

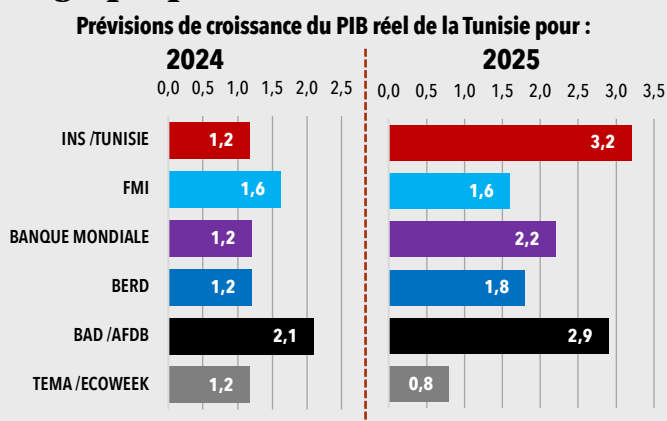
SOMMAIRE

PERSPECTIVES 2025 :

Sur une trajectoire insoutenable, source de plusieurs risques

La Tunisie aborde la nouvelle année avec une économie gravement malade et une gouvernance politique qui aspire à la libération nationale et le recouvrement de la souveraineté du pays. Une gouvernance qui s'attelle à mettre en place un nouveau modèle économique où le compter sur soi justifie l'expansion permanente de la dépense publique financée par la monétisation de la dette et l'omniscience d'un État qui privilégie la consommation au détriment de l'investissement. Dans ce contexte, il apparaît clairement que l'année qui commence est à hauts risques. Des risques aggravés par un environnement international contraire, une panne d'investissement qui perdure, une création monétaire débridée, etc. Le pays est allé au bout de ce que permet l'Étatisme socio-consumériste. Pas sûr en cette année de toutes les incertitudes, que cela puisse continuer sans aggraver les risques de défaut et d'implosion sociale.

Le graphique de la semaine



Variations en glissement annuel

SOURCES : INS _Tunisie ; WEO d'octobre 2024 du FMI ; Rapport Banque Mondiale de novembre 2024 ; Perspectives économiques en Afrique pour 2024 - BAD ; Regional Economic Prospects - BERD septembre 2024

Les chiffres clés de 2025

0,8%

Croissance du PIB réel de la Tunisie

La croissance du PIB réel (en dinars constants de 2015) attendue en 2025 serait inférieure à celle de cette année. Cette prévision -haute- est soumise à plusieurs aléas. Elle doit être considérée comme une estimation optimiste.

SOURCE : Prévision TEMA - Ecoweek

80-90

Avoirs en devises en nombre de jours d'importations

Les avoirs de réserve de la Tunisie s'établiront à la fin de l'année 2025 à moins de 90 jours de couverture des importations.

SOURCE : Prévision TEMA - Ecoweek

73 dollars

Prix du baril de pétrole Brent

Il s'agit de l'estimation du prix du pétrole Brent de la Banque Mondiale. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), la production de pétrole va augmenter plus vite que la consommation en 2025...

SOURCE : Banque Mondiale

2 Chronique

3 Perspectives économiques 2025 de l'économie tunisienne

3 Hypothèses sous-tendant le scénario 2025

3 DEMANDE EXTÉRIEURE : ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La demande extérieure bridée par les incertitudes géopolitiques et une croissance atone en zone euro

4 DEMANDE INTÉRIEURE : CONSOMMATION & INVESTISSEMENT

Le tout-social devrait préserver la résilience de la consommation mais le manque de confiance maintiendra l'investissement en berne

5 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE : PIB, EMPLOI & INFLATION

L'activité économique ne devrait pas se redresser; le chômage et l'inflation ne devraient pas refluer

5 POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Les réformes structurelles nécessaires pour stimuler une croissance solide et durable, attendront

6 POLITIQUE FISCALE : FINANCES PUBLIQUES

Les marges de manœuvre se resserrent pour un projet budgétaire peu crédible

6 POLITIQUE MONÉTAIRE : MONNAIE, CRÉDIT & TAUX D'INTÉRÊT

L'asservissement de la politique monétaire à la politique budgétaire devrait favoriser un assouplissement des taux d'intérêt

7 COMPTES EXTÉRIEURS

Les incertitudes entourant les échanges extérieurs et les flux de capitaux se sont accrues

7 DETTE DE L'ÉTAT & DETTE EXTÉRIEURE

Une perspective à très hauts risques sur le service de la dette

8 ANNEXE STATISTIQUE :

PRINCIPALES TENDANCES MACROÉCONOMIQUES EN 2025



PERSPECTIVES 2025 :

Sur une trajectoire insoutenable, source de plusieurs risques

Une économie gravement malade. Les signaux et les qualificatifs ne manquent pas pour caractériser les maux dont souffre l'économie tunisienne en ce début d'année 2025. Croissance en berne, finances publiques exsangues, inflation élevée persistante, chômage en hausse, liquidité en devises à l'étiage, tissu industriel en capilotade, compétences en déperdition, tourisme à bout de souffle, etc. Et, pour couronner le tout, c'est à présent la grogne sociale qui monte au sein d'une population confrontée à des pénuries récurrentes de biens de première nécessité et à une dégradation de son pouvoir d'achat aggravée par la perspective de la suppression du paiement par chèque ; une mesure qui équivaut de fait à boucher l'accès à un substitut au crédit bancaire à la consommation dont elle profitait allègrement.

Une politique économique songe-creux. Mais c'est sans doute la politique économique suivie qui repose une stratégie songe-creux déconnectée des réalités et insouciant des contraintes économiques, qui constituera la source des maladies auxquelles doit faire face la Tunisie en 2025. Le pays va continuer de tourner le dos au reste du monde se privant ainsi des capitaux nécessaires pour s'approvisionner en produits de base et pour assurer son avenir. Dans sa quête de justice sociale, il va creuser encore plus le déficit public, amplifier le recours à l'argent magique et, ce qui n'est pas la moindre des contradictions, aggraver l'inflation et la détérioration de la situation des démunis qu'il prétend servir. Dans son obsession de faire table rase du passé et de maîtriser son destin, il va aggraver l'étatisation de l'économie, accroître le pouvoir de la bureaucratie sur l'économie et amplifier son déclin agricole et industriel.

Sous menace d'une détérioration des exportations. Dans ce contexte, il apparaît clairement que l'année qui commence est à hauts risques. Des risques aggravés par un environnement international -essentiellement la zone euro, en proie à une croissance atone et sous menace d'une guerre commerciale qui se profile sur fond de vieillissement démographique et de mutation industrielle- qui ne vont guère favoriser une redressement de la demande extérieure qui s'adresse aux entreprises tunisiennes. Un contexte international aggravé en 2025 par la perspective d'une extension de la baisse des prix des produits de base exportés par la Tunisie ; particulièrement l'huile d'olive dont la hausse brutale et inédite de son prix en 2024, a évité de terminer l'année avec une croissance en territoire négatif de ses exportations.

Un étato-consumérisme qui sacrifie l'investissement. Outre la faiblesse de la demande étrangère, la Tunisie sera confrontée cette année à l'intensification des conséquences néfastes du sous-investissement chronique qui la frappe de-

puis de longues années. Détérioration des infrastructures et des services publics consécutive à l'affaissement de l'investissement public, déjà acté dans le projet budgétaire 2025. Dégradation structurelle du secteur minier des phosphates, épuisement des réserves énergétiques, dépérissement de l'industrie manufacturière, essoufflement du tourisme et stagnation d'un monde agricole malade de ses circuits de distribution et d'un interventionnisme qui favorise le consommateur au détriment de la paysannerie, sont autant de maux qui résultent de la panne de l'investissement. Panne que le modèle étato-consumériste en cours qui accorde le primat au distributivisme et à la consommation au détriment de l'investissement, va aggraver en 2025.

Une politique qui repose sur l'extension permanente de la dépense publique financée par une dette monétisée par la banque centrale. L'État tunisien envisage dans son projet budgétaire 2025 de dépenser l'équivalent de 44% du PIB avec des recettes propres qui représentent 28%. Un projet qui va aggraver encore plus son déficit et sa dette tant il repose sur des assertions décalées par rapport aux réalités économiques : des recettes surestimées qui ne vont même permettre de couvrir des dépenses improductives sous-estimées. Et, pour faire face à ce déficit, il a déjà prévu de recourir à la banque centrale afin de monétiser sa dette et éviter un ajustement budgétaire. L'ampleur de la liquidité dont la création est d'ores et déjà programmée est source d'inquiétudes. Elle va aggraver une inflation alimentée par des facteurs structurels (insuffisance de l'offre, pénuries) et entretenir la grogne sociale qui monte.

Le coût pour éviter le défaut de paiement va être excessif. L'autre risque qu'encourt le pays en 2025 se situe au niveau de son compte extérieur. La dissipation de l'effet-prix huile d'olive va aggraver le besoin de financement extérieur du pays. Comme en 2024 et pour les mêmes raisons, la Tunisie ne peut tabler sur les flux de capitaux d'investissements étrangers et encore moins sur l'emprunt international, pour trouver les devises nécessaires pour financer son déficit courant et faire face aux échéances de sa dette extérieure ; une charge quasiment aussi importante que le record de 2024. Une perspective qui indique que le pays va puiser plus que par le passé dans ses réserves de change et émettre davantage d'obligations en devises auprès des banques tunisiennes pour éviter le défaut de paiement. Le risque n'est guère à mésestimer que ces expédients ne soient pas suffisants pour faire face aux besoins en devises du pays sans aggraver les pénuries et sans compromettre gravement les importations d'inputs nécessaires à la préservation de la production de richesses.

Un modèle économique dans l'impasse. Au final, il apparaît clairement que le nouveau modèle économique tunisien qui se met progressivement en place et qui aspire à la libération nationale et le recouvrement de la souveraineté du pays, est déjà gravement malade de la dégradation de ses finances publiques, de son incapacité à mobiliser les capitaux extérieurs, de l'inflation qu'il entretient par son laxisme monétaire, de l'investissement (et par voie de conséquence, la production de richesses) qu'il sacrifie délibérément et, par-dessus le marché, de son refus d'inclure la grammaire de l'économie dans sa politique. Un modèle étato-distributiviste qui sombre dans un interventionnisme néfaste et aggrave le déclin économique du pays et son isolement. Un modèle socialement insupportable, économiquement insoutenable et politiquement irrespirable, qui génère des tensions au sein de la population et encourt le risque d'explosion sociale. ■

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2025 DE L'ÉCONOMIE TUNISIENNE

Hypothèses sous-tendant le scénario 2025

La politique économique tunisienne ne va pas dévier de la ligne politique qui la sous-tend depuis 2022

La politique monétaire ne restera pas longtemps inerte face à la désinflation et à la baisse générale des taux dans l'environnement international

Les prix mondiaux des produits de base vont rester sur une trajectoire baissière en 2025

Le dollar est déjà à un niveau élevé face à l'euro et il est peu probable qu'il connaisse une nouvelle hausse

Le scénario qui est esquissé ici pour 2025 repose en premier lieu sur l'assertion que la politique économique tunisienne ne va pas dévier de la ligne politique qui la sous-tend depuis 2022. La Tunisie ne va pas renouer le dialogue avec le FMI. Aucune réforme structurelle visant à mettre l'économie du pays sur une nouvelle trajectoire susceptible de rétablir la confiance, introduire les contraintes économiques dans la grammaire de la politique et favoriser l'ouverture sur le secteur privé et le reste du monde, ne sera entreprise. Un interventionnisme axé essentiellement sur le social, fondé sur le « compter sur soi » et le rejet des compétences, constituera le socle directeur de la politique économique du pays.

C'est donc un scénario qui s'inscrit dans la continuité de la politique qui est conduite depuis plus de trois ans et dont le volet fiscal et budgétaire, est du reste d'ores et déjà contenu dans le projet budgétaire adopté par les deux chambres du parlement. S'agissant de la politique monétaire, désormais asservie de jure à la politique budgétaire de l'État, l'hypothèse la plus probable est qu'elle ne restera pas longtemps insensible à la désinflation et à la baisse générale des taux d'intérêt dans l'environnement international du pays.

Les prévisions contenues dans le scénario, reposent sur l'hypothèse que les économies des pays qui constituent les principaux marchés de la Tunisie (France, Italie et Allemagne) ne vont pas s'améliorer ou si peu, en 2025. Il est également supposé que les prix mondiaux des produits de base importés par la Tunisie (produits énergétiques, blé et autres produits alimentaires) et ceux qui exportés (phosphate, huile d'olive et pétrole), vont rester sur une trajectoire baissière en 2025. Enfin, que le taux de change du dinar face à l'euro et au dollar, restera « sous contrôle » étroit et restera quasiment inchangé tout au long de l'année 2025 car nous estimons que le dollar est déjà à un niveau élevé face à l'euro et qu'il est peu probable qu'il connaisse une nouvelle hausse.

Enfin, que toutes les prévisions ont établies à partir d'informations officielles ou provenant de sources fiables (Banque Mondiale, FMI, FAO, OCDE, etc.) collectées durant la deuxième moitié du mois de décembre 2024.

DEMANDE EXTÉRIEURE : ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

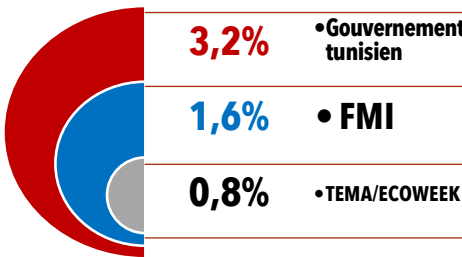
La demande extérieure bridée par les incertitudes géopolitiques et une croissance atone en zone euro

Les économies européennes qui intéressent particulièrement la Tunisie (France, Italie et Allemagne) ne vont pas performer en 2025

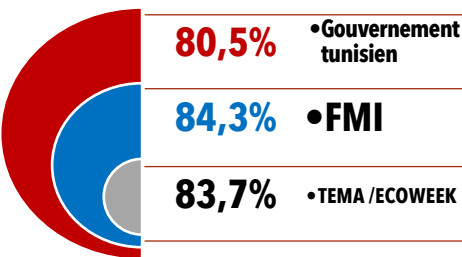
En dépit du renforcement attendu de la croissance économique de la zone euro (la croissance du PIB réel devrait passer de 0,8 % en 2024 à 1,3 % en 2025), il n'en demeure pas moins vrai, que les économies européennes qui intéressent particulièrement la Tunisie (France, Italie et Allemagne) ne vont pas performer autant. La croissance qui est attendue, devrait rester atone : inférieure à celle de 2024 pour la France et inférieur à 1% pour l'Italie et l'Allemagne selon les projections de l'OCDE et d'Eurostat. Surtout, il s'agit d'économies qui souffrent des problèmes structurels (déindustrialisation, vieillissement démographique, transition écologique et numérique) qui sont déjà à l'œuvre en train d'affecter le tissu industriel tunisien, les investissements directs et les exportations tunisiennes.

Chiffres clés

Prévisions de croissance du PIB de la Tunisie en 2025

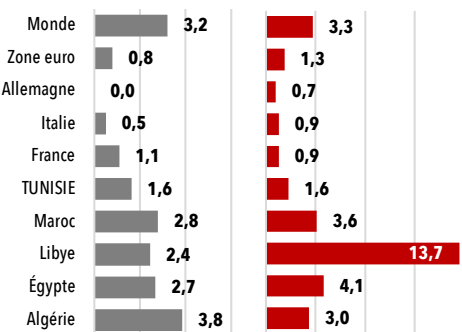


Dettes de l'État tunisien en % du PIB en 2025



Prévisions de croissance du PIB pour 2024 et 2025

Variations en glissement annuel
SOURCES : WEO d'octobre 2024 du FMI pour les pays d'Afrique du Nord et Prévisions économiques de l'OCDE du 4 décembre 2024 pour les autres pays



La demande extérieure qui s'adresse aux entreprises tunisiennes ne devrait pas se redresser en 2025

Risques baissiers liés à la situation géopolitique au Moyen-Orient et aux incertitudes entourant le commerce international

Baisse du prix du pétrole et du blé mais aussi, de l'huile d'olive et du phosphate brut

La demande extérieure qui s'adresse aux entreprises tunisiennes ne devrait donc pas se redresser en 2025. En revanche, le vieillissement démographique et les pénuries structurelles de main d'œuvre qualifiée sur fond d'absence d'exacerbation du chômage en Tunisie, devraient entretenir un flux grossissant de départs des compétences tunisiennes vers l'étranger.

Autant que la composante européenne dans l'environnement international de la Tunisie, c'est l'économie mondiale qui ne devrait pas se redresser en 2025. Selon les dernières prévisions de l'OCDE, la croissance du PIB mondial devrait s'établir à 3,3% en 2025 soit, presque autant que les 3,2% attendus pour 2024. Une attente soumise à plusieurs risques baissiers liés à la situation géopolitique au Moyen-Orient et aux incertitudes entourant le commerce international et les restrictions que la nouvelle administration américaine envisage d'introduire. Autant d'incertitudes qui peuvent entraîner une flambée inattendue des prix du pétrole et autres produits de base intéressant la Tunisie.

Sous cette réserve, il est attendu selon les prévisions les mieux fondées que le prix moyen du baril de pétrole Brent va s'affaïssir à 73 dollars en 2025 après 80 dollars en 2024, que les prix mondiaux des produits d'alimentations vont s'inscrire en baisse de -4,0% par rapport à l'année 2024 (indice de la Banque Mondiale). Le prix du blé que la Tunisie devra importer en grandes quantités (la Tunisie dépend à hauteur de 80,7% en moyenne 2020-2024, du blé importé pour subvenir à ses besoins), devrait rester orienté à la baisse en 2025. En revanche, la Tunisie va souffrir la normalisation du prix mondial de l'huile d'olive en 2025 et l'affaïssissement considérable du prix du phosphate et de ses dérivés DAP et TSP.

DEMANDE INTÉRIEURE : CONSOMMATION & INVESTISSEMENT

Le tout-social devrait préserver la résilience de la consommation mais le manque de confiance maintiendra l'investissement en berne

La consommation des ménages devrait bénéficier en 2025 des hausses des salaires, pensions et autres transferts d'ores et déjà actés

La consommation publique qui représente près du quart environ du PIB de la Tunisie, ne devrait pas augmenter en termes réels

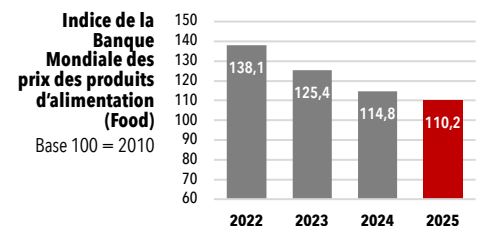
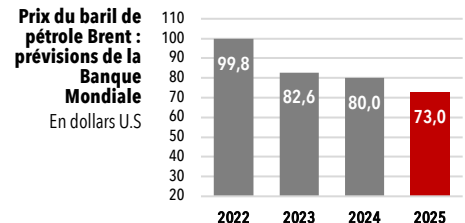
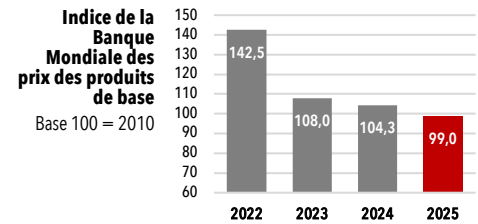
Aucune amélioration du climat des affaires n'est à prévoir en 2025

Le manque de confiance sur fond d'alourdissement de la fiscalité, exclut tout reprise de l'investissement des entreprises privées

La consommation des ménages devrait bénéficier en 2025 des hausses des salaires (augmentation de 7,5% des salaires minimums à partir du mois de janvier 2025), des pensions de retraite (revalorisations à partir de janvier des pensions de retraite des salariés affiliés à la CNSS & CNRPS et revalorisation des petites pensions) et autres transferts sociaux (mesures sociales diverses ciblant les familles nécessiteuses, baisse de la TVA sur l'électricité pour les ménages à revenus limités, aides financières mensuelles aux enfants des familles nécessiteuses, prêts sans intérêt aux catégories vulnérables, aides à l'insertion aux étudiants, etc.) d'ores et déjà programmées. Des mesures qui visent à améliorer le pouvoir d'achat des citoyens dont l'impact sur la consommation devrait être en partie annihilé par la hausse des prix, la persistance des pénuries et par le ralentissement qui ne manquera de se produire dans le sillage de la nouvelles réglementation sur l'usage du chèque.

L'autre composante importante de la demande intérieure est la consommation publique. Elle représente près du quart environ du PIB de la Tunisie (25,1% en moyenne 2019-2024). Au vu du projet budgétaire 2025, la dépenses publique devrait augmenter de 3,3% par rapport à l'année 2024. En dépit de l'insinuerité de cette prévision budgétaire, il reste qu'il sera difficile pour l'État d'augmenter sa dépense réelle (après prise en compte de l'inflation) en 2025.

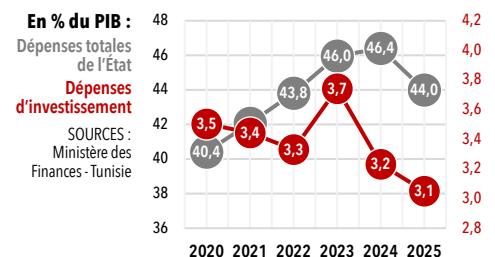
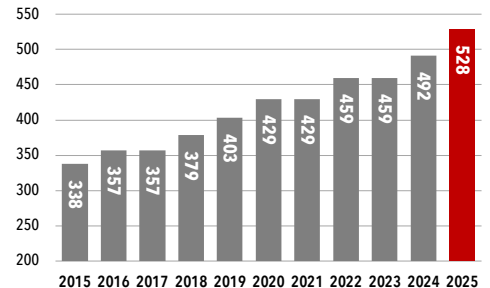
La demande intérieure finale comprend enfin l'investissement. L'hypothèse de continuité de la politique qui préside à la gestion de l'économie nationale, exclut par définition toute amélioration du climat des affaires. Le manque de confiance sur fond d'alourdissement de la fiscalité, exclut tout reprise de l'investissement des entreprises privées. Quant aux investissements publics, la hausse nominale envisagée pour 2025 (2,9% en dinars courants) équivaut à une baisse en volume. Comme pour les années précédentes, ce poste budgétaire sera le premier à subir les coups de rabotage de certaines dépenses publiques qui ne manqueront pas d'intervenir en 2025.



Salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG)

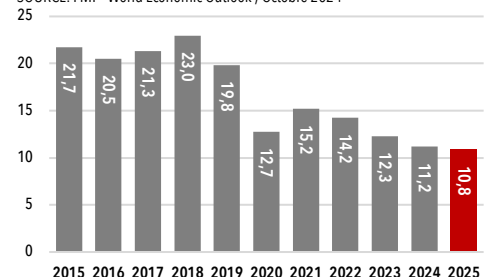
Salaire mensuel en dinars / Régime 48 heures

SOURCES : JORT - Ministère des affaires sociales



Taux d'investissement

SOURCE: FMI - World Economic Outlook ; Octobre 2024



ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE : CROISSANCE, CHÔMAGE & INFLATION

L'activité économique ne devrait pas se redresser; le chômage et l'inflation ne devraient pas refluer

Le PIB de la Tunisie devrait stagner en 2025 avec une croissance qui serait au mieux comprise entre 0,4 et 0,8%

Le taux de chômage devrait augmenter en 2025 et l'exode des compétences va se poursuivre

Le plus probable est que le taux d'inflation va se situer à un niveau supérieur à celui enregistré en 2024

La croissance économique ne va pas se redresser au niveau escompté par les pouvoirs publics (3,2%) en raison de l'atonie de la demande extérieure évoquée supra. Les mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages seront en partie annihilées par l'austérité budgétaire envisagée et notamment, par la poursuite de la panne de l'investissement public et privé. Aussi, la croissance économique en 2025 pourrait difficilement bénéficier comme en 2024, du rebond de rattrapage induit par une croissance nulle en 2023. Le PIB devrait stagner en 2025 avec une croissance qui serait au mieux comprise entre 0,4 et 0,8%.

L'atonie de la croissance et la panne de l'investissement se répercuteront négativement sur l'emploi, particulièrement l'emploi des diplômés et des jeunes. Aussi, loin de refluer à son niveau de 2024, le taux de chômage devrait augmenter pour s'établir selon toute probabilité, à près de 16,5%. Une aggravation du chômage qui frapperait aussi les diplômés que les jeunes âgés entre 15 et 24 ans. Dans ce contexte, l'exode aussi bien organisé que la hargra vont se poursuivre en s'amplifiant en 2025.

Quant à l'inflation, elle ne devrait pas désarmer en 2025 car les causes qui la nourrissent ne vont guère se modérer en 2025. Une croissance faible synonyme d'une offre locale insuffisante et une gestion à flux tendus des approvisionnements du pays en produits importés, conjugués avec une liquidité abondante nourrie par une création monétaire déconnectée de l'économie réelle, sont de nature à freiner le processus de désinflation escompté. Le plus probable est que le taux d'inflation va se situer à un niveau supérieur à celui enregistré en 2024 : 7,5%.

POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Les réformes structurelles nécessaires pour stimuler une croissance solide et durable, attendront

Le souverainisme et de « libération nationale » seront plus que jamais les principes directeurs de la politique économique tunisienne en 2025

Absence de réformes structurelles

interventionnisme à court terme, qui réagit aux problèmes sans s'attaquer à leurs causes profondes

La politique économique restera marquée par un distributivisme social déconnecté des contraintes économiques et financières

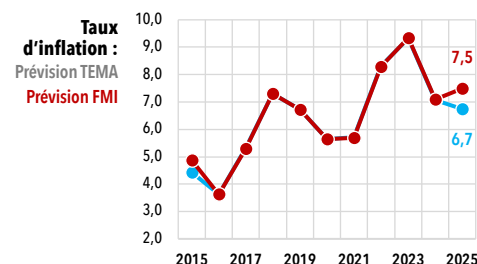
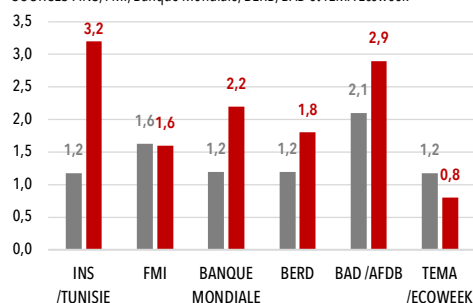
Les concepts de « souveraineté » et de « libération nationale » seront plus que jamais au centre de la politique économique tunisienne qui sera conduite en 2025. Deux préoccupations omniprésentes qui, concrètement signifient, que le pays va continuer de tourner le dos au Fonds Monétaire International et invoquer le « compter sur soi » pour d'une part, justifier les pénuries qui ne manqueront pas d'émailler l'année 2025 par suite de manque de liquidités en devises et, de l'autre, recourir à la monnaie magique pour financer un déficit budgétaire qui va se creuser encore plus qu'en 2024. Deux postures qui sur un autre plan, sont destinées à justifier l'absence de véritables réformes structurelles et conforter un Étatisme de plus en plus dirigiste marqué par un interventionnisme à court terme, qui réagit aux problèmes sans s'attaquer à leurs causes profondes. Deux obsessions enfin, qui témoignent d'un certain rejet du secteur privé ; un milieu suspect de connivences avec des intérêts étrangers et qui serait au fondement des problèmes économiques et sociaux qu'endure le pays depuis des lustres.

En 2025, la politique économique restera profondément marquée par un distributivisme social déconnecté des contraintes économiques et financières. Une politique économique bâtie sur une économie dont les structures ont profondément changé et sur des évolutions sur lesquelles le pays n'a aucune prise. Une politique économique dont les objectifs sont inconciliables et au demeurant, en décalage avec les réalités économiques du pays. Sa méconnaissance des changements qui ont affecté l'économie, l'empêche de s'attaquer à ses structures. Sa prétention à se soustraire aux contraintes budgétaires la conduit naturellement à aggraver l'instabilité financière du pays, à aggraver le marasme de son économie et à creuser le trou de sa dette.

Prévisions de croissance du PIB pour 2024 et 2025

Variations en glissement annuel

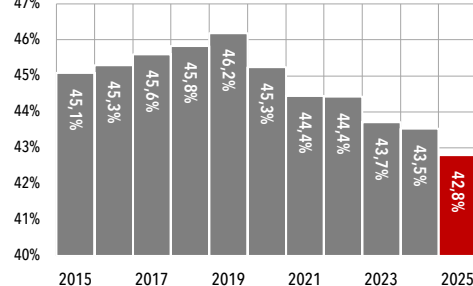
SOURCES : INS, FMI, Banque Mondiale, BERD, BAD et TEMA Econweek



Taux d'emploi

Établi par TEMA en rapportant la population occupée à la population tunisienne en âge de travailler (15-65 ans) ; les chiffres des années 2024 et 2025 sont des estimations provisoires

SOURCES : INS, FMI, Banque Mondiale, BERD, BAD et TEMA Econweek



POLITIQUE FISCALE : FINANCES PUBLIQUES

Les marges de manœuvre se resserrent pour un projet budgétaire peu crédible

Une politique du chien qui se mord la queue, incapable de tenir ses engagements et encore moins de réduire le déficit budgétaire

Difficile de contenir la croissance de la dépense publique (y compris le service de la dette) à hauteur de ce qui est envisagé

Baisse des ressources d'emprunt envisagée pour 2025

Le plus grand défi en 2025 : emprunter à l'extérieur l'équivalent de près de deux milliards de dollars

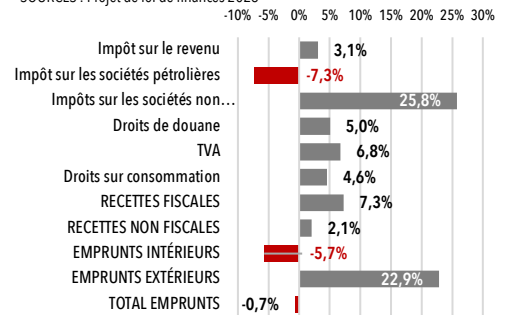
Une politique budgétaire atypique dont les contours sont esquissés dans le projet budgétaire 2025, va être conduite cette année. Face à la détérioration des conditions financières (recettes fiscales désormais bridées par une activité économique en berne, tarissement des ressources extérieures, recours accru au financement monétaire) et, face à l'expansion des dépenses incontournables (salaires, pensions, transferts sociaux, subventions et service de la dette), elle est condamnée à une austérité qui frappe les dépenses qui contribuent à la détérioration des services publics et à préserver l'avenir. En somme, la politique du chien qui se mord la queue, incapable de tenir ses engagements et encore moins de réduire le déficit budgétaire à 5,8% du PIB en 2024 et à 5,3% du PIB en 2025.

En effet, compte tenu des mesures à fort impact budgétaire exposées supra, il va être extrêmement difficile de contenir la croissance des dépenses budgétaires à 5,1%. Une prouesse qui suppose que la baisse attendue des prix mondiaux du pétrole et du blé, va permettre de ne pas augmenter la dépense au titre de la subvention des carburants (une hausse de 0,4% par rapport à 2024 est budgétisée) et de ramener la croissance de la dépense au titre des subventions des prix des produits de base de 7,4% en 2024 à 4,7% cette année. Mais le plus difficile va être de contenir la croissance de la dépense publique (y compris le service de la dette) à 3,3% en 2025 après 9,2% en 2024 et 12,4% en moyenne des cinq dernières années : 2020-2024.

Selon le budget 2025, la croissance de la dépense de l'État en 2025 sera financée exclusivement par la croissance de ses recettes propres. Aucun recours additionnel par rapport à 2024, ne sera fait à la dette. Effectivement, le projet budgétaire 2025 prévoit même une baisse de la croissance des ressources d'emprunt (28,0 MMDT après 28,2 MMDT en 2024). Un moindre recours à la dette d'autant plus problématique qu'il concerne le recours à l'endettement intérieur cependant que l'emprunt extérieur devra fournir plus de 6,1 MMDT en hausse de +22,9% par rapport à 2024. De fait, la politique budgétaire va être soumise en 2025 à une triple défi : celui de collecter des ressources fiscales à hauteur des prévisions, celui de maîtriser la dépense à hauteur de ce qui est affiché et enfin, celui de pouvoir emprunter à l'extérieur l'équivalent de près de deux milliards de dollars.

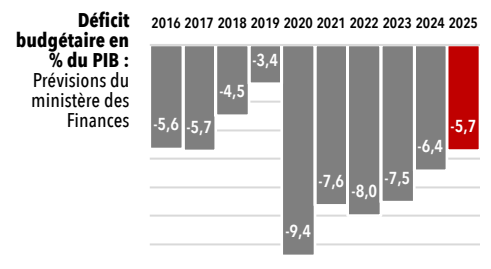
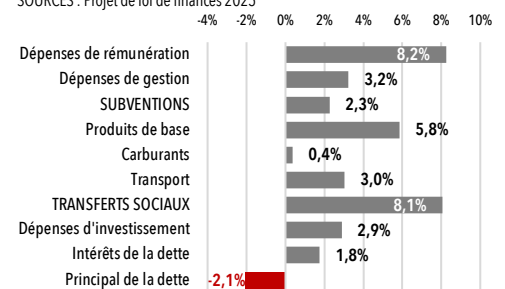
Prévisions de croissance des principales rubriques de recettes de l'État en 2025 - (Variations en g.a)

SOURCES : Projet de loi de finances 2025



Prévisions de croissance des principales rubriques de dépenses de l'État en 2025 - (Variations en g.a)

SOURCES : Projet de loi de finances 2025



POLITIQUE MONÉTAIRE : MONNAIE, CRÉDIT & TAUX D'INTÉRÊT

L'asservissement de la politique monétaire à la politique budgétaire devrait favoriser un assouplissement des taux d'intérêt

Un assouplissement progressif de la politique monétaire devrait s'amorcer en 2025

Le vrai défi pour la politique monétaire sera en 2025, de faire face à la politique budgétaire expansionniste, au risque de moins-values des recettes fiscales

La politique monétaire va demeurer complaisante. Si la tendance baissière des prix mondiaux des produits se confirme, il lui sera difficile de maintenir le taux directeur inchangé depuis la fin de l'année 2023. Sachant que l'inflation globale va s'établir au-dessous de la barre des 7% durant la première moitié de l'année, un assouplissement progressif de la politique monétaire devrait s'amorcer en 2025, ce qui ramènera le taux directeur de la Banque centrale de Tunisie dans une fourchette comprise entre 7,25% et 7,50%. Pas d'avantage car cela aggraverait considérablement la situation des banques publiques.

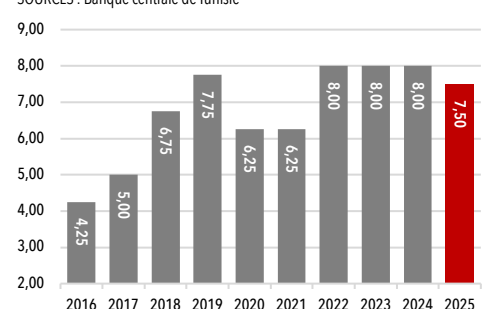
Le vrai challenge pour la politique monétaire sera en 2025, de faire face à la politique budgétaire expansionniste, au risque de moins-values des recettes fiscales et par voie de conséquence, au déficit budgétaire qui ne risque pas de s'améliorer par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Les créances sur l'État devraient continuer de croître à un rythme à deux chiffres entretenant une surliquidité de l'économie. Aussi, la masse monétaire devrait continuer de progresser en décalage avec les besoins réels de l'économie ; particulièrement la masse du cash en circula-

Évolution du taux directeur de la Banque centrale de Tunisie

Données du mois de décembre de l'année...

Le chiffre de l'année 2025 est une prévision TEMA

SOURCES : Banque centrale de Tunisie



Le cash en circulation va exploser en 2025 à la suite de la nouvelle réglementation sur les paiements par chèque

La résilience du secteur bancaire tunisien soumise à rude épreuve en 2025

tion qui ne manquera d'exploser en 2025 à la suite de la nouvelle réglementation sur les paiements par chèque.

L'autre défi auquel doit faire face la politique monétaire, est le risque qui pèse sur les banques tunisiennes du fait d'une part, du risque induit par la nouvelle réglementation du chèque et de l'autre, l'impact sur leur situation financière de la mesure qui les astreint à réserver 8% de leurs bénéfices au financement des sociétés communautaires à taux zéro et sans garanties. Conjuguée avec l'alourdissement nouveau de la fiscalité qui va peser sur les résultats des banques, cette disposition de la LF-2025 porte un risque sérieux sur le secteur bancaire tunisien.

COMPTES EXTÉRIEURS

Les incertitudes entourant les échanges extérieurs et les flux de capitaux se sont accrues

Les exportations devraient stagner en 2025

Les importations seront soutenues par les achats incontournables de produits alimentaires et énergétiques

Les avoirs de réserve risquent de se fondre à moins de 90 jours d'importations à la fin de l'année 2025

Face à la baisse des prix mondiaux des principaux produits exportés par la Tunisie et face au déclin industriel qui souffre l'atonie de la croissance en zone euro sur fond de crise structurelle due à la panne d'investissement, les exportations devraient stagner en 2025. En revanche, les importations seront soutenues par les achats incontournables de produits d'alimentation et énergétiques conduisant ainsi à une aggravation par rapport à 2024, du déficit commercial.

L'engourdissement des recettes touristiques et des transferts de la diaspora tunisienne qui est apparu en 2024, devrait de poursuivre en 2025 entraînant un creusement du déficit courant. Pour le financer, la Tunisie ne peut compter comme auparavant sur les flux (nets) d'investissements étrangers. Devant les obstacles qui se dressent pour emprunter à l'international, les avoirs de réserve de la Tunisie encourent un grand risque de se fondre pour s'établir à moins de 90 jours de couverture des importations.

DETTE DE L'ÉTAT - DETTE EXTÉRIEURE

Une perspective à très hauts risques sur le service de la dette

La dette de l'État tunisien devrait augmenter en 2025 exclusivement à la suite du gonflement de la dette intérieure

Le service de la dette de l'État absorberait plus de la moitié (54,6%) des recettes fiscales en 2025

Le risque en 2025 réside dans la poursuite de la croissance de l'endettement extérieur à court terme de la Tunisie

Le service de la dette extérieure va peser lourdement sur les avoirs de réserve

Selon les prévisions du ministère des Finances, la dette de l'État tunisien devrait augmenter de plus de 10,7 MMDT en 2025 essentiellement à la suite du gonflement de +16,5% sur un an, de la dette intérieure cependant que l'endettement extérieur devrait baisser de -2,3% par rapport à 2024. Un ballonnement de l'endettement global de l'État qui le porterait à 80,5% du PIB selon le ministère des Finances ; 84,3% du PIB selon notre estimation -moins optimiste- de la croissance du PIB.

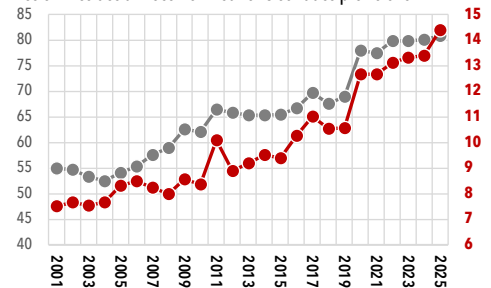
Malgré une dette en augmentation, le ministère des Finances estime qu'il y aura un léger reflux du service de cette dette qui passerait ainsi de 25,0 MMDT en 2024 à 24,7 MMDT en 2025. En conséquence, le service de la dette absorberait en 2025, 54,6% des recettes fiscales après 59,2% en 2024. Une prévision qui suppose que l'impôt va rentrer conformément aux prévisions -optimistes- du projet budgétaire 2025.

La dette extérieure de la Tunisie devrait poursuivre son reflux en 2025 pour s'établir à hauteur de 78,4% du PIB après 80,2% en 2024 et un pic à 93,8% du PIB environ, en 2020 et 2022. Le vrai risque en 2025 réside dans la poursuite de la croissance de la part de l'endettement extérieur à court terme de la Tunisie. Cette part s'établit au premier semestre 2024 à 36,5% contre 31,2% durant la même période de 2023 et 20,3% avant la pandémie (2018-2019).

Malgré le reflux de l'endettement extérieur de la Tunisie, sa charge va continuer de peser lourdement sur les avoirs de réserve du pays ; une charge qui devrait absorber l'équivalent de 23,1% des recettes d'exportations du pays après 21,9% en 2024.

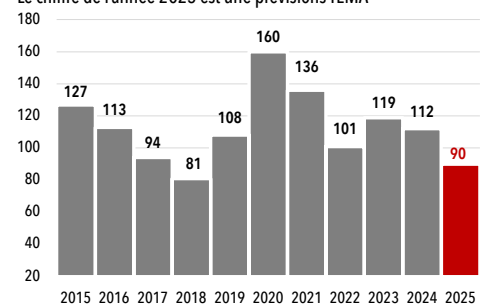
Évolution la masse monétaire M3 et du cash en circulation en % du PIB

Les chiffres des années 2024 et 2025 sont des prévisions TEMA



Avoirs en devises en nombre de jours d'importations

Le chiffre de l'année 2025 est une prévisions TEMA

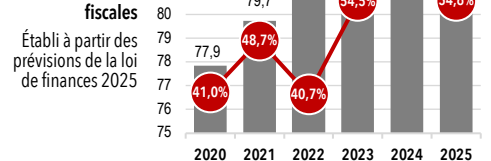


Dettes de l'État tunisien

En % du PIB

Service en % des recettes fiscales

Établi à partir des prévisions de la loi de finances 2025

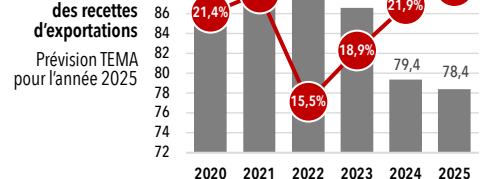


Dettes extérieures de la Tunisie

En % du PIB

Service en % des recettes d'exportations

Prévision TEMA pour l'année 2025



ANNEXE STATISTIQUE :
PRINCIPALES TENDANCES MACROÉCONOMIQUES EN 2025

TUNISIE - PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2025 (a)					
			OFFICIEL	BM-FMI	TEMA
	2023	2024	2025		
ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL					
Croissance économique zone euro	2,2	0,8	..	1,3	..
Prix des produits de base	-24,2	-3,4	..	-5,1	..
Prix du baril de pétrole Brent	-17,2	-3,2	-5,4	-8,8	..
Prix du phosphate brut	21,1	-51,9	..	3,2	..
Prix mondial de l'huile d'olive	73,6	21,0	..	..	-25,0
ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE					
Croissance du PIB	0,0	1,2	3,2	1,6	0,8
Taux d'investissement (b)	12,3	11,2	..	10,8	..
Investissements de l'État	22,4	-6,5	2,9	..	-3,4
Taux de chômage (f)	16,0	16,1	..	..	16,4
FINANCES PUBLIQUES					
Recettes budgétaires	5,5	9,4	5,7	6,7	4,5
Dont, recettes fiscales	7,3	10,9	7,3	..	4,6
Dépenses totales de l'État	14,3	9,2	3,3	4,3	7,2
Dont, investissements & transferts	22,4	-6,5	2,9	..	-4,0
Déficit budgétaire, Hors privatisatiois & dons	-7,5	-6,4	-5,7	-5,1	-7,0
COMPTE EXTÉRIEUR					
Exportations de biens	7,9	1,7	..	..	0,8
Importations de biens	-4,4	1,6	4,2	..	2,4
Déficit commercial	-11,3	-10,4	..	..	-11,0
Solde transactions courantes	-2,7	-3,5	..	-3,4	-4,0
Investissements étrangers nets	1,6	-1,0	..	..	-1,0
Emprunts extérieurs	3,1	1,7	..	..	1,0
Avoirs en devises	120	110	..	..	80-90
INFLATION, MONNAIE & CRÉDIT					
Taux d'inflation	9,3	7,1	..	6,7	7,5
Masse monétaire	9,0	10,4	..	..	11,8
Crédit à l'État	22,5	34,5	..	..	38,0
Crédit à l'économie	5,2	3,3	..	..	2,0
Taux du marché monétaire	7,99	7,99	..	..	7,50
DETTE					
Dette de l'État	83,0	82,2	80,5	84,3	84,3
Dette extérieure de la Tunisie	89,7	80,2	..	..	78,4
Dont, dette extérieure à court terme	28,0	29,3	..	..	32,6

Le tableau indique les variations en pourcentage, entre 2024 et 2025, sauf indication contraire

Estimation du FMI - WEO octobre 2024
Prévisions de la Banque Mondiale octobre - Octobre 2024

Estimation TEMA sur la base des variations enregistrées depuis début 2024

Estimation du FMI - WEO octobre 2024

Variations établies à partir des données du ministère des Finances - Tunisie

Le déficit budgétaire est exprimé en pourcentage du PIB

Le déficit commercial est exprimé en pourcentage du PIB
Le solde courant est exprimé en pourcentage du PIB
Les investissements étrangers nets et les emprunts extérieur sont exprimés en pourcentage du PIB
Les avoirs en devises sont exprimés en nombre de jours de couverture des importations

Il s'agit de la masse monétaire M3

En pourcentage

Les données sur la dette sont exprimées en pourcentage du PIB

SOURCES : INS - Tunisie ; Banque centrale de Tunisie ; Ministère des Finances ; Banque Mondiale ; FMI et OCDE