envers les banques concernées.

Le tableau ci-dessous présente les montants garantis au titre des garanties inscrites dans le cadre du "full audit" des banques publiques au cours des trois dernières années :

En Millions Dinars

Banques	2016	2017	2018	2019
STB	57,9	-	66,8	66,2
BH	145,2	11,1	156,7	149,6
BNA	1186,9	-	868,6	1141,5
Total	1390	11,1	1092,1	1357,7

Compte tenu des difficultés financières chroniques des institutions publiques, la garantie de l'Etat aux banques publiques, au titre de la couverture des engagements de ces institutions, continuera d'être accordée, après examen et évaluation du montant de ces engagements.

Une garantie de l'Etat au profit de la Banque Centrale de Tunisie, au titre des engagements de la Banque Franco-Tunisienne, inscrits dans le cadre des dispositions de l'article 19 (paragraphe 2) de la loi n ° 35 - 2016 portant sur la réglementation du statut de la Banque Centrale de Tunisie.

Le tableau suivant retrace les montants garantis, sous le titre des engagements de la Banque Franco-Tunisienne :

En Millions Dinars

	2016	2017	2018	2019
Montant de la garantie	-	201	221	258

Compte tenu de l'absence de jugement définitif sur le statut de la Banque Franco-Tunisienne par le comité de sauvetage en charge du dossier, la garantie de l'Etat demeure en vigueur pour que la banque puisse poursuivre ses activités.

La concrétisation de l'accord-cadre, conclu le 18 août 2016 entre l'Office du Commerce de la Tunisie et un groupe de fournisseurs pour l'acquisition de 1108 bus au profit des sociétés de transport, a généré une hausse des demandes d'octroi de garanties publiques au profit de ces sociétés. Ces garanties s'élèvent à environ 290,3 MD, répartis comme suit :

En Million Dinars

Sociétés	Nombres des autobus	Demandes	Versements terminés en 2017	Versements terminés en 2018
Société des transports de Tunis	494	160	100	0
Société Régionale de Transport de Bizerte	83	17,3	17,3	0
Société de Transport du Sahel	158	60,9	25	20
Société Régionale de Transport de Nabeul	42	14,5	3,7	0
Société Régionale de Transport de Kairouan	21	5,6	0	5,6
Société Régionale de Transport de Médenine	19	16,9	16,9	0
Société Régionale de Transport de Béja	42	10,8	0	10,8
Société Régionale de Transport de Jendouba	18	4,3	4,3	0
Total	877	290,3	167,2	36,4

Le relèvement du plafond du montant des autorisations d'octroi de crédit avec la garantie de l'Etat à 4500 MD dans la loi de finances de l'année 2019, pourrait se traduire par une hausse des demandes de garanties de l'Etat. Les garanties accordées pour les six premiers mois de l'année 2019 s'élèvent à 3757,4 millions de dinars.

2. L'encours de la dette garantie

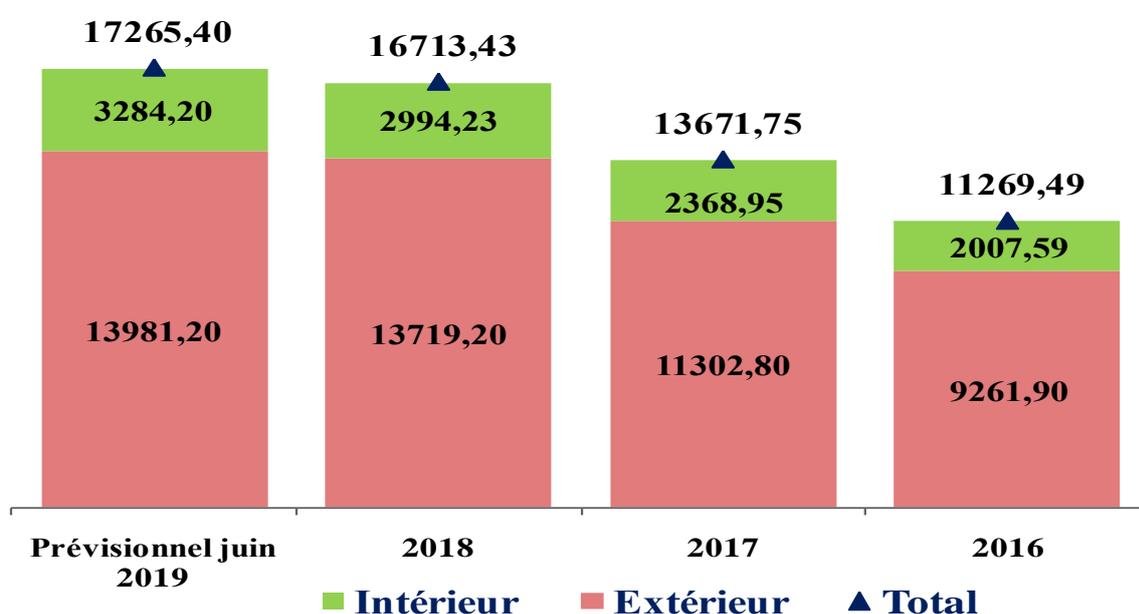
Le stock de la dette avec la garantie de l'Etat a connu, ces dernières années, une forte évolution. La hausse de l'encours s'explique, d'une part, par les interventions successives de l'Etat en tant que garant, pour aider les entreprises publiques et les établissements publics à obtenir des prêts pour la réalisation de leurs projets d'investissement, et d'autre part, par la dépréciation du dinar et son impact sur le niveau de la dette externe.

Le tableau suivant résume l'évolution de l'encours de la dette avec garantie de l'Etat pour la période 2016-2018 avec des estimations pour le premier semestre 2019 :

Dettes garanties	2016	2017	2018	2019*
Extérieur	9 261,90	11 302,80	13 719,20	13 981,20
Intérieur	2 007,60	2 369,00	2 994,20	3 284,20
Total	11 269,50	13 671,80	16 713,40	17 265,40
En % du PIB	12,58%	14,14%	15,84%	15,68%

*Données provisoires

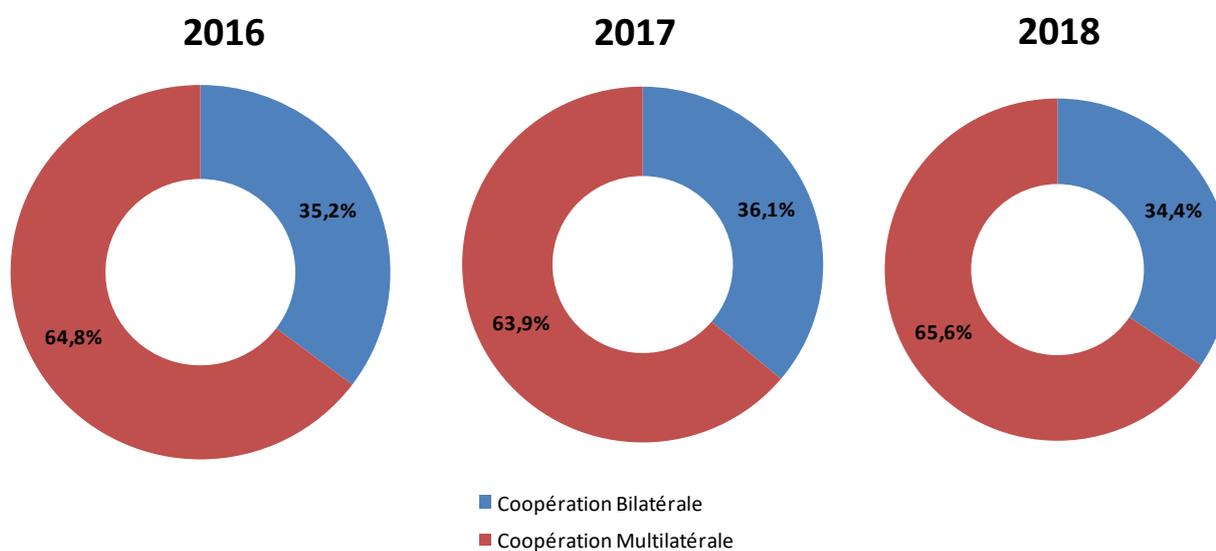
Graphique N° 3.2: Evolution de l'encours de la dette garantie 2016- juin 2019



Le montant de la dette extérieure garantie

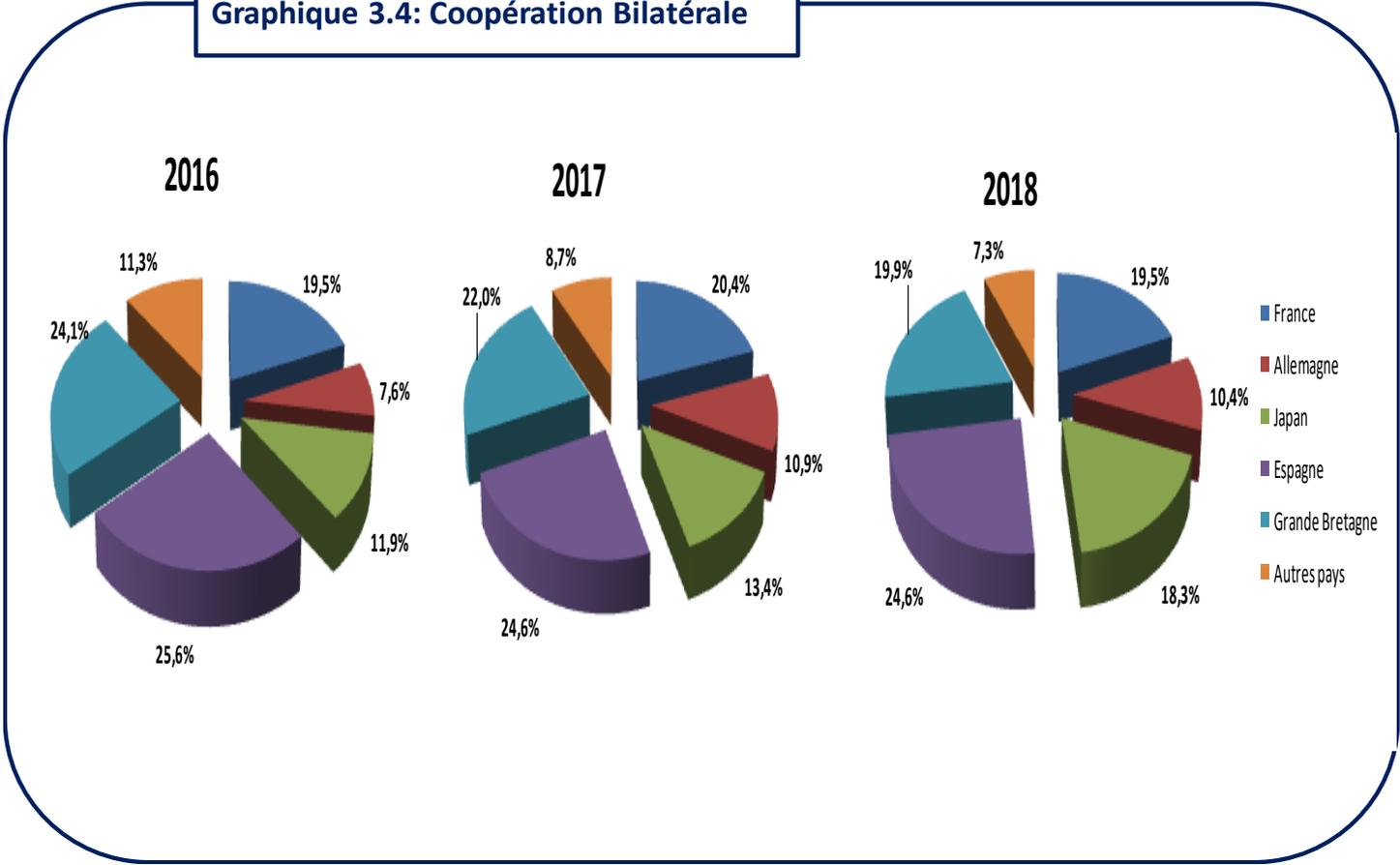
Le montant de la dette extérieure garantie en 2016 a été estimé à 9261,9 millions de dinars, 11302,8 millions de dinars en 2017, soit une augmentation de 22,0% et 13719,2 millions de dinars en 2018, soit un taux de croissance estimé à 21,4%, réparti entre les créanciers dans le cadre de la coopération bilatérale et multilatérale, comme le montre le schéma suivant :

Graphique N° 3.3: Répartition de l'encours de la dette extérieure garantie par bailleur.



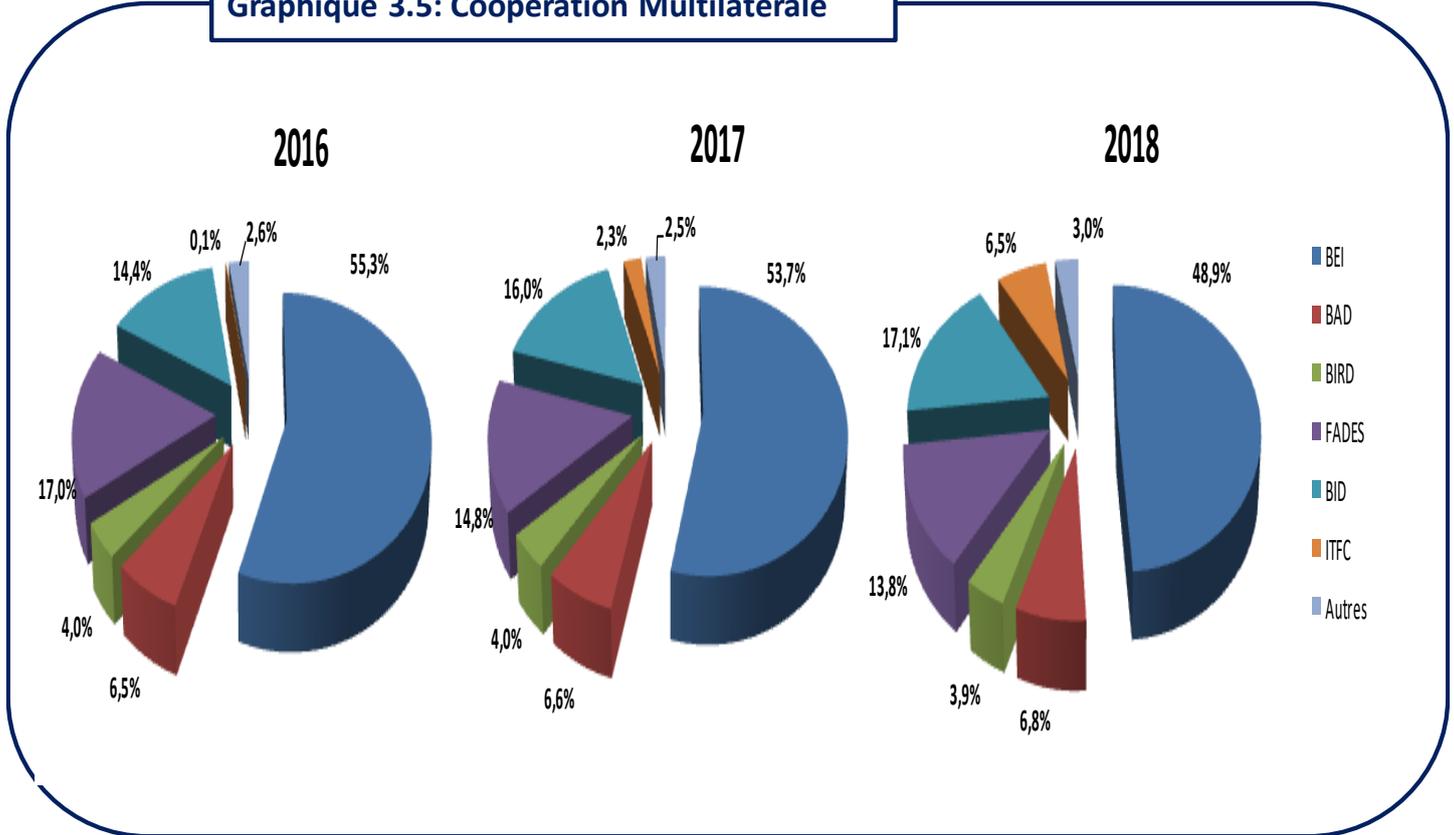
La coopération bilatérale, dans l'ensemble, est restée relativement stable au cours des trois dernières années. L'Espagne se présente comme le plus grand créancier des établissements publics avec garantie de l'Etat, soit 24,6% de l'encours de la dette extérieure, suivi du Royaume-Unis avec 19,9% et de la France avec 19,5%.

Graphique 3.4: Coopération Bilatérale



Au niveau de la coopération multilatérale, c'est la Banque Européenne d'Investissement qui détient la part la plus importante de l'encours de la dette extérieure garantie avec 48,9% du total en 2018, suivie par la Banque Islamique de Développement avec 17,1% et le Fonds Arabe pour le Développement Economique et Social avec 13,8%.

Graphique 3.5: Coopération Multilatérale

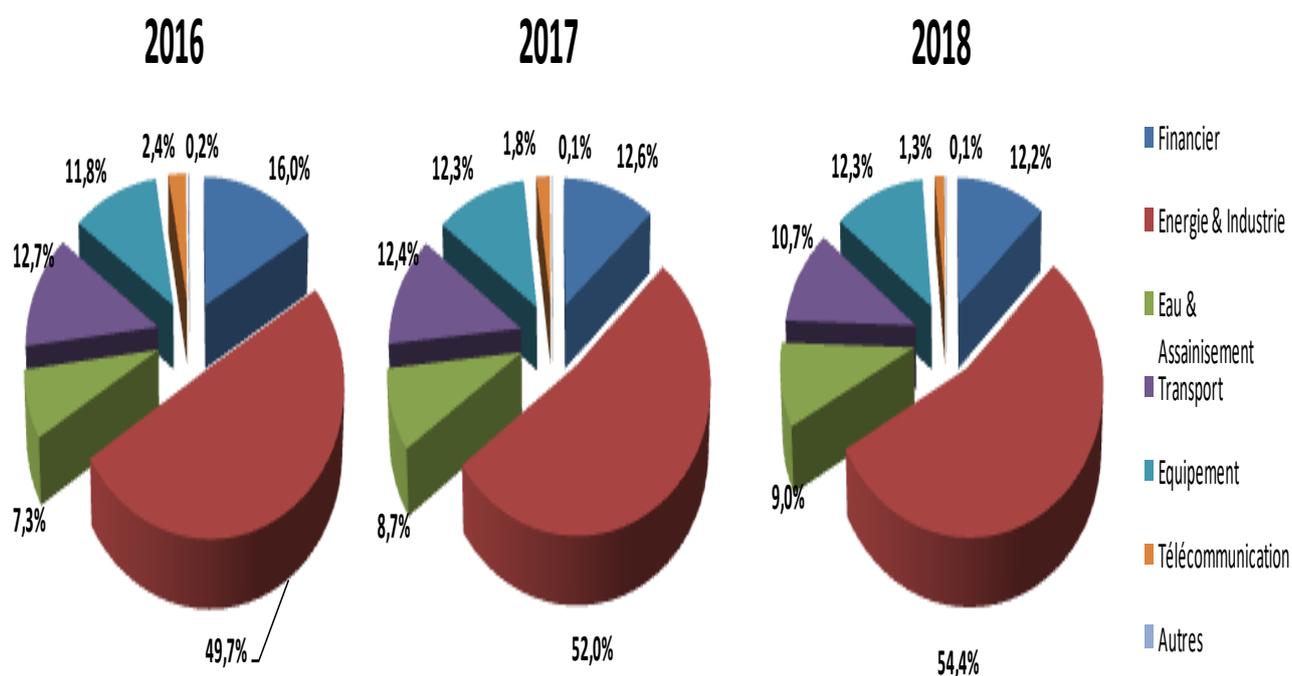


Au niveau sectoriel, le secteur de l'énergie et de l'industrie accapare la moitié de l'encours de la dette extérieure garantie, soit 54,4% en 2018. Une forte présence, en hausse par rapport à 2016, et largement expliquée par le montant des prêts extérieurs contractés par la Société Tunisienne d'Electricité et de Gaz, qui représente près de 48,5% de l'encours de la dette extérieure garantie.

Le secteur de l'équipement se retrouve en deuxième position avec 12,4% de l'encours de la dette extérieure garantie, suivi par le secteur financier avec 12,2% contre 16% en 2016, puis le secteur des transports avec 10,7%, contre 12,7% en 2016.

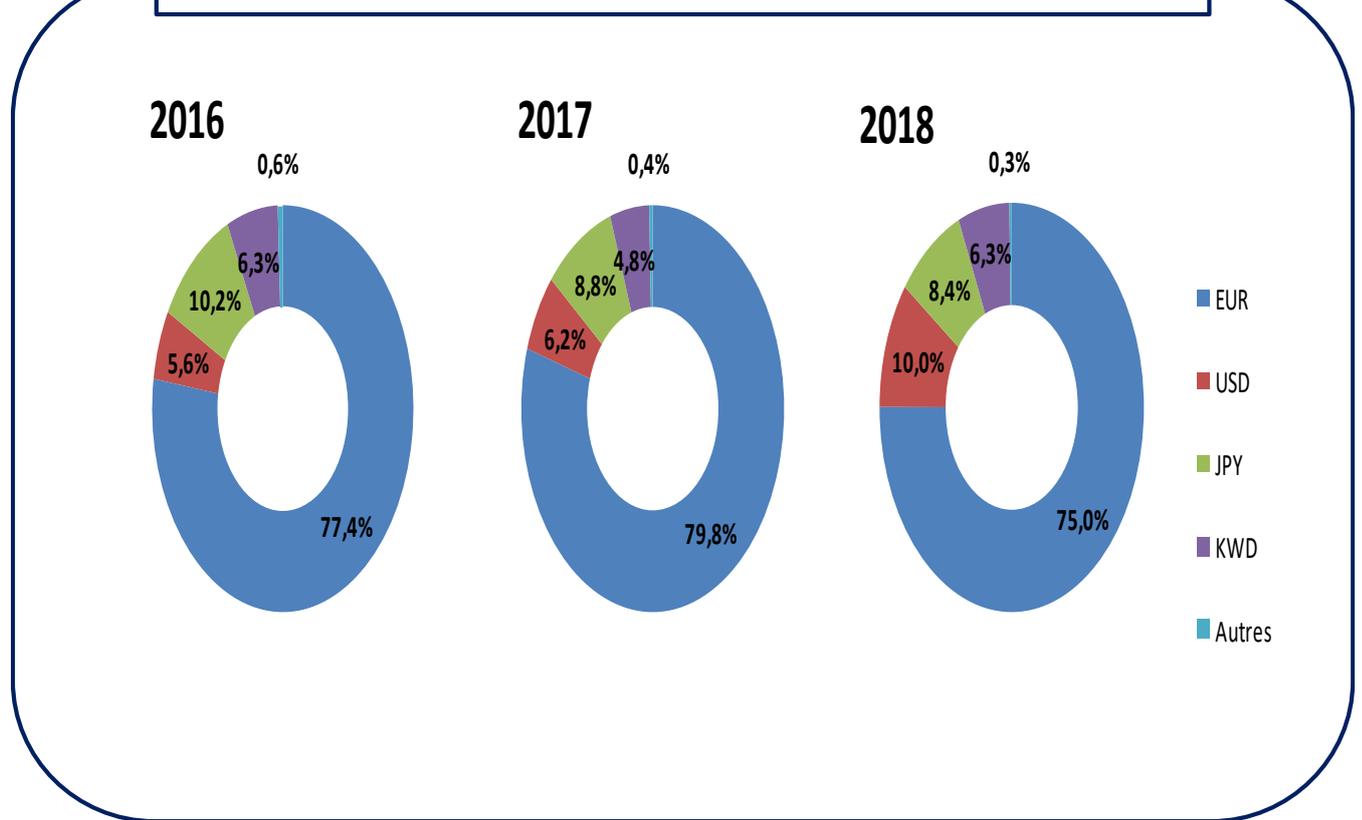
Le graphique suivant montre la répartition sectorielle de la dette extérieure garantie pour les années 2016, 2017 et 2018 :

Graphique 3.6: Répartition de la dette extérieure garantie par secteur



Au niveau de la composition en devises de la dette garantie, l'euro se place au premier rang des monnaies étrangères. Il accapare les trois quarts du montant total de la dette extérieure garantie. Quant à la part du dollar américain dans le total de la dette garantie, elle a connu une augmentation de 4,4%. La monnaie américaine était classée quatrième en 2016 avec une part de 5,6% du total de la dette garantie, puis elle est montée à la deuxième place en 2018 avec une part de 10%. Par ailleurs, la dette garantie libellée en yens japonais a connu une légère baisse de 1,8% pour occuper la troisième place en 2018 avec 8,4% du total de la dette garantie. Enfin, la dette en dinar koweïtien représente 6,3% en 2018.

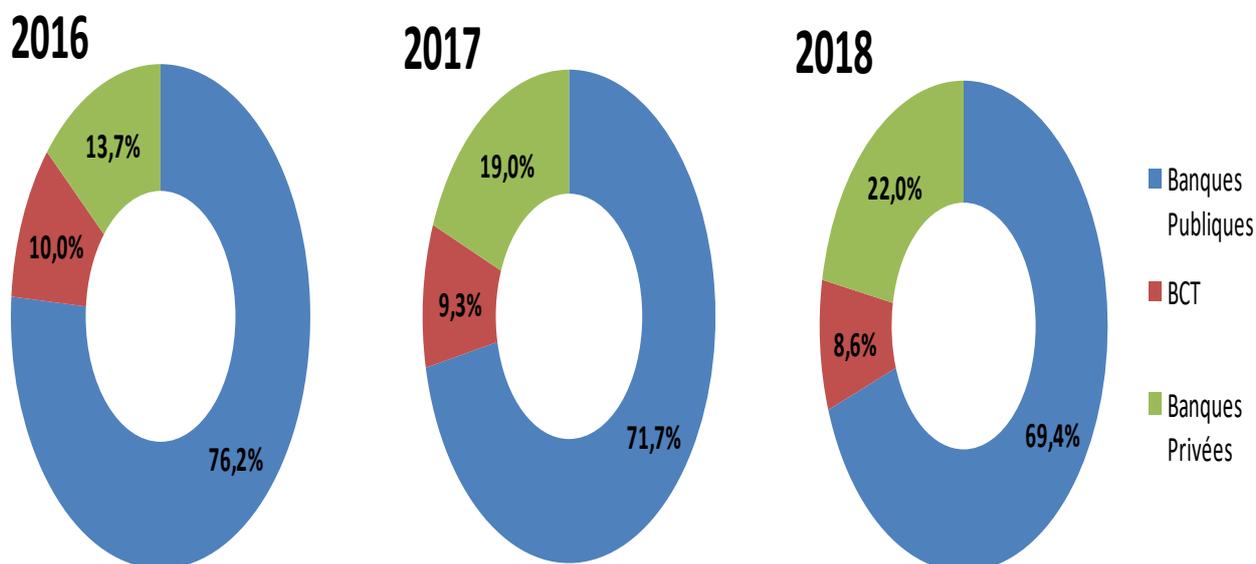
Graphique 3.7: Répartition de la dette extérieure garantie par devise



Le montant de la dette intérieure garantie

Le montant de la dette intérieure garantie en 2016 s'élevait à 2007,6 millions de dinars. Il a connu une évolution significative en 2017 avec un montant s'élevant à 2369 millions de dinars, soit un taux de croissance de 18%, puis, en 2018, le montant de la dette est passé à 2994,2 millions de dinars, soit un taux de croissance de 26,4%. La dette intérieure garantie est répartie entre les banques publiques, avec plus des deux tiers du montant total de la dette, les banques privées, dont la part de la dette garantie a atteint 22% en 2018 et la Banque Centrale de Tunisie, dont la part s'élève à 8,6% en 2018, et cela pour honorer les engagements de la Banque Franco-Tunisienne.

Graphique N°3.8: Répartition de la dette intérieure garantie par prêteur

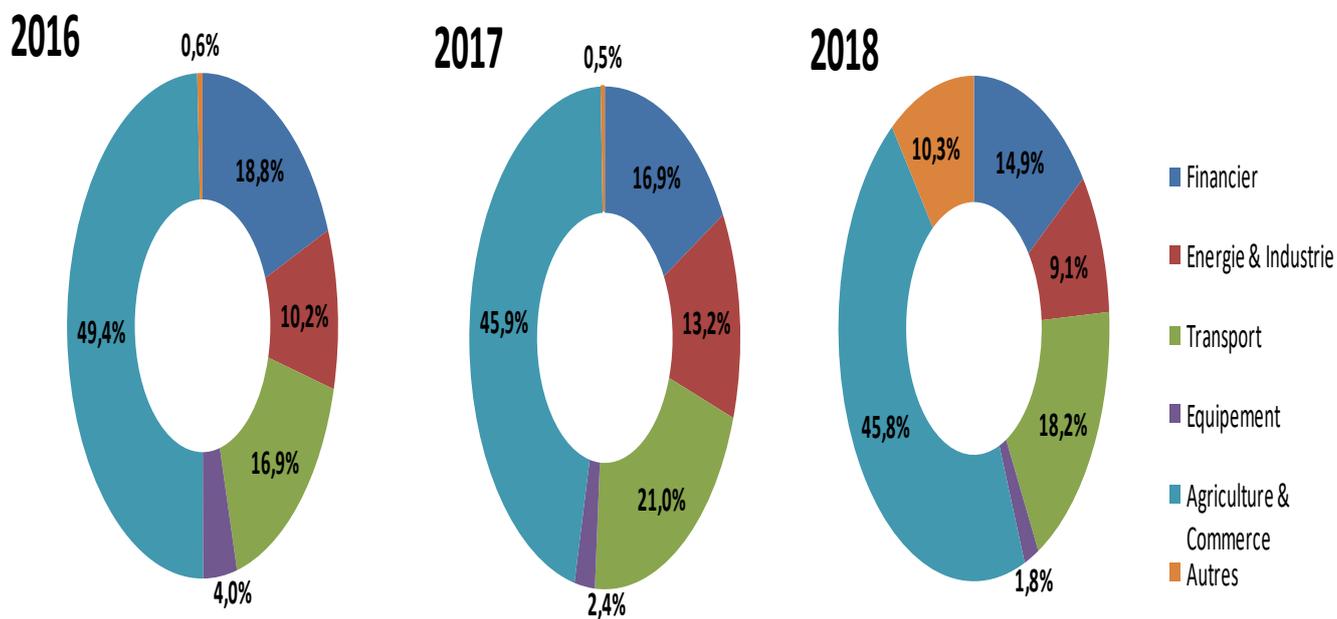


Sur le plan sectoriel, les secteurs agricole et commercial accaparent à eux seuls près de la moitié du volume de la dette intérieure garantie pour les trois années 2016, 2017 et 2018. Ceci est dû aux opérations d'engagements de garantie de l'Office des Céréales auprès de la Banque Nationale Agricole.

Ensuite, le secteur des transports avec un taux de 18,2% en 2018, connaissant une augmentation progressive par rapport à 2016 avec un taux de 16,9%, largement expliquée par l'augmentation des besoins financiers de Tunisair ces dernières années, où les montants des prêts dont la compagnie a bénéficié sont estimés à environ 200 millions de dinars. Le secteur financier suit, en troisième position, avec 18,9% en 2018 de la dette intérieure garantie, pour couvrir les engagements de la Banque Franco-Tunisienne auprès des banques publiques et de la Banque Centrale de Tunisie.

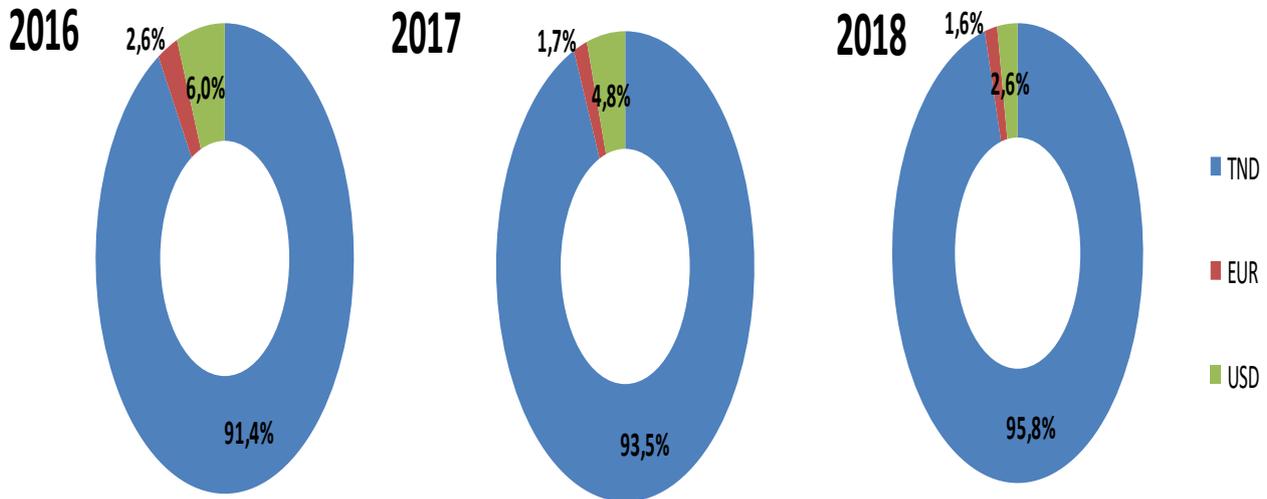
Le graphique suivant montre la répartition sectorielle de la dette intérieure garantie :

Graphique N°3.9: Répartition de la dette intérieure garantie par secteur



Selon les monnaies, la dette intérieure garantie en dinars représente la part la plus importante de la dette intérieure. Elle est passée de 91,4% à 95,8% entre 2016 et 2018. Cela a engendré la chute à la fois de la part de la dette libellée en dollars américains dans le total de la dette garantie, qui est passé de 6,0% à 2,6% entre 2016 et 2018, et de la part de la dette libellée en euros, qui est passée de 2,6% à 1,6%, au cours de la même période.

Graphique N°3.10: Répartition de la dette intérieure garantie par devise



3. Activation de la dette garantie

Les prêts extérieurs garantis

En ce qui concerne les prêts extérieurs, aucun cas de défaut de paiements des institutions bénéficiant de la garantie de l'Etat n'a été enregistré au cours des années 2016 et 2017. Mais à partir de l'année 2018, plusieurs difficultés sont apparues au niveau de la capacité de ces institutions à honorer leurs engagements dans les délais.

Le ministère des Finances a invité les entreprises et les établissements publics à respecter les délais de paiement afin d'éviter tout défaut de paiement, susceptible d'affecter négativement les relations entre l'Etat tunisien et les bailleurs de fonds étrangers. En effet, l'Etat est intervenu à de nombreuses reprises pour soutenir ces institutions dans le paiement de leurs échéances dans les délais, en leur accordant soit des prêts, soit des avances du Trésor.

La **Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux** a bénéficié, fin 2018, d'un prêt du Trésor pour un montant de 10 MD afin de rembourser une tranche du prêt de la Banque Européenne d'Investissement. Le rythme de l'intervention de l'Etat s'est accéléré au cours des six premiers mois de l'année 2019, pour soutenir cette entreprise à travers deux prêts du Trésor d'un montant total de 23 millions de dinars afin d'honorer d'autres échéances de ce prêt. Il

est fort probable que cette entreprise va continuer à avoir recours aux prêts du Trésor en raison de la dégradation de ses indicateurs financiers.

Depuis le deuxième semestre de l'année 2018, la société **Tunisie Autoroutes** est confrontée à des difficultés au niveau du remboursement des prêts extérieurs garantis. En effet, elle connaît des déséquilibres financiers résultants de la dépréciation du dinar et de la non-application de la hausse des tarifs programmée dans le cadre des accords. Ainsi, à la fin de l'année 2018, la société a obtenu une avance du Trésor de 30 millions de dinars. Et au cours du premier semestre 2019, elle a sollicité le Trésor pour un montant de 40 millions de dinars, pour rembourser les échéances des prêts de la Banque Européenne d'Investissement et du Fonds Arabe pour le Développement Economique et Social. Il est prévu que la société se verra accorder d'autres avances au cours du deuxième semestre de l'année, pour l'augmentation du capital au titre de l'année 2020.

La Société Tunisienne de Sidérurgie « **ELFOULADH** », a obtenu, au début de l'année 2019, un prêt du Trésor d'un montant de 10 millions de dinars afin de rembourser la tranche de prêt de la Société Islamique Internationale pour le Financement du Commerce.

La **Société Nationale des chemins de Fer Tunisiens** a obtenu une avance du Trésor au début du deuxième semestre de 2018 pour un montant de 8,5 millions de dinars, afin de rembourser l'emprunt contracté auprès de la Banque Chinoise. Elle a obtenu aussi une deuxième avance du même montant au début du deuxième semestre 2019.

La **Société Tunisienne des Industries de Raffinage** a connu une détérioration de ses indicateurs financiers, justifiant l'urgence d'une opération de restructuration. Par ailleurs, elle subit de plein fouet les fluctuations mondiales des prix des matières premières, notamment du pétrole brut et du gaz et la dépréciation du dinar par rapport aux principales devises étrangères, en particulier le dollar américain.

Les prêts intérieurs garantis

En ce qui concerne les prêts intérieurs, la garantie de l'Etat n'est pas automatiquement activée. Ainsi, le recours à l'activation de la garantie ne se fait que dans le cadre des lois de finances (application de l'article 24 de la loi de finances de 1999), ou en application des décisions ministérielles (comme c'est le cas des crédits de l'Office National de l'Huile).

La garantie de l'Etat a été activée en **2016** pour un montant total de 93,9 millions de dinars, répartis comme suit :

- La Société Tunisienne des Industries de Raffinage : 78,9 millions de dinars.
- L'Office National de l'Huile : 9,8 millions de dinars.
- La Société Nationale de Cellulose et de Pâte et papier Alfa : 2,5 millions de dinars.
- L'article 24 de la loi de finances de 1999 : 2,7 millions de dinars.

Quant à l'année **2017**, la garantie de l'Etat a été activée pour un montant total de 10,5 millions de dinars et répartis comme suit :

- L'Office National de l'Huile : 9,6 millions de dinars.
- La Société Nationale de Cellulose et de Pâte et papier Alfa : 0,7 million de dinars.
- L'article 24 de la loi de finances de 1999 : 0,2 million de dinars.

Pour l'année **2018**, la garantie de l'Etat a été activée pour un montant total de 7,5 millions de dinars, répartis comme suit :

- L'Office National de l'Huile : 7,3 millions de dinars.
- L'article 24 de la loi de finances de 1999 : 0,2 million de dinars.

À la fin du premier semestre de l'année **2019**, la garantie de l'Etat a été activée pour un montant total de 3,9 millions de dinars, répartis comme suit :

L'Office National de l'Huile : 3,7 millions de dinars.

L'article 24 de la loi de finances de 1999 : 0,2 million de dinars.

Afin d'éviter d'activer la garantie extérieure ou intérieure de l'Etat, il a été proposé de trouver des solutions et de mettre en place des réformes pour rétablir les équilibres financiers des entreprises publiques :

- par la restructuration des institutions publiques confrontées à des difficultés financières structurelles,
- en approuvant l'augmentation progressive et continue des tarifs de prestation des services pour certaines institutions publiques, telles que la Société Nationale d'Exploitation et la Distribution des Eaux, la Société Tunisie Autoroutes et les Sociétés de Transport Public.

-ou d'autres réformes que les structures concernées considèrent comme des solutions radicales pour sauver ces institutions.

Partie 4 : Recommandations pour garantir la soutenabilité de la dette et orientations de la stratégie de la dette publique

4. Recommandations pour garantir la soutenabilité de la dette

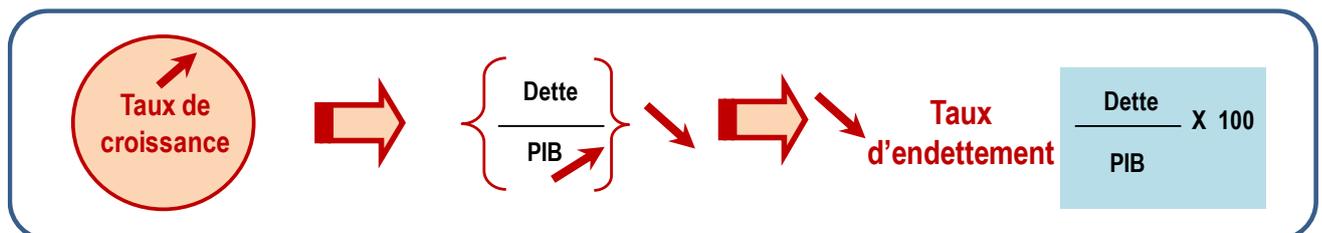
Afin de remettre l'économie tunisienne sur le sentier de la soutenabilité de la dette, les autorités doivent œuvrer pour stimuler la croissance, établir des règles de bonne gouvernance dans les entreprises et les établissements publics, dynamiser les exportations tunisiennes vers les marchés étrangers, et aussi renforcer les mécanismes de mobilisation des ressources fiscales.

Gagner la bataille de la croissance

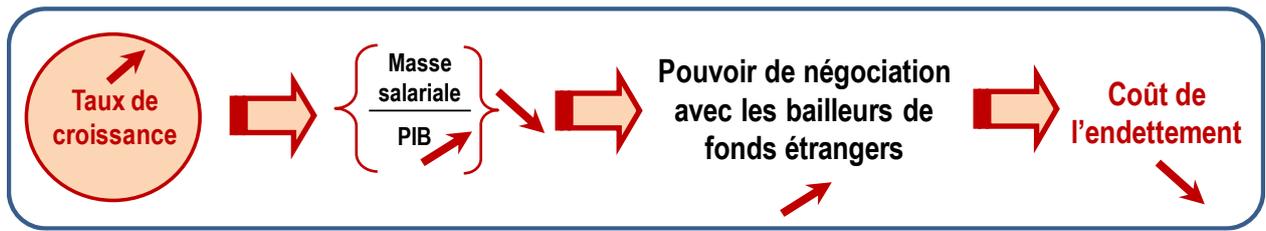
L'enjeu de rehausser le taux de croissance demeure l'objectif primordial pour éviter de sombrer dans un «cercle vicieux» de l'endettement et pour pouvoir renouer avec un «cercle vertueux» qui offre plus de marge de manœuvre aux finances publiques.

Nous pouvons repérer les effets positifs du retour de la croissance sur la dette à travers plusieurs canaux :

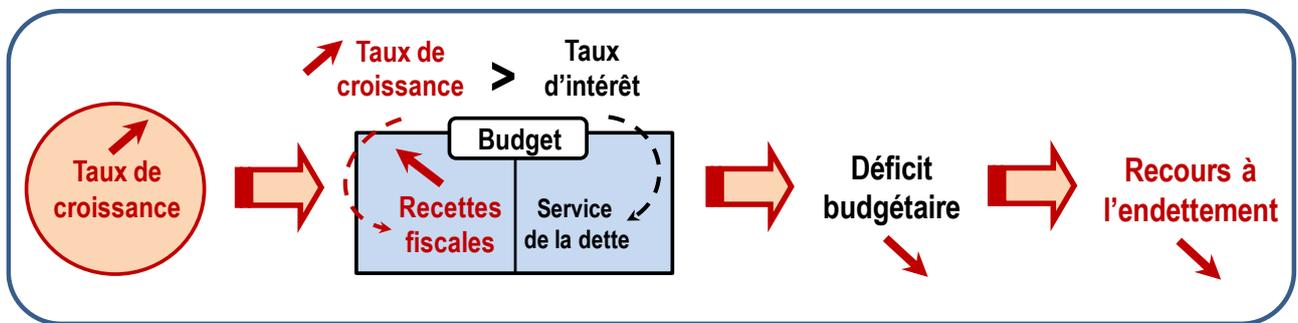
- Le retour de la croissance a un impact positif et direct sur le niveau d'endettement, car la hausse du produit intérieur brut entraîne automatiquement la chute du taux d'endettement.



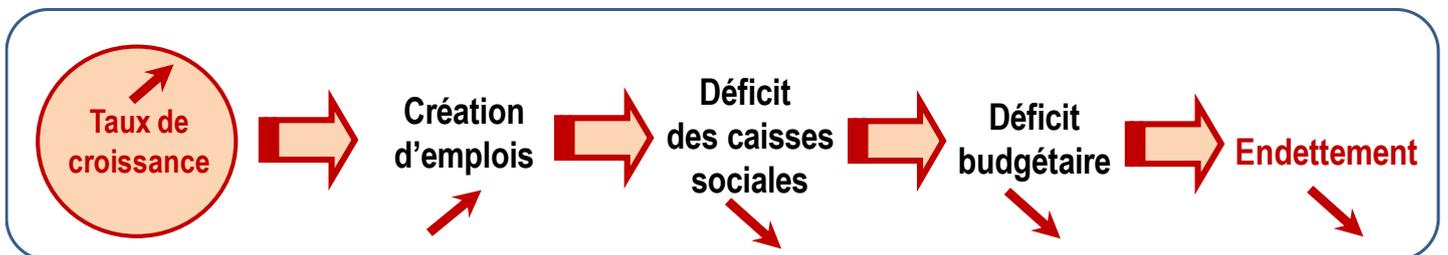
- Le retour de la croissance contribue à renforcer la capacité de négociation du gouvernement tunisien avec les bailleurs de fonds internationaux, car l'augmentation du taux de croissance va réduire le poids de la masse salariale par rapport au PIB, permettant ainsi d'obtenir des financements étrangers à des conditions favorables.



- En ramenant le taux de croissance à un niveau supérieur au taux d'intérêt sur la dette, nous pourrions renouer avec un processus de désendettement. En effet, le retour de la croissance renforcerait les ressources fiscales de l'Etat, réduisant ainsi le niveau du déficit budgétaire et limitant le recours à l'emprunt.



- Le retour de la croissance est nécessaire pour créer de nouvelles opportunités d'emploi et diminuer le taux de chômage. Une dynamique créatrice d'emplois pourrait jouer un rôle central pour réduire le niveau de déficit des caisses sociales, et alléger les pressions sur les finances publiques, contribuant ainsi à la réduction du déficit budgétaire et à une baisse des besoins de l'Etat en ressources d'emprunt.

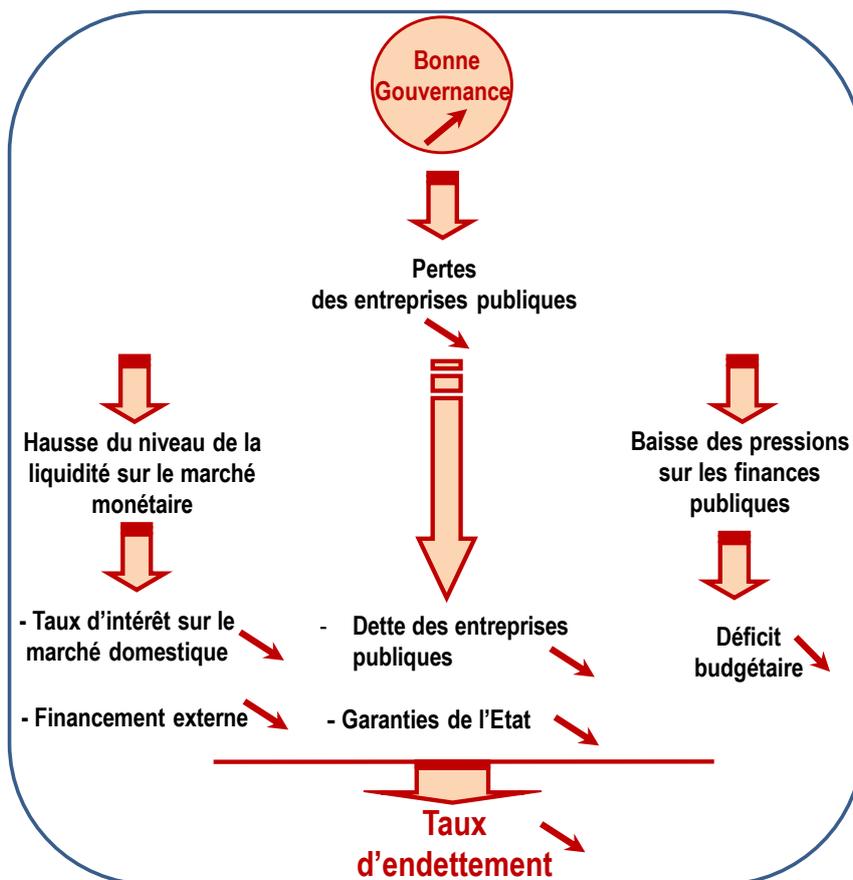


Gagner la bataille de l'instauration de la bonne gouvernance dans les entreprises et les établissements publics

Instaurer les règles d'une bonne gouvernance dans le processus de gestion des entreprises serait déterminant pour une amélioration de la performance afin que les états financiers de ces institutions puissent renouer avec des résultats positifs.

L'impact de l'ancrage des pratiques de bonne gouvernance dans les entreprises et établissements publics sur la dette publique pourrait se transmettre aux indicateurs de dette via trois canaux :

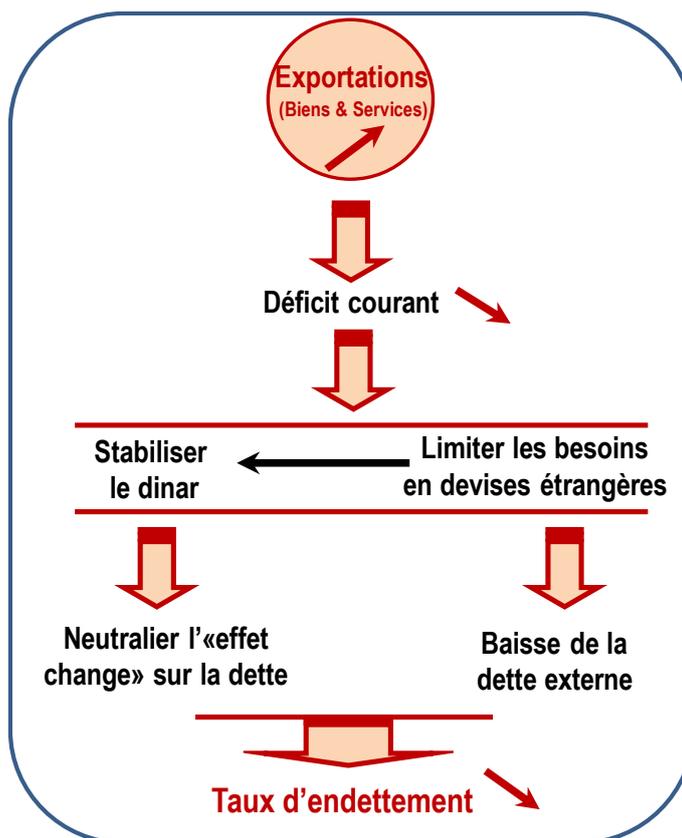
- La réduction des pertes va réduire les pressions sur les finances publiques et réduire, par conséquent, le déficit budgétaire.
- La baisse des pertes va permettre aux entreprises et établissements publics de réduire leurs besoins, ce qui limitera leur recours à l'emprunt et aux garanties de l'Etat.
- La baisse des pertes, des entreprises et des établissements publics, améliore l'état de la liquidité dans le secteur financier. L'abondance de la liquidité qui en résulte pousse les taux d'intérêt vers la baisse et limite le recours au financement extérieur.



Gagner la bataille des marchés extérieurs

S'engager dans une dynamique de hausse des exportations est l'un des moyens les plus importants pour réduire le recours au financement extérieur, puisque la hausse des exportations réduit le déficit de la balance commerciale ce qui aura un impact positif sur :

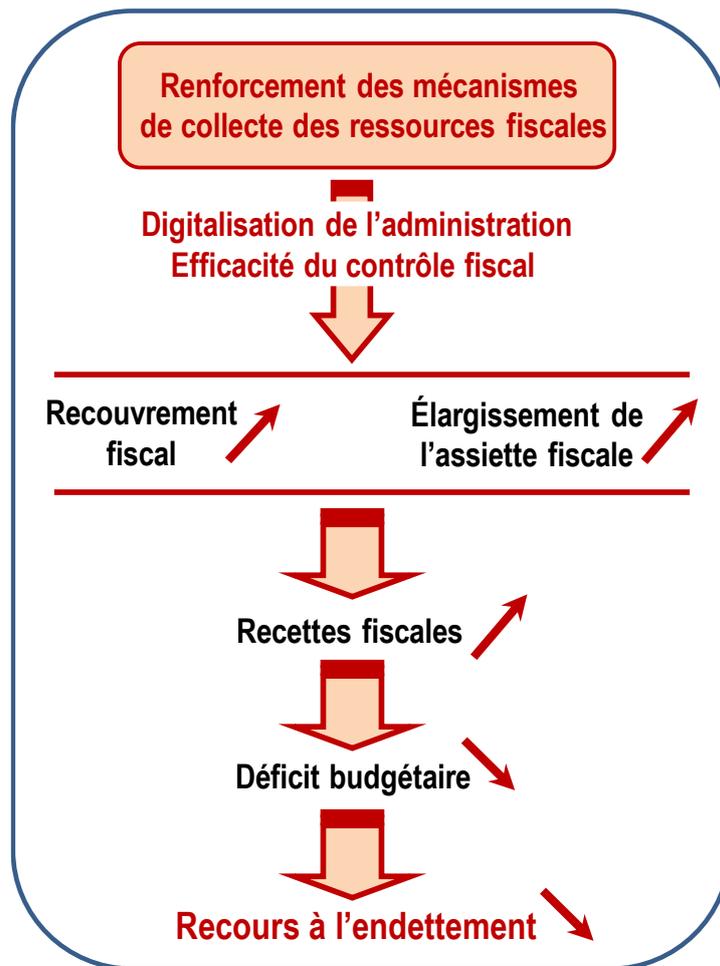
- les réserves en devises, ce qui contribuera ainsi à réduire le recours à l'endettement extérieur.
- et le taux de change du dinar, puisque sa stabilité permettra de neutraliser l'impact d'un "effet change" négatif sur les indicateurs de l'endettement.



Renforcer des mécanismes de recouvrement fiscal

La dégradation des ratios d'endettement suppose un effort de mobilisation de ressources fiscales additionnelles via le renforcement du contrôle et l'élargissement de l'assiette.

Pour s'inscrire dans cette dynamique, il est impératif d'accélérer la marche vers la digitalisation de l'administration. En effet, la hausse des recettes fiscales permettra de maîtriser le déficit budgétaire et de renouer avec le cercle vertueux de l'endettement.



5. Les orientations de la stratégie de la dette publique

La stratégie de la dette publique a pour objet notamment :

- garantir le financement du budget de l'Etat par la mobilisation des ressources d'emprunt présentant les risques et les coûts les plus faibles.
- développer et dynamiser le marché domestique des bons du Trésor afin de réduire les risques de refinancement, et renforcer le niveau de la dette interne afin de limiter les risques de change.
- Prendre en considération les besoins en devises de la balance des paiements et coordonner avec la Banque Centrale de Tunisie dans ce domaine afin de contribuer au financement du déficit courant et au maintien d'un niveau de réserve en devises assez stable.

Les orientations générales de la stratégie de la dette publique à moyen terme sont les suivantes :

- diversifier les sources de financement et encourager la recherche de sources de financement alternatives.
- allonger l'échéance de remboursement de la dette publique, pour réduire les risques liés au refinancement.
- renforcer la part de la dette intérieure en favorisant la mobilisation des ressources sur le marché domestique afin de réduire le risque de change,
- privilégier les emprunts en euros, pour ce qui est de la dette extérieure, afin garantir une gestion naturelle du risque de change.
- accorder la priorité à l'endettement extérieur semi-concessionnel pour profiter des meilleures conditions de financement (faible taux d'intérêt).
- bien gérer le risque de taux d'intérêt en faisant appel à des produits dérivés de type les swaps de taux pour pouvoir échanger le taux fixe contre le taux variable en fonction des anticipations de taux.

La stratégie d'emprunt à moyen terme est basée sur la nécessité :

- D'éviter les prêts à moyen terme (moins de 7 ans) et de recourir aux emprunts à long terme pour éviter les risques de refinancement à moyen terme.
- De recourir au marché intérieur en priorité, puis aux emprunts extérieurs à taux d'intérêt semi-concessionnel, et laisser le recours aux émissions sur les marchés financiers internationaux en dernière étape, avec une préférence pour l'euro et en émettant le montant restant en dollars.

Annexes

Annexe 1 : Financement du budget de l'Etat : Ressources d'emprunt et du Trésor

En Millions TND	2016	2017	2018	Aout 2019
Ressources d'emprunt	8 156.9	10 284.3	9 498.2	7834.0
▪ Emprunts Extérieurs	4 268.3	8 337.5	7 065.1	5 530,0
Projets de l'État	645.5	673.0	706.7	659.4
<i>Tirages</i>	772.7	921.2	980,9	636.3
<i>Comptes spéciaux liés</i>	-127.2	-248.2	-274.2	23.1
Prêts Rétrocédés	242.7	231.0	125.0	41.1
<i>Tirages</i>	270.0	220.6	248.3	39.6
<i>Comptes spéciaux liés</i>	-27.3	10.4	-123.3	1.5
Prêts d'appui budgétaire	2 282.4	2 954.6	4 547.7	3 240.8
<i>Tirages</i>	1 873.1	3 070.3	4 431.7	3 268.0
<i>Comptes spéciaux liés</i>	409.3	-115.6	116.0	-27.2
Marché Financier International	1 097.7	4 478.8	1 685.8	1 588.7
<i>Emissions</i>	1 097.7	4 478.8	1 685.8	2 223.0
<i>Comptes spéciaux liés</i>	0	0	0	-634.3
▪ Emprunts Intérieurs	3 888.6	1 946.8	2 433.1	2 304.0
Bons du Trésor	3 883.9	1 946.8	1 696.8	1 115.1
Dette Intérieure en devises	4.7	733.8	0	1 188,9
<i>Compte Spécial lié au Prêt syndiqué</i>	0	-733.8	736.3	0

Annexe 2 : Evolution du taux moyen pondéré sur les BTA (Bons du Trésor Assimilables)

	2016	2017	2018

	Ligne	Taux Moyen Pondéré	Ligne	Taux Moyen Pondéré	Ligne	Taux Moyen Pondéré
Janvier			6,3% Mars 2026	7,53%		
			6,0% Janvier 2024	7,30%		
Mi-Janvier			6,3% Mars 2026	7,55%	7,5% Juillet 2032	7,97%
			6,0% Janvier 2024	7,35%	7,0% Juillet 2028	7,60%
			5,75% Janvier 2021	6,23%	6,1% Novembre 2021	6,80%
Février	6,3% Octobre 2026	6,71%	6,7 % Avril 2028	7,65%	7,5% Juillet 2032	7,94%
	6,0% Avril 2023	6,63%	6,3 % Mars 2026	7,56%	7,0% Juillet 2028	7,61%
	%5,3 Janvier 2018	5,60%	6,0% Janvier 2024	7,35%	6,1% Novembre 2021	6,85%
Mi-Février					7,5% Juillet 2032	7,99%
					7,0% Juillet 2028	7,62%
					6,1% Novembre 2021	6,92%
Mars	6.3% Octobre 2026	6,74%	%6,7Avril 2028	7,70%	7,5% Juillet 2032	8,04%
	6,0% Avril 2023	6,68%	6,3% Mars 2026	7,59%	6,5% Juin 2025	7,55%
	%5,3 Janvier 2018	5,63%	6,0% Juin 2023	7,24%	6,1% Novembre 2021	7,03%
Mi-Mars			% 7,5Juillet 2032	8,16%		
			% 6,6Mars 2027	7,58%		
Avril					7,5% Juillet 2032	8,04%
	6,7% Avril 2028	6,89%	%7,5Juillet 2032	8,16%	6,1% Novembre 2021	7,09%
	6,3% Octobre 2026	6,76%	%6,6Mars 2027	7,63%		
	6,0% Janvier 2024	6,72%	6,0% Juin 2023	7,23%		

Mai	6,7% Avril 2028	7,02%			6,5% Juin 2025	7,61%
	6,3% Octobre 2026	6,80%	%6,6 Mars 2027	7,71%		
	6,0% Janvier 2024	6,80%	6,0% Juin 2023	7,31%		
Juin	6,7% Avril 2028	7,14%	7,5% Juillet 2032	8,17%		
	6,3% Mars 2026	6,83%	6,3% Mars 2026	7,67%		
	6,0% Février 2022	6,72%	6,0% Juin 2021	6,87%		
	2016		2017		2018	
	Ligne	Taux Moyen Pondéré	Ligne	Taux Moyen Pondéré	Ligne	Taux Moyen Pondéré
Juillet	6,7% Avril 2028	7,35%	7,5% Juillet 2032	8,18%	%6,5 Juin 2025	8,90%
	6,3% Mars 2026	7,06%	6,3% Mars 2026	7,73%	%6,1 Novembre 2021	8,50%
	6,0% Février 2022	6,99%	6,0% Juin 2021	6,94%		
Août			7,5% Juillet 2032	8,20%		
			6,3% Mars 2026	7,75%		
			6,0% Juin 2021	6,98%		
Septembre	6,7% Avril 2028	7,63%	7,5% Juillet 2032	8,22%	%7,0 Juillet 2028	9,50%
	6,3% Mars 2026	7,31%	%6,6 Mars 2027	7,85%	%6,5 Juin 2025	8,94%
	6,0% Février 2022	7,26%	6,0% Juin 2023	7,39%	%6,3 Décembre 2023	8,58%
Octobre	6,7% Avril 2028	7,83%	%6,6 Mars 2027	7,50%	%7,0 Juillet 2028	9,50%
	6,3% Mars 2026	7,63%			%6,5 Juin 2025	8,99%
	6,0% Octobre 2023	7,55%	%6,0 Juin 2021	6,60%	%6,3 Décembre 2023	8,71%
Mi- Octobre					5,6% Aout 2022	8,46%
					6,0% Avril 2023	8,53%
					6,0% Juin 2023	8,55%
Novembre	6,7% Avril 2028	7,79%	7,5% Juillet 2032	7,91%		
	6,3% Mars 2026	7,62%	6,6% Mars 2027	7,50%		
	6,0% Octobre 2023	7,46%	6,0% Juin 2021	6,60%		
Décembre	6,7% Avril 2028	7,60%	7,5% Juillet 2032	7,91%		
	6,3% Mars 2026	7,45%	6,6% Mars 2027	7,51%		
	6,0% Octobre 2023	7,23%	6,0% Juin 2021	6,61%		

Mi- Décembre	7,5% Juillet 2032	7,91%
	6,6% Mars 2027	7,50%
	6,0% Juin 2021	6,59%

Annexe 3 : Encours de la dette publique extérieure par bailleur de fonds

	2016		2017		2018	
	%	Millions de dinars	%	Millions de dinars	%	Millions de dinars
Prêts multilatéraux	%49.3	18 156.6	%49.8	23 344.0	%50.1	30 146.3
Banque africaine de développement	%17.2	6 264.6	%14.95	7 003.3	%13.73	8 267.8
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	%14.08	5 125.8	%15.87	7 433.5	%16.86	10 149.3
Fonds monétaire international	%9.62	3 503.1	%8.81	4 128.0	%9.46	5 696.2
Banque européenne d'investissement	%3.73	1 357.9	%3.58	1 677.2	%3.04	1 827.9
Fonds arabe pour le développement économique et social	%2.63	957.2	%2.57	1 204.1	%2.79	1 682.6
Union européenne	%1.33	485.2	%3.13	1 467.7	%2.85	1 714.0
Banque islamique de développement	%0.58	211.0	%0.47	221.5	%0.44	262.1
Fonds monétaire arabe	%0.36	130.1	%0.13	62.9	%0.62	372.6
Organisation des pays exportateurs de pétrole	%0,14	50.6	%0.11	49.7	%0.08	50.0
Fonds international de développement agricole	%0.13	46.2	%0,16	75.4	%0.17	100.5
Association internationale de développement	%0.04	14.0	%0,02	11.4	%0,02	9.7
Pays scandinaves	%0.03	10.9	%0.03	12.4	%0,02	13.7
Prêts bilatéraux	%18.5	6016.7	%14,3	6 700.0	%13.2	7 937.8
France	%6.54	2 380,1	%5.51	2 581.8	%4,59	2 764.9
Japon	%2.69	980,1	%2.21	1 034.1	%1.96	1 183.2
Algérie	%1.51	548,5	%1.23	574.7	%1.15	689.6
Italie	%1.55	564.1	%1.61	754.6	%1.51	910.9
Arabie saoudite	%0.81	296.6	%0,86	403.8	%0.91	547.2
Turquie	%0.63	230,5	%0.26	122.8	%0.00	0
Libye	%0.63	230,5	%0.52	245.6	%0,50	299.8
Allemagne	%0.69	249.7	%0.69	321.0	%1.24	748,5
Koweït	%0.40	146.6	%0.40	189.4	%0.39	236.9
Espagne	%0.22	79.4	%0.18	82.1	%0,14	83.3
Belgique	%0.18	63.9	%0,15	71.5	%0.13	78.3
Émirats	%0.17	61.2	%0,14	67.0	%0.13	80.8
Canada	%0.13	45.8	%0.09	40.2	%0.06	38.1
États-Unis d'Amérique	%0.11	39.9	%0.08	35.8	%0.06	35.1
Qatar	%0.08	28.1	%0.07	33.3	%0.06	38.1
Corée du Sud	%0.04	15.9	%0.03	15.9	%0,02	14.9

Suisse	%0.03	9.6	%0,02	9.3	%0,02	9.5
Autriche	%0,02	8.4	%0.09	40,5	%0.12	71.0
Chine	%0.01	5.0	%0.01	4.9	%0.01	5.6
Crédits acheteurs	%0.09	32.9	%0,15	71.8	%0.17	102.1
Marchés financiers internationaux	%33.6	12 239.3	%35,8	16 788.7	%36,8	22 129,4
Dollar	%19.84	7 225,6	%19.06	8 926.8	%18.10	10 898.1
Euro	%2.66	970.4	%7.83	3 669.1	%9,96	5 998.8
Yen japonais	%11.10	4 043.4	%8.95	4 192,7	%8.69	5 232,5
Dettes publiques extérieures	%100.0	36 412.5	%100.0	46 832.7	%100.0	60 213,5

Annexe 4 : Encours de la dette publique par devise

	2016		2017		2018	
		En Millions TND		En Millions TND		En Millions TND
Devise						
Euro	%40.01	14 570.3	%47.35	22 173.9	48,73 %	29 335.9
Dollar	%31.81	11 583.4	%28.29	13 247.9	26,25 %	15 802.5
Yen japonais	13,80 %	5 023.6	11,16 %	5 226.8	10,66 %	6 415.6
Droit de Tirage Spéciaux	10,09 %	3 675.4	9,06 %	4 245.2	10,19 %	6 135.4
Dollar canadien	0,11 %	40.8	0,09 %	40.2	0,06 %	38.2
Yuan chinois	0,01 %	5.0	0,01 %	4.9	0,01 %	5.6
won sud-coréen	0,04 %	15.9	0,03 %	15.9	0,02 %	14.9
Dinar koweïtien	2,87 %	1 046.1	2,84 %	1 332.1	2,94 %	1 769.6
Riyal saoudien	0,81 %	296.6	0,86 %	403.8	0,91 %	547.2
Franc suisse	0,06 %	20.4	0,02 %	9.3	0,02 %	9.5
EAU Dirham	0,12 %	42.8	0,10 %	47.4	0,09 %	56.9
Livre sterling	0,00 %	1.2	0,00 %	0.0	0,00 %	0
Dinar arabe comptable	0,25 %	91.0	0,18 %	85.3	0,13 %	81.0
Dette publique extérieure	100,0 %	36 412.5	100,0 %	46 832.7	100,0 %	60 213,5

Annexe 5 : Evolution de l'encours de la dette garantie

Evolution de la dette extérieure garantie

Par Bailleur

Unité : Million de dinars

BAILLEUR	2016		2017		2018	
	ENCOURS en M.DT	%	ENCOURS en M.DT	%	ENCOURS en M.DT	%
France	637,1	6,9%	833,0	7,4%	921,9	6,7%
Allemagne	247,1	2,7%	446,4	3,9%	489,2	3,6%
JAPON	387,5	4,2%	544,9	4,8%	863,5	6,3%
Espagne	836,1	9,0%	1 001,9	8,9%	1 162,3	8,5%
Grande Bretagne	786,7	8,5%	898,8	8,0%	939,6	6,8%
AUTRES	367,4	4,0%	353,4	3,1%	343,3	2,5%
Coopération bilaterale	3 262,0	35,2%	4 078,3	36,1%	4 719,7	34,4%
BEI	3 320,9	35,9%	3 881,7	34,3%	4 404,2	32,1%
BAD	390,3	4,2%	478,8	4,2%	612,1	4,5%
BIRD	239,4	2,6%	285,6	2,5%	351,8	2,6%
FADES	1 019,2	11,0%	1 069,3	9,5%	1 237,8	9,0%
BID	865,1	9,3%	1 158,6	10,3%	1 535,8	11,2%
IIFC	7,1	0,1%	166,9	1,5%	585,3	4,3%
Autres	157,9	1,7%	183,8	1,6%	272,5	2,0%
Coopération multilaterale	5 999,8	64,8%	7 224,5	63,9%	8 999,5	65,6%
TOI	9 261,9	100%	11 302,8	100%	13 719,2	100%
%en PIB	10,34%		11,69%		13,00%	

Par Secteur

Unité : Million de dinars

Secteur	2016		2017		2018	
	Encours Dette Extérieure Garantie	%	Encours Dette Extérieure Garantie	%	Encours Dette Extérieure Garantie	%
Financier	1 478,3	16,0%	1 425,7	12,6%	1 674,4	12,2%
Energie & Industrie	4 601,5	49,7%	5 875,0	52,0%	7 458,0	54,4%
Eau & Assainissement	673,0	7,3%	984,8	8,7%	1 229,5	9,0%
Transport	1 179,0	12,7%	1 404,0	12,4%	1 467,4	10,7%
Equipement	1 089,9	11,8%	1 391,6	12,3%	1 693,9	12,3%
Télécommunication	224,1	2,4%	207,4	1,8%	182,8	1,3%
Autres	16,0	0,2%	14,3	0,1%	13,2	0,1%
Total	9 261,9	100%	11 302,8	100%	13 719,2	100%

Par Devise

Unité : Million de dinars

Devises	2016		2017		2018	
	Encours Dette Extérieure Garantie	%	Encours Dette Extérieure Garantie	%	Encours Dette Extérieure Garantie	%
EUR	7 165,4	77,4%	9 016,3	79,8%	10 294,8	75,0%
USD	514,3	5,6%	697,5	6,2%	1 369,0	10,0%
JPY	940,8	10,2%	995,6	8,8%	1 152,9	8,4%
KWD	584,9	6,3%	544,9	4,8%	863,5	6,3%
Autres	56,5	0,6%	48,6	0,4%	39,1	0,3%
Total	9 261,9	100%	11 302,8	100%	13 719,3	100%

Evolution de la dette intérieure garantie

Par Prêteur

Unité : Million de dinars

Preteur	2016		2017		2018	
	Encours Dette Intérieure Garantie	%	Encours Dette Intérieure Garantie	%	Encours Dette Intérieure Garantie	%
Banques Publiques	1 530,6	76,2%	1 698,1	71,7%	2 078,5	69,4%
BCT	201,0	10,0%	221,0	9,3%	258,0	8,6%
Banques Privées	276,0	13,7%	449,9	19,0%	657,8	22,0%
Total	2 007,6	100%	2 369,0	100%	2 994,3	100%

Par Secteur

Unité : Million de dinars

Secteur	2016		2017		2018	
	Encours Dette Intérieure Garantie	%	Encours Dette Intérieure Garantie	%	Encours Dette Intérieure Garantie	%
Financier	378,0	18,8%	400,3	16,9%	445,9	14,9%
Energie & Industrie	205,0	10,2%	313,6	13,2%	271,4	9,1%
Transport	338,7	16,9%	498,5	21,0%	543,9	18,2%
Equipement	81,1	4,0%	57,9	2,4%	53,0	1,8%
Agriculture & Commerce	992,2	49,4%	1 086,8	45,9%	1 370,7	45,8%
Autres	12,7	0,6%	11,9	0,5%	309,4	10,3%
Total	2 007,6	100%	2 369,0	100%	2 994,2	100%

Par Devise

Unité : Million de dinars

Devises	2016		2017		2018	
	Encours Dette Intérieure Garantie	%	Encours Dette Intérieure Garantie	%	Encours Dette Intérieure Garantie	%
TND	1 835,1	91,4%	2 214,5	93,5%	2 868,1	95,8%
EUR	51,4	2,6%	40,5	1,7%	47,9	1,6%
USD	121,1	6,0%	114,0	4,8%	78,2	2,6%
Total	2 007,6	100%	2 369,0	100%	2 994,2	100%

Glossaire

Bons du Trésor

Treasury Bill/ Treasury Bond/Treasury Note

رقاع الخزينة

C'est un outil de financement de la trésorerie de l'État, qui est représenté par des emprunts intangibles, qui donnent le droit de bénéficier de sa valeur pour une période déterminée et sont rédigés par les spécialistes du placement de trésorerie dans des comptes ouverts auprès de la chambre de compensation tunisienne.

L'administration générale de la gestion de la dette et de la coopération financière émet deux types de bons du Trésor:

Bons du Trésor assimilables et Bons de Trésor à court terme.

- Les Bons de Trésor assimilables :
émission par appels d'offres mensuels d'un montant nominal de 1 000 D pour une période égale ou supérieure à deux ans.
L'assimilabilité consiste à associer une nouvelle émission à des bons similaires précédemment émis.
- Les bons de trésor à court terme :
émis chaque semaine par appels d'offres pour un montant nominal de 1000 D sur une période de 13-26-52 semaines.

Crédits des Fonds spéciaux du trésor

Credits on Special Treasury Funds

قروض على الصناديق الخاصة للخزينة

Ce sont les prêts principalement accordés des ressources du fonds de restructuration du capital des entreprises publiques (FREP) pour contribuer aux plans de restructuration de ces sociétés.

Dettes à Court Terme

Short Term Debt

دين قصير الأجل

Il s'agit de la dette dont l'échéance est d'un an ou moins.

Dettes Bilatérales

Bilateral Debt

دين ثنائي

La dette bilatérale est la dette conclue dans le cadre d'une coopération bilatérale avec d'autres pays, ainsi qu'avec des institutions financières publiques et des fonds publics étrangers, en plus des banques étrangères.

Dettes Extérieures

Foreign Debt

دين خارجي

L'ensemble des dettes de l'Etat dus à des non résidents. La dette extérieure se compose généralement de la dette multilatérale, la dette bilatérale et les prêts sur les marchés mondiaux.

Dettes Intérieures

Domestic Debt

دين داخلي

L'ensemble des dettes de l'Etat sur d'autres résidents de la même économie.

Encours de la Dette

Outstanding Debt

قائم الدين/حجم

C'est l'encours total de la dette.

Garantie Extérieure

Foreign Guarantee

ضمان خارجي

Cette garantie est accordée aux financiers étrangers (institutions financières internationales telles que la Banque Mondiale, la Banque Européenne d'Investissement et les banques commerciales telles que Citibank et Natexis) et ce au titre de financement de projets et d'investissements.

Garantie de L'Etat

Guaranteed Debt

ضمان الدولة

Il appartient à un Etat de remplacer le débiteur (entreprise ou institution publique) dans l'ensemble de ses obligations financières ou contractuelles. Dans le cas du manquement de l'emprunteur à ses obligations (totales ou partielles) envers le prêteur, l'Etat est tenu d'honorer et de payer tous les montants encourus.

Garantie Intérieure

Domestic Guarantee

ضمان داخلي

C'est l'ensemble des obligations garanties par l'Etat envers les financiers locaux dont bénéficient les entreprises publiques et les établissements publics non-administratifs.

Intérêt de la dette

Interest

فائدة

Dette Multilatérale

Multilateral Debt

قروض متعددة الاطراف / دين متعدد الأطراف

La dette multilatérale représente l'ensemble des prêts consentis avec les institutions financières internationales comme le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale, ainsi qu'avec des banques de développement multilatérales (comme la Banque Islamique de Développement et La banque Européenne d'Investissement).

Dette Publique

Public Debt

دين عمومي

Total des obligations financières de base soumises au contrôle de l'Etat dues à des résidents envers des non-résidents et des résidents à d'autres résidents de la même économie.

Emissions sur le Marché Financier International

The International Financial Market

الاصدارات على السوق المالية العالمية

Emissions obligataires exportées vers les marchés internationaux (Euro, Dollar, ...) et les marchés locaux (Yankee, Samurai, ...).

Un intérêt est appliqué contre l'utilisation du principal de la dette, ce qui est habituellement le cas, et qui engendre un coût d'intérêt supporté par le débiteur lorsque ce coût est payé périodiquement, ces paiements sont appelés paiements d'intérêts. Les intérêts peuvent être calculés sur la base d'un taux d'intérêt fixe ou variable.

Le taux d'intérêt variable est lié à un indice de référence, par exemple le taux d'intérêt en vigueur dans les banques de Londres est le LIBOR ou EURIBOR ou à un prix initial fixe des matières premières ou au prix d'un instrument financier spécifique, qui change généralement au fil du temps et en permanence en réponse aux pressions du marché, contrairement au taux d'intérêt fixe, qui reste inchangé pendant la durée du paiement.

Obligations

Bonds

سندات

Instruments/ titres négociables intangibles négociables qui déclarent le propriétaire de l'obligation comme créancier de l'émetteur de l'obligation et confèrent au titulaire un droit inconditionnel d'obtenir des paiements fixes ou des paiements variables définis par contrat à une ou des dates données. Ces obligations prennent plusieurs formes selon l'émetteur : les obligations d'Etat telles que les bons de trésor et les obligations privées émises par les entreprises.

Périodes de remboursement

Repayment/Payback Period

فترة السداد

Période de paiement des dettes.

Prêts extérieurs rétrocedés

Assignment Agreement in Loan Form

قروض خارجية معاد إقراضها

Il s'agit de prêts externes que l'Etat réemprunte aux sociétés et aux institutions publiques pour financer leurs investissements.

Prêts du Trésor

قروض الخزينة

La loi des Finances donne chaque année au Ministre des Finances à accorder des prêts des ressources du trésor aux institutions publiques dans la limite des crédits prévus par la Loi des Finances pour faire face à des dépenses urgentes ou pour combler un déficit temporaire dans la liquidité de ces établissements.

Prêts Titre II du budget de l'Etat

قروض العنوان الثاني لميزانية الدولة

Il s'agit de prêts accordés au nom du deuxième titre du budget de l'Etat pour financer des projets inclus dans le budget de l'Etat.

Principal de la dette publique

Principal

أصل الدين

Le principal de la dette naît lorsque le créancier fournit une valeur économique ou crée des engagements de dettes par d'autres moyens, et la valeur du principal peut changer au fil du temps jusqu'à ce qu'il soit remboursé. Dans le cas des seuls titres de créances, des intérêts peuvent être dus sur le principal, ce qui se produit habituellement en échange de l'utilisation de ce principal, ce qui entraîne une augmentation de sa valeur.

Risque de Change

Exchange Rate Risk

مخاطر سعر الفائدة

Risques privés à la dette prescrite ou à l'indice en devises résultant de la fluctuation des taux de change de ces monnaies par rapport à la monnaie locale (Dinar)

sont sélectionnés parmi les banquiers et les intermédiaires en bourse, les personnes morales et aussi les institutions financières et les acteurs de la Société Tunisienne de Compensation.

Risque de Refinancement

Refinancing Risk

مخاطر إعادة التمويل

Indique le risque d'un renouvellement de l'échéance à un coût élevé (possibilité de renouvellement de la dette à des taux d'intérêt beaucoup plus élevés que celui de la dette précédente), ou, dans des cas extrêmes, que la dette ne peut être renouvelée du tout.

Risque de taux d'intérêt

Interest Rate Risk

مخاطر سعر الفائدة

Désigne les risques résultant des fluctuations des taux d'intérêt sur les marchés qui affectent le coût du service de la dette et le coût des nouvelles émissions.

Service de la dette

Debt service

خدمة الدين

Total des paiements annuels pour le principal et les intérêts. Le service réel de la dette est l'ensemble des paiements déjà effectués pour répondre à l'obligation de la dette, y compris le principal, les intérêts et les frais de retard de paiement.

Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT)

Primary Dealers

مختصين في رفاع الخزينة

La mission des spécialistes des bons de trésor consiste en la participation aux appels d'offre des bons de trésor et d'assurer leur circulation et leur liquidité.

La souscription aux bons de trésor se fait par appels d'offres que les spécialistes en bons de trésor présentent et qui ont déjà signé un cahier de charge préparé et publié d'une décision du ministre des Finances qui établit les modalités et les conditions d'intervention sur le marché des bons de trésor. Les spécialistes en bons de trésor

Sukuk

Sukuk

صكوك

Des titres négociables qui représentent des parts communes et de valeurs égales dans la propriété d'actifs déjà existants ou qui seront créés à partir d'objets, d'avantages, de services, de droits ou d'une combinaison d'objets, les avantages, les services, l'argent et la dette du produit de la souscription sont émis en vertu d'un contrat conformément aux normes de la Chariaa.

