

Tunisie—Consultations de 2007 au titre de l'article IV
Conclusions préliminaires
Le 28 mai 2007

I. INTRODUCTION

1. La mission qui a visité Tunis du 14 au 28 mai tient à remercier vivement les autorités pour leur excellente collaboration et la haute qualité des discussions, leur accueil chaleureux habituel et leur disponibilité entière.

2. **Une gestion efficiente de l'économie a permis d'assurer une croissance relativement forte tout en préservant la stabilité macroéconomique, plaçant la Tunisie parmi les pays les plus performants de la région.** Cette performance a été reconnue par les instances internationales comme le Forum de Davos qui a classé récemment la Tunisie comme le pays le plus compétitif de la région, et l'agence japonaise R&I, qui a relevé la notation souveraine de la Tunisie de BBB+ à A- en 2007.

3. **En dépit de cette bonne performance, le taux de chômage reste relativement élevé, particulièrement chez les jeunes diplômés universitaires, dû notamment à une population active en rapide expansion.** Pour ramener le taux de chômage sous 10 %, le taux de croissance annuel doit augmenter sensiblement. Cette croissance doit aussi être plus porteuse d'emploi pour les diplômés universitaires. Le XI^{ème} Plan quinquennal énonce la stratégie à moyen terme pour accélérer la croissance afin de passer de 4¾ % par an durant la dernière décennie à environ 6,1 % durant le prochain quinquennat (Encadré 1). Cette accélération de la croissance devrait, dans un premier temps, stabiliser, voire diminuer quelque peu le chômage, avant de le réduire sensiblement durant le quinquennat suivant.

4. **Pour que cette stratégie puisse réussir, dans un contexte d'intégration croissante à l'économie mondiale, la Tunisie doit continuer à consolider ses finances publiques, renforcer le cadre de sa politique monétaire et de change, et fortifier les assises du système financier afin de conférer à l'économie plus de souplesse et une flexibilité encore plus accrue :**

- *La prudence de la politique budgétaire a contribué à la stabilité macroéconomique, mais la consolidation des finances publiques doit se poursuivre pour assurer l'équilibre budgétaire à long terme. La dette publique—qui avoisinait 55½ % à la fin de 2006—reste relativement élevée par rapport à celle d'autres pays émergents jouissant d'une notation souveraine similaire.*

Encadré 1. Stratégie du XI^{ème} plan

Objectif :

- Accélérer la **croissance** annuelle, en passant de 4¾ % de la dernière décennie à environ 6,1 % durant 2007–11, tout en ramenant le **taux de chômage** de 14,2 % en 2006 à 13,4 % en 2011.

Stratégie :

La stratégie globale consiste à continuer d'avancer vers une économie du savoir à forte valeur ajoutée. Cette stratégie s'appuie sur quatre grands axes :

- consolider la position macroéconomique de la Tunisie ;
- poursuivre l'ouverture progressive de l'économie tunisienne ;
- encourager l'investissement privé, notamment dans les secteurs à forte valeur ajoutée ; et
- poursuivre les réformes, en accordant une attention particulière aux systèmes d'éducation et de formation.

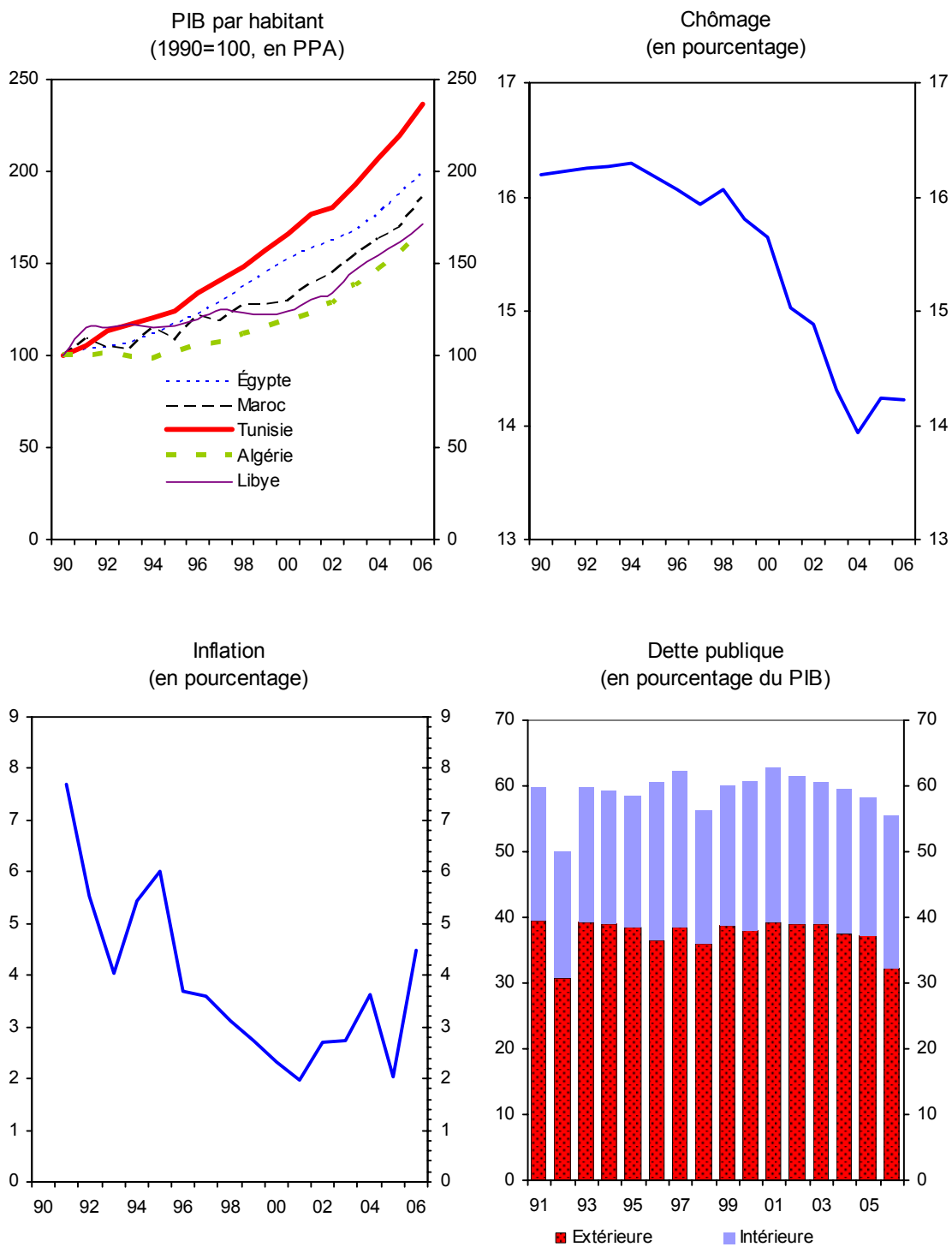
- ***Il importe d'intensifier le travail de préparation vers le ciblage de l'inflation compte tenu de l'ouverture croissante du compte de capital.*** A moyen terme, les autorités tablent sur une libéralisation complète du compte de capital et un régime de change entièrement flottant.
- ***Un système financier sain et compétitif est indispensable à la pleine réalisation du potentiel de l'économie tunisienne.*** La mission note une amélioration sensible des indicateurs prudentiels depuis 2003, bien que le taux de créances improductives reste relativement élevé à 19,2 % du total des prêts à fin 2006. Les autorités ont engagé une vaste stratégie fondée sur les principales recommandations du Programme d'Évaluation du Système Financier (PESF) de 2002 et de sa mise à jour de 2006.

II. ÉVOLUTION DE LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE EN 2006

4. Durant les deux dernières années l'économie tunisienne a montré une grande capacité d'adaptation face à la montée des cours du pétrole et des autres matières premières importées, affichant une croissance relativement forte tout en maintenant la stabilité macroéconomique.

- **La croissance du PIB réel s'est accélérée**, passant de 4 % en 2005 à 5,4 % en 2006 grâce au rebond de la production agricole, à l'expansion de l'industrie manufacturière hors textile et à l'essor des services. La croissance robuste des revenus et l'abondance de liquidité ont stimulé la demande intérieure. L'accélération de la croissance a réussi à résorber le flux important de nouveaux demandeurs d'emploi sans pour autant réduire le taux de chômage.

Indicateurs économiques, 1990–2006



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

- **L'inflation a été maîtrisée après avoir connu un sursaut en 2006** du fait de la montée des cours internationaux du pétrole et d'autres matières premières, des périodes d'excédents de liquidité et de la détérioration des termes de l'échange. Elle s'est cependant rapidement repliée suite au resserrement monétaire opéré par la Banque Centrale de Tunisie (BCT) au second semestre, pour descendre à 2 %, en glissement annuel, en avril 2007 après avoir atteint 5,3 % en mai 2006.
- **La BCT a resserré sa politique monétaire durant le second semestre de 2006** en relevant son taux directeur de 25 points de base en septembre et le coefficient de réserves obligatoires de 1½ % à 3½ % en novembre. L'inflation est en repli depuis lors.
- **Le prix des actifs est en hausse.** Les marchés des actions ont enregistré des gains importants (les indices TUNINDEX et BMVT ont augmenté de 44 % et 40 % en 2006, respectivement) grâce en partie aux investissements étrangers. Parallèlement, le marché de l'immobilier a aussi connu des pressions inflationnistes. Cependant, une évaluation précise de ce phénomène n'est pas possible, faute de données suffisantes.
- **La dépréciation du taux de change réel effectif s'est ralentie en 2006.** Le dinar a accusé une dépréciation d'environ 0,8 % en 2006, en termes réels effectifs. La dépréciation du dinar depuis 2001 reflète en grande partie la détérioration des termes de l'échange et la libéralisation des échanges, notamment avec l'Union Européenne. L'intervention de la BCT sur le marché des changes, en diminution depuis les cinq dernières années, se limite à des opérations d'injection de liquidité, étant donné le déficit structurel en devises du marché des changes. Ce déficit est dû au fait que le marché des changes n'intermédie que les opérations du compte courant, en déficit structurel. La plupart des opérations du compte de capital font encore l'objet de restrictions. Par ailleurs, les importantes entrées de devises liées aux privatisations sont généralement gérées par la BCT.
- **Le déficit du solde des transactions courantes demeure soutenable** bien qu'il ait augmenté de 1.1 % en 2005 à 2.3 % en 2006 du fait de la montée des cours du pétrole. Hors-énergie, la balance des transactions courantes est proche de l'équilibre. Néanmoins, la balance des paiements a enregistré un excédent grâce à la privatisation partielle de Tunisie Télécom, qui a rapporté 2,2 milliards de dollars États-Unis. A la fin de l'année 2006, les réserves internationales s'élevaient à environ 5 mois d'importations de biens et services. L'utilisation d'une partie de ces recettes a permis de réduire le stock de la dette extérieure à long et moyen terme de 54,1 % du PIB en 2005 à 47,9 % en 2006. Parallèlement, le stock de la dette totale (y compris la dette à court terme) a baissé de 65,4 % du PIB en 2005 à 59,1 % du PIB en 2006.
- **La politique budgétaire est restée prudente.** Le déficit budgétaire pour 2006 est estimé à 2,9 % du PIB, niveau bien inférieur aux 3,6 % projetés dans la loi de finances grâce à

une maîtrise des dépenses hors subventions et à la hausse des recettes non fiscales. Le remboursement anticipé de la dette a réduit le stock de la dette publique de 58,3 % du PIB en 2005 à 55,4 % en 2006.

III. LES PERSPECTIVES

5. **Les perspectives à court terme sont positives.** La croissance du PIB réel devrait s'accélérer pour passer à environ 6 % en 2007, notamment en raison d'une expansion du secteur agricole, d'une reprise du secteur textile, et d'un vif essor des services. Cette accélération de la croissance est confirmée par une forte croissance des importations de biens d'équipement et de matières premières en fin 2006 et début 2007. Après une décélération rapide de l'inflation qui a atteint 2 % en glissement annuel au mois d'avril, l'inflation pourrait augmenter légèrement au second semestre du fait de l'augmentation moyenne de 6,3 % des prix intérieurs des produits pétroliers et des facteurs saisonniers. Néanmoins, l'inflation moyenne annuelle devrait avoisiner 3 %. Bien que le solde budgétaire change peu par rapport à 2006, le solde extérieur se creusera un peu en 2007, suite à une légère augmentation du déficit des transferts courants.

6. **Dans l'ensemble, l'orientation des risques est plutôt à la baisse.** Les bonnes perspectives à court terme reposent sur le retour de la production agricole au niveau tendanciel, le maintien des cours du pétrole en dessous de 70 dollars le baril, et la poursuite de la croissance dans l'UE, le principal marché d'exportation de la Tunisie.

7. **Les perspectives à moyen terme restent favorables.** La croissance potentielle à moyen terme est estimée à environ 6¼ %, soutenue par les réformes annoncées dans le XI^{ème} plan. Les déficits budgétaire et du compte courant devraient converger, respectivement, vers 2,1 % et 2 % du PIB à la fin du XI^{ème} plan. La dette publique et la dette extérieure totale (y compris la dette à court terme) convergeraient vers 45 % et 51 % du PIB, respectivement.

IV. LES QUESTIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

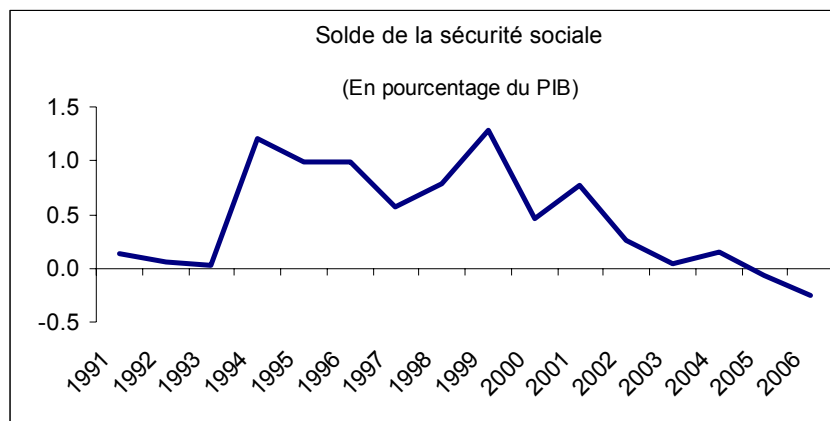
9. **Bien que la performance économique de la Tunisie ait été excellente durant les dix dernières années, le niveau de croissance est insuffisant pour absorber le flux important de nouveaux demandeurs d'emploi, particulièrement les diplômés universitaires, et réduire sensiblement le taux de chômage existant.** Cette mission de consultation dans le cadre de l'article IV s'est focalisée sur les moyens de renforcer la situation macroéconomique et de poursuivre les réformes structurelles afin d'accélérer la croissance et de réduire le chômage. Plus précisément, la mission s'est centrée sur : a) la consolidation des finances publiques, b) le renforcement du cadre de la politique monétaire et de change, et c) le renforcement du système financier. En conférant à l'économie plus de souplesse et une plus grande capacité d'adaptation, ces réformes sont fondamentales dans le contexte d'une intégration plus profonde de l'économie tunisienne à l'économie mondiale, notamment à travers une libéralisation progressive des flux de capitaux.

A. Consolidation des finances publiques

10. **L'orientation budgétaire a été prudente.** Malgré la montée des cours du pétrole et des principaux produits de base, le déficit budgétaire a été réduit de 3,2 % du PIB en 2005 et à 2,9 % en 2006 alors que la loi de finance prévoyait 3,6 %. La mission se félicite de cet effort continu de consolidation dans le contexte d'un environnement extérieur difficile. Le taux d'endettement a aussi enregistré une diminution significative, grâce notamment à l'utilisation d'une partie des ressources de privatisation. Bien que la dette publique totale ait diminué significativement de 2005 à 2006, elle reste au-dessus de la moyenne de la dette des pays de notation souveraine équivalente à celle de la Tunisie. Par conséquent, la mission appuie la décision des autorités d'affecter les deux tiers des recettes de privatisation au remboursement anticipé de la dette publique.

11. **L'effort de consolidation des finances publiques doit continuer pour faire face aux pressions budgétaires accrues qu'exercent notamment les changements démographiques.** La poursuite de cet effort demeure en effet cruciale pour préserver la viabilité du budget à long terme, compte tenu des perspectives d'une diminution des recettes non fiscales et des recettes tarifaires consécutives aux privatisations et à la libéralisation des échanges, et surtout de l'augmentation des dépenses liée aux facteurs démographiques.

12. **La situation financière du système de sécurité sociale s'est progressivement détériorée depuis la fin des années 1990.** Cette détérioration reflète des mutations démographiques importantes, se traduisant par un vieillissement de la population. Le système de sécurité sociale est passé d'un surplus de 1,3 % du PIB en 1999 à un déficit de 0,3 % en 2006. La refonte récente du système d'assurance maladie, avec la création de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie (CNAM) qui sera opérationnelle début juillet 2007, devrait contribuer à redresser la situation financière de la sécurité sociale. Concernant le régime de retraite, la mission appuie la stratégie des autorités qui consiste à augmenter les cotisations de retraite au début de juillet 2007. Le déficit attendu du système de sécurité sociale serait ainsi éliminé au cours des prochaines années, en attendant la réforme en profondeur du système de retraite, prévue pour 2010, qui vise à assurer sa viabilité jusqu'au moins 2030.



13. **Étant donné l'impact budgétaire important des changements démographiques à moyen et long terme, il est important de développer un cadre budgétaire propice à une analyse prospective des problèmes budgétaires de long terme.** Une meilleure intégration des perspectives de moyen et long terme dans la politique budgétaire est possible en passant de la comptabilité de caisse à la comptabilité d'engagements, en étendant les projections des finances publiques à 5 ans, et en réalisant des études à intervalle régulier sur l'impact budgétaire des changements démographiques.

14. **Des progrès importants ont été enregistrés dans les domaines des politiques et administrations fiscales.** Ces réformes, conformes à la plupart des recommandations des missions d'assistance technique du FMI en 2005, touchent la fiscalité et l'administration fiscale. Parmi les mesures importantes, la mission note la diminution de l'impôt sur les sociétés de 35 % à 30 % pour la plupart des secteurs économiques, un rapprochement du régime de taxation des entreprises *on-shore* et *off-shore* avec les bénéficiaires des entreprises exportatrices taxés à un taux de 10 %, la simplification de la structure des taux de TVA avec la suppression du taux maximum de 29 %, la création de la Direction Générale des Entreprises (guichet unique pour les grandes entreprises) et la restructuration en cours de la Direction Générale des Impôts. La mission encourage les autorités à continuer la mise en place des recommandations des rapports d'assistance technique.

15. **Les subventions aux produits pétroliers continuent de grever le budget de l'état et devraient être progressivement éliminées étant donnée la nature structurelle permanente de l'augmentation du prix du pétrole.** En outre, ces subventions méritent d'être mieux ciblées. Un mécanisme plus efficace et moins coûteux pour le budget de l'État serait de remplacer les subventions par des transferts directs aux ménages les plus défavorisés. Ce mécanisme a été appliqué avec succès dans d'autres pays.

B. Renforcement du cadre de la politique monétaire et de change

16. **L'orientation de la politique monétaire à court terme reste appropriée mais il subsiste des risques de surchauffe.** Le resserrement de la politique monétaire au second semestre de l'année dernière a apaisé les pressions inflationnistes et l'inflation devrait revenir à sa fourchette historique de 2–3 % d'ici la fin d'année si les cours du pétrole et des matières premières n'enregistrent pas de sursauts importants. Toutefois, la BCT doit rester vigilante compte tenu de l'augmentation du prix des produits pétroliers en mai 2007, de la nature vraisemblablement structurelle des liquidités excédentaires et des répercussions d'importants projets d'investissement en infrastructure. Ces derniers devront être agencés de manière adéquate pour éviter d'alimenter les pressions inflationnistes. Ceci s'impose d'autant plus que le secteur de l'immobilier a connu une augmentation de prix relativement élevée en 2006, particulièrement dans l'agglomération de Tunis. Une étroite coordination des politiques budgétaire et monétaire sera nécessaire.

17. Les autorités poursuivent leur transition progressive vers un cadre de ciblage de l'inflation et un flottement libre du taux de change dans le contexte de la libéralisation du compte de capital :

- ***La transition vers un dispositif de ciblage de l'inflation se poursuit.*** La Tunisie a récemment adopté un dispositif de ciblage de la monnaie au sens large (M3) dont la cible opérationnelle est la monnaie centrale, et la BCT s'appuie davantage sur les instruments monétaires indirects, y compris les pensions livrées et les opérations d'open market. L'amendement apporté l'an dernier à la loi régissant la BCT a renforcé l'indépendance de cette dernière et défini la stabilité des prix comme le principal objectif de la politique monétaire, instituant ainsi le cadre juridique du ciblage de l'inflation. La récente mission d'assistance technique du Département des marchés monétaires et de capitaux (MCM) du FMI a dressé un bilan des progrès accomplis jusqu'à présent et énoncé les obstacles qui restent à surmonter dans la perspective du ciblage de l'inflation (Encadré 2).

Encadré 2. Principales recommandations de la mission d'assistance technique du FMI en février 2007

- Renforcer l'autonomie de fait de la banque centrale.
- Éclaircir le rôle du taux de change dans le cadre de politique monétaire.
- Renforcer la capacité d'études et de prévision de la banque centrale.
- Réduire la part des prix administrés dans l'IPC (à l'heure actuelle environ un tiers).

- ***S'agissant de la politique de change, la mission encouragera les autorités à poursuivre leur politique d'assouplissement bidirectionnel du taux de change*** au vu de la libéralisation progressive du compte de capital. La mission encourage également une coordination plus rapprochée de la politique monétaire et de la politique de change. Dans une économie ouverte comme la Tunisie, les fluctuations de taux de change ont des répercussions importantes sur l'inflation, le service de la dette, le coût des entreprises à travers le prix des biens d'équipement et des intrants importés, ainsi que le pouvoir d'achat des ménages.
- ***Il est essentiel de disposer de marchés monétaire et de change suffisamment développés pour pouvoir mener une politique monétaire souple et efficace.*** La mission appuie la politique de la BCT d'accroître l'autonomie des marchés monétaire et de change et de contribuer ainsi à leur développement en permettant aux taux d'intérêt et de change de mieux refléter les conditions du marché. Dans ce contexte, la mission se félicite de la diminution des opérations de réglage fin de la BCT, suite au démarrage du système de

virements à gros montants en novembre 2006. Cette mesure a eu comme effet d'augmenter l'activité interbancaire, reflétée par la plus grande variabilité du taux d'intérêt du marché monétaire (TMM). La mission encourage les autorités à continuer de renforcer l'autonomie des marchés monétaire et de change, notamment en améliorant la gestion de la liquidité afin de mieux anticiper l'impact de la volatilité des opérations du trésor sur la liquidité bancaire, en éliminant l'obligation imposée aux banques de transférer à la banque centrale leurs soldes journaliers de devises (*nivellement*), et en retardant d'annoncer le taux de change journalier dans un premier temps avant de l'éliminer dans un second temps. À terme, la désindexation des actifs et des passifs bancaires sur le TMM devrait donner à la BCT une plus grande flexibilité dans l'utilisation du TMM comme instrument de politique monétaire. A cet effet, il importe de continuer à informer les opérateurs économiques, plus particulièrement les banques, des changements et des implications qui en découlent. Cela permettra aux opérateurs de se préparer adéquatement à la convertibilité totale et au flottement du dinar, et au passage au ciblage de l'inflation.

C. Renforcement du système financier

18. **Le secteur financier est appelé à jouer un rôle clé dans la réalisation du XI^{ème} plan.** En effet, le système financier joue un rôle fondamental dans la croissance économique d'un pays par son influence directe sur le niveau de l'investissement à travers le financement des projets, et sur la productivité à travers la sélection de projets de qualité. Dans ce contexte, l'effort déployé par la BCT pour réduire le stock de créances improductives est essentiel. Bien qu'il ne pose pas de risque systémique pour la stabilité financière, le stock de créances classées ralentit la croissance économique en réduisant à la fois l'investissement à travers le renchérissement de son financement et la productivité par son effet de ralentissement des réformes économiques, notamment la libéralisation du compte capital.

19. **Afin de renforcer le système financier, les autorités ont adopté en 2006 la nouvelle loi bancaire visant à promouvoir la bonne gouvernance et améliorer la culture du crédit.** Cette loi comprend plusieurs volets. Le premier renforce la gouvernance des banques par des systèmes de contrôle interne, de comités de crédit et la mise en place d'un contrôle de conformité. Le deuxième simplifie les conditions d'exercice de l'activité bancaire et le dernier clarifie les relations entre les banques et leurs clients. Par ailleurs, la BCT interdit, depuis 2004, la distribution de dividendes par les banques dont les provisions sont insuffisantes. En outre, elle s'apprête à exiger des banques un provisionnement à 70 % de toute créance nouvellement classée. La stratégie des autorités tient compte des principales recommandations du Programme d'Évaluation du Système Financier (PSEF) et de sa mise à jour (encadré 3). Ces évaluations ont été conduites conjointement par les services du FMI et de la Banque Mondiale en 2002 et 2006.

Encadré 3. Stratégie des autorités pour le renforcement du secteur financier

Objectif :

- 70 % pour le taux de provisionnement en pourcentage des créances classées et 15 % pour le taux de créances classées en pourcentage des prêts totaux d'ici la fin 2009.

Mesures clés :

- Interdire la distribution de dividendes si le provisionnement est jugé insuffisant.
- Assurer la déductibilité fiscale intégrale des provisions.
- Rationaliser les procédures juridiques de réalisation des garanties.
- Adopter une nouvelle loi bancaire pour améliorer la gouvernance en étendant les pouvoirs des conseil d'administration et en exigeant la création d'un comité exécutif de crédit.
- Adopter une nouvelle loi sur les titres financiers pour donner plus de transparence et de fiabilité à la comptabilité.

20. **La stratégie suivie par les autorités a produit des résultats positifs.** Pour l'ensemble des banques commerciales, les indicateurs prudentiels montrent une amélioration sensible en 2006 par rapport à 2003, avec le ratio des créances classées par rapport aux prêts totaux baissant de 24 % à 19,2 %, le taux de provisionnement par rapport aux créances classées augmentant de 43,1 % à 49,2 %, et le ratio moyen de couverture des risques se situant à un niveau confortable. Cette amélioration a été enregistrée aussi bien par les banques privées que par les banques publiques.

Les indicateurs prudentiels des banques commerciales

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 ^{1/} |
|---|------|------|------|------|------|------|--------------------|
| Ratio moyen de couverture des risques | 13,3 | 10,6 | 9,8 | 9,3 | 11,6 | 12,4 | 11,8 |
| Banques privées | 11,5 | 10,4 | 10,0 | 8,4 | 12,4 | 13,5 | 12,8 |
| Banques publiques | 15,0 | 11,0 | 9,4 | 10,8 | 10,1 | 10,0 | 9,2 |
| Créances classées (% total engagements) | 21,6 | 19,2 | 20,9 | 24,0 | 23,7 | 20,9 | 19,2 |
| Banques privées | 15,3 | 16,1 | 18,1 | 21,6 | 20,4 | 20,0 | 18,7 |
| Banques publiques | 26,8 | 22,8 | 24,3 | 26,7 | 27,4 | 22,1 | 19,7 |
| Provisions (% des créances classées) | 49,2 | 47,4 | 43,9 | 43,1 | 45,8 | 47,4 | 49,2 |
| Banques privées | 54,7 | 47,7 | 44,9 | 39,9 | 43,5 | 45,9 | 48,4 |
| Banques publiques | 46,6 | 47,1 | 42,9 | 46,2 | 47,6 | 49,1 | 50,0 |
| Rendement des actifs | 1,3 | 1,1 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,2 |
| Rendement des fonds propres | 13,7 | 14,0 | 8,0 | 7,6 | 5,1 | 6,5 | 9,1 |

Source : autorités tunisiennes.

1/ Données provisoires.

21. **La mission apprécie les résultats obtenus, mais estime que des mesures additionnelles pourraient être nécessaires pour atteindre simultanément les objectifs que la BCT s'est fixée pour 2009 et ceux du XI^{ème} plan.** Au rythme actuel de la baisse des créances improductives, les objectifs des autorités en la matière devraient être accessibles. Toutefois, le respect de l'objectif d'un provisionnement à 70 % en 2009 sera difficile à atteindre sans augmentation des fonds propres, particulièrement dans les banques publiques (encadré 4). L'objectif de croissance de plus de 6 % en moyenne pour les cinq prochaines années requiert aussi un renforcement rapide des assises financières du secteur bancaire, non seulement pour diminuer substantiellement le stock des créances improductives mais aussi pour éviter qu'il n'y ait accumulation de nouvelles créances classées. L'encadré 4 propose quelques mesures d'accompagnement de la stratégie des autorités.

Encadré 4. Stratégie de renforcement du secteur bancaire

Suivi des recommandations du PESF 2002 et de son actualisation 2006 :

L'action des autorités s'inscrit pleinement dans le sens des recommandations du PESF et produit déjà des effets bénéfiques au regard des deux objectifs clés, i.e. la réduction du taux de créances improductives (10 % à fin 2009 pour le PESF, 15 % pour la BCT) et l'augmentation de leur provisionnement (70 % à fin 2009). Grâce à diverses mesures structurelles (telles qu'une fiscalité plus accommodante et le renforcement de la gouvernance), une dynamique vertueuse est enclenchée qui rend plausible l'atteinte du premier objectif mais ne paraît pas suffire à permettre le respect du second à l'échéance 2009.

Pistes de réflexion pour accompagner la dynamique en cours :

Il existe des difficultés, dues essentiellement à l'insuffisance de la rentabilité courante et des fonds propres du secteur pour supporter un provisionnement adéquat ou la cession à juste prix des créances improductives. Compte tenu du coût de portage de ces dernières, les recommandations suivantes pourraient être envisagées :

Réduction du stock des créances improductives

- Desserrer la contrainte des fonds propres par l'émission de fonds propres complémentaires.
- Ouvrir le capital des sociétés de recouvrement à des investisseurs non bancaires pour renforcer leur capacité d'absorption des créances improductives et permettre leur déconsolidation, au travers de mécanismes de défaisance.

Tarissement des flux nouveaux de créances improductives

- Rénover la culture de crédit des banques, en favorisant notamment, grâce au développement de la notation interne, la sélectivité de leur politique d'octroi, la juste tarification de leurs risques, la réactivité du suivi de leurs portefeuilles.
- Amorcer la préparation du secteur bancaire à la désindexation des bilans des banques au taux du marché monétaire (TMM) en renforçant la mise en place par les banques d'une gestion appropriée du risque de taux global.
- Accélérer l'effort en faveur de la transparence financière, notamment à travers la Centrale de Bilans.

22. **L'appréciation significative du cours des valeurs mobilières et des prix de l'immobilier en 2006 devrait faire l'objet d'un suivi étroit.** En ce qui concerne le marché des valeurs mobilières, cette appréciation ne présente certes pas de risque systémique pour le système financier—la capitalisation totale ne représente que 14 % du PIB. S'agissant de l'immobilier, le risque est plus important mais l'existence de prix administrés dont bénéficie une large part de la population limite l'impact d'une correction éventuelle.

D. Autres questions

23. **La mission appuie les autorités dans leurs efforts soutenus pour intégrer l'économie tunisienne au plan régional et mondial :**

- ***La Tunisie participe activement dans l'intégration des pays du Maghreb.*** Elle a participé aux conférences de haut niveau sur la facilitation des échanges (Alger, novembre 2005) et sur les réformes du secteur financier et l'intégration régionale du Maghreb (Rabat, décembre 2006). Elle accueillera la troisième conférence sur le rôle du secteur privé dans le développement économique et l'intégration régionale, qui se tiendra en novembre. L'accord d'Agadir, conclu en 2005 avec l'Égypte, la Jordanie et le Maroc, a été mis en application le mois dernier. Récemment, la Tunisie a aussi conclu plusieurs accords bilatéraux de libre-échange.
- ***L'industrie tunisienne est prête pour le démantèlement tarifaire sur les produits manufacturés prévu pour 2008 dans le cadre de l'accord du libre échange avec l'UE.*** Le programme de mise à niveau initié en 1995 et la réduction progressive des droits de douane ont permis à l'industrie tunisienne, y compris le secteur du textile, de se préparer pour cette échéance. En effet, les autorités estiment que l'industrie tunisienne a subi le choc le plus important en 2005, à la fin de l'Accord Multi Fibre. Le droit de douane maximal frappant les importations de produits manufacturés n'est maintenant que de 5 %, alors qu'il dépassait 100 % en 1995. La mission encourage les autorités à continuer la simplification et la réduction des tarifs douaniers multilatéraux, y compris ceux de la Nation la Plus Favorisée (NPF).
- ***La libéralisation prudente du compte de capital et du compte courant se poursuit.*** De nouvelles mesures ont été adoptées depuis le début de l'année 2006, avec notamment l'autorisation accordée aux non-résidents d'acheter jusqu'à 10 % des obligations émises par des entreprises cotées en bourse ou ayant obtenu une notation, l'autorisation accordée aux non-résidents d'acquérir des terrains dans les zones industrielles et touristiques, la libéralisation des emprunts extérieurs à moyen et long terme pour les entreprises cotées en bourse, le relèvement des montants librement transférables par les entreprises exportatrices pour leurs investissements à l'étranger, l'augmentation des allocations pour voyages personnels et voyages d'affaires, le relâchement des restrictions aux comptes en devises, et le rapprochement des régimes réglementaires «on-shore» et «off-shore».

24. **Outre le renforcement de la situation macroéconomique et du système financier, les réformes dans les domaines suivants seront importantes pour que la Tunisie puisse mettre pleinement à profit les avantages d'une intégration totale :**

- ***Assouplir le marché du travail.*** Un volume croissant d'études empiriques souligne l'importance de la mise en œuvre de politiques complémentaires pour tirer le meilleur parti de l'intégration économique. Les gains de bien-être issus des réformes commerciales peuvent sextupler lorsque les marchés des facteurs de production sont souples relativement à lorsqu'ils sont rigides.¹ Un assouplissement plus important du marché du travail permettrait de renforcer la compétitivité et la flexibilité de l'économie tunisienne et faciliterait le redéploiement de la main-d'œuvre face aux changements structurels de l'économie. Les réformes du code de travail de 1995–96 ont grandement amélioré la flexibilité du marché du travail. Néanmoins, les règles de licenciement restent complexes et devraient être assouplies davantage.
- ***Améliorer le climat de l'investissement.*** Les nouvelles mesures annoncées récemment par les autorités sont prometteuses. En outre, la mission note avec satisfaction les efforts engagés pour simplifier la réglementation administrative et fiscale, accroître l'efficacité de l'administration douanière, et améliorer l'infrastructure routière et de télécommunications. La mission encourage les autorités à continuer d'accroître la transparence, d'améliorer la gouvernance, et de faciliter l'accès des PME au financement.
- ***Poursuivre la libéralisation du secteur des services.*** En Tunisie, le secteur des services—la principale locomotive de croissance du XI^{ème} plan—reste fortement réglementé et, dans une large mesure, fermé à la participation étrangère. La mission encourage les autorités à continuer l'effort de privatisation de ce secteur et appuie la mise en place du cadre préparatoire aux négociations de la libéralisation du secteur des services avec l'UE.

25. **Les autorités poursuivent leurs efforts de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/LFT).** La discussion du rapport d'évaluation du FMI et de la Banque Mondiale à la réunion plénière du MENA-GAFI (le Groupe d'Action Financière sur le blanchiment de capitaux de la région du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord) a été favorable à la Tunisie. Notamment la Tunisie a bénéficié d'un relèvement de plusieurs de ses notations. Au cours de la période séparant la date de l'évaluation de la date de la discussion du rapport par MENA-GAFI, la Tunisie a poursuivi ses avancées, ce qu'elle a souligné lors de cette discussion. La Tunisie poursuit ses efforts d'amélioration et de mise sur pied de son dispositif LBC/LFT, notamment dans le secteur bancaire à travers l'adoption d'un système de détection, de contrôle interne et de formation des effectifs. Les banques tunisiennes ont installé des cellules de contrôle de conformité avec les critères LBC/LFT et

¹ Allen Dennis, (2006), "Trade Liberalization, Factor Market Flexibility, and Growth: The Case of Morocco and Tunisia," World Bank Policy Research Working Paper 3857.

envisagent l'installation des outils internes et des logiciels nécessaires. Les autorités ont indiqué que les banques tunisiennes s'attèlent actuellement à assurer une formation adéquate dans ce domaine au profit des ressources humaines pour assurer la mise en place opérationnelle des critères LBC/LFT.

26. Il a été convenu que les prochaines discussions dans le cadre des consultations au titre de l'Article IV auront lieu en mai 2008.

Table 1. Selected Economic and Financial Indicators, 2005–12

| | 2005 | Est. 2006 | Projections | | | | | |
|---|--------|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Production and income (percent change) | | | | | | | | |
| Nominal GDP | 7.0 | 9.2 | 8.4 | 9.2 | 8.6 | 8.7 | 8.9 | 8.7 |
| Real GDP | 4.0 | 5.4 | 6.0 | 6.2 | 6.1 | 6.2 | 6.3 | 6.3 |
| GDP deflator | 2.9 | 3.6 | 2.3 | 2.8 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.2 |
| Consumer price index (CPI), average | 2.0 | 4.5 | 3.0 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| Gross national savings (in percent of GDP) | 20.9 | 21.5 | 21.8 | 21.5 | 21.6 | 22.0 | 22.9 | 23.2 |
| Gross investment (in percent of GDP) | 22.0 | 23.8 | 24.3 | 24.3 | 24.2 | 24.5 | 25.0 | 25.2 |
| External sector (percent change) | | | | | | | | |
| Exports of goods, f.o.b. (in \$) | 8.4 | 9.5 | 17.3 | 7.8 | 7.6 | 8.1 | 9.8 | 9.9 |
| Imports of goods, f.o.b. (in \$) | 2.9 | 12.4 | 16.1 | 8.8 | 8.0 | 8.6 | 9.9 | 9.7 |
| Exports of goods, f.o.b. (volume) | 1.6 | -1.6 | 10.4 | 6.2 | 7.5 | 6.5 | 8.2 | 8.4 |
| Import of goods, f.o.b. (volume) | -5.7 | -2.6 | 12.2 | 10.6 | 12.5 | 11.6 | 9.6 | 9.9 |
| Trade balance (in percent of GDP) | -6.8 | -8.2 | -8.2 | -8.6 | -8.7 | -8.9 | -9.0 | -9.0 |
| Current account, excluding grants (in percent of GDP) | -1.1 | -2.3 | -2.5 | -2.8 | -2.7 | -2.5 | -2.1 | -2.0 |
| Foreign direct investment (percent of GDP) | 2.6 | 10.3 | 2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| Terms of trade (deterioration -) | -2.3 | -3.6 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Real effective exchange rate (depreciation -) 1/ | -4.5 | -0.8 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Central government (percent of GDP, unless otherwise indicated) 2/ | | | | | | | | |
| Total revenue, excluding grants and privatization | 23.6 | 23.8 | 22.9 | 22.4 | 22.4 | 22.4 | 22.4 | 22.3 |
| Total expenditure and net lending | 26.9 | 26.7 | 25.8 | 25.2 | 24.6 | 24.5 | 24.3 | 24.2 |
| Central government balance, excluding grants and privatization | -3.2 | -2.9 | -2.9 | -2.8 | -2.3 | -2.2 | -2.0 | -1.8 |
| Central government balance, including grants, excluding privatization | -3.0 | -2.8 | -2.7 | -2.6 | -2.1 | -2.0 | -1.8 | -1.7 |
| Total government debt (foreign and domestic) | 58.3 | 55.4 | 52.5 | 51.2 | 49.3 | 47.4 | 45.3 | 43.4 |
| Foreign currency public debt (percent of total debt) | 63.9 | 58.3 | 56.1 | 53.9 | 51.7 | 49.2 | 46.2 | 43.1 |
| Money and credit (percent change) | | | | | | | | |
| Credit to the economy | 6.3 | 6.7 | 7.9 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Broad money (M3) 3/ | 11.0 | 11.5 | 9.1 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Velocity of circulation (GDP/M3, deposit money banks) | 1.8 | 1.8 | 1.8 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Velocity of circulation (GDP/M3) | 1.6 | 1.5 | 1.5 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Interest rate (money market rate, in percent, e.o.p) 4/ | 5.0 | 5.3 | 5.2 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Official reserves | | | | | | | | |
| Gross official reserves (US\$ billions, e.o.p) | 4.4 | 6.8 | 7.8 | 8.5 | 9.1 | 9.9 | 10.9 | 11.9 |
| In months of imports of goods and services, c.i.f. | 3.7 | 5.1 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Total external debt | | | | | | | | |
| External debt (US\$ billions) | 18.1 | 18.7 | 20.0 | 20.9 | 21.9 | 23.3 | 24.4 | 25.8 |
| External debt (in percent of GDP) | 65.4 | 59.1 | 58.9 | 56.6 | 54.7 | 53.5 | 51.3 | 49.8 |
| Debt service ratio (percent of exports of GNFS) | 15.2 | 19.0 | 13.4 | 12.0 | 12.0 | 11.6 | 11.6 | 11.4 |
| Financial market indicators | | | | | | | | |
| Stock market index 5/ | 1,615 | 2,331 | 2,569 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Memorandum items: | | | | | | | | |
| GDP at current prices (TD millions) | 37,664 | 41,121 | 44,590 | 48,683 | 52,851 | 57,428 | 62,530 | 67,968 |
| GDP at current prices (US\$ billions) | 27.6 | 31.7 | 34.0 | 37.0 | 40.1 | 43.6 | 47.5 | 51.8 |
| GDP per capita (US\$) | 2,751 | 3,117 | 3,298 | 3,545 | 3,791 | 4,066 | 4,380 | 4,710 |
| Unemployment rate (in percent) | 14.2 | 14.2 | 14.1 | 14.0 | 13.8 | 13.6 | 13.4 | 13.2 |
| Population (millions) | 10.0 | 10.2 | 10.3 | 10.4 | 10.6 | 10.7 | 10.9 | 11.0 |
| Exchange rate: dinar/US\$ (average) | 1.30 | 1.33 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

Sources: Tunisian authorities; and staff estimates and projections.

1/ Information Notice System.

2/ Excludes the social security accounts.

3/ Financial system (deposit money banks and development banks).

4/ 2007 data from May 24, 2007.

5/ TUNINDEX (1000 = 4/1/1998). 2007 data from May 25, 2007.

Table 2. Balance of Payments, 2005–12
(In millions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)

| | <u>Est.</u> | | Projections | | | | | |
|---|-------------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Current account | -306 | -700 | -847 | -1,028 | -1,067 | -1,072 | -1,011 | -1,022 |
| Trade balance | -1,971 | -2,523 | -2,790 | -3,170 | -3,484 | -3,860 | -4,260 | -4,650 |
| Exports | 10,489 | 11,486 | 13,470 | 14,517 | 15,622 | 16,889 | 18,538 | 20,366 |
| Energy | 1,355 | 1,513 | 1,849 | 1,904 | 1,956 | 1,934 | 2,001 | 2,145 |
| Nonenergy | 9,135 | 9,973 | 11,621 | 12,613 | 13,666 | 14,955 | 16,537 | 18,221 |
| Imports | -12,461 | -14,009 | -16,260 | -17,687 | -19,106 | -20,750 | -22,798 | -25,016 |
| Energy | -1,748 | -2,144 | -1,942 | -2,083 | -2,150 | -2,233 | -2,348 | -2,530 |
| Nonenergy | -10,712 | -11,865 | -14,319 | -15,605 | -16,956 | -18,516 | -20,449 | -22,486 |
| <i>Of which:</i> Nonfood | -10,595 | -11,690 | -13,947 | -15,196 | -16,514 | -18,039 | -19,932 | -21,891 |
| Services and transfers (net) | 1,666 | 1,823 | 1,944 | 2,142 | 2,417 | 2,789 | 3,249 | 3,628 |
| Nonfactor | 1,876 | 1,917 | 2,092 | 2,294 | 2,554 | 2,872 | 3,260 | 3,604 |
| <i>Of which:</i> Tourism | 1,995 | 2,063 | 2,294 | 2,523 | 2,780 | 3,082 | 3,441 | 3,656 |
| Factor Services and Transfers (net) | -211 | -94 | -148 | -152 | -137 | -83 | -11 | 23 |
| <i>Of which:</i> Workers' remittances | 1,393 | 1,475 | 1,622 | 1,766 | 1,917 | 2,070 | 2,217 | 2,325 |
| Interest payments on external debt | -731 | -694 | -685 | -777 | -858 | -940 | -1,037 | -1,078 |
| Capital and financial account | 1,243 | 2,783 | 1,894 | 1,705 | 1,714 | 1,811 | 1,924 | 2,029 |
| Excluding grants | 1,114 | 2,658 | 1,765 | 1,614 | 1,623 | 1,728 | 1,848 | 1,953 |
| Capital account | 119 | 125 | 129 | 86 | 86 | 78 | 70 | 71 |
| Financial account | 1,124 | 2,658 | 1,765 | 1,620 | 1,629 | 1,733 | 1,853 | 1,958 |
| Direct foreign investment (net) | 725 | 3,257 | 887 | 1,028 | 1,139 | 1,214 | 1,329 | 1,456 |
| Medium and long term loans (net) | 192 | -818 | 289 | 574 | 543 | 575 | 387 | 556 |
| Disbursement | 1,638 | 1,439 | 2,002 | 2,119 | 2,198 | 2,266 | 2,255 | 2,626 |
| Amortization | -1,446 | -2,257 | -1,713 | -1,545 | -1,655 | -1,691 | -1,868 | -2,069 |
| Short term capital | 207 | 219 | 589 | 18 | -53 | -56 | 137 | -54 |
| Errors and omissions | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Overall balance | 937 | 2,083 | 1,048 | 677 | 648 | 739 | 913 | 1,007 |
| Changes in gross reserves 1/ | -409 | -2,364 | -970 | -699 | -670 | -774 | -959 | -1,058 |
| Use of IMF resources | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other assets, net (increase -) | -409 | -2,364 | -970 | -699 | -670 | -774 | -959 | -1,058 |
| Memorandum items: | | | | | | | | |
| Current account balance/GDP (in percent) | -1.1 | -2.3 | -2.5 | -2.8 | -2.7 | -2.5 | -2.1 | -2.0 |
| Reserves (in billions of \$) | 4.4 | 6.8 | 7.8 | 8.5 | 9.1 | 9.9 | 10.9 | 11.9 |
| Reserves in months of imports of goods | 4.0 | 5.5 | 5.4 | 5.4 | 5.4 | 5.4 | 5.4 | 5.4 |
| Reserves in months of imports of goods and services | 3.7 | 5.1 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Reserves/total short term external debt (percent) 2/ | 141.2 | 191.4 | 167.5 | 175.7 | 178.9 | 173.6 | 175.4 | 175.6 |
| Excluding nonresidents deposits | 208.5 | 273.4 | 216.7 | 224.7 | 225.0 | 212.7 | 211.1 | 207.8 |
| Reserves/short-term debt including current amortization (percent) | 98.1 | 115.7 | 122.3 | 133.1 | 135.1 | 133.9 | 134.7 | 134.5 |
| Excluding nonresidents deposits | 126.5 | 141.3 | 146.5 | 159.4 | 159.9 | 156.0 | 154.8 | 152.7 |
| External medium-and long-term debt (in billions of \$) | 14.9 | 15.2 | 15.4 | 16.1 | 16.8 | 17.6 | 18.2 | 19.0 |
| External medium-and long-term debt/GDP (in percent) | 54.1 | 47.9 | 45.2 | 43.6 | 42.0 | 40.4 | 38.3 | 36.6 |
| External short-term debt (in billions of \$) | 3.1 | 3.5 | 4.6 | 4.8 | 5.1 | 5.7 | 6.2 | 6.8 |
| External short-term debt/GDP (in percent) | 11.3 | 11.2 | 13.6 | 13.0 | 12.7 | 13.1 | 13.0 | 13.1 |
| Debt service ratio (as percent XGS, including IMF) | 15.2 | 19.0 | 13.4 | 12.0 | 12.0 | 11.6 | 11.6 | 11.4 |
| Real goods export growth (in percent) | 1.6 | -1.6 | 10.4 | 6.2 | 7.5 | 6.5 | 8.2 | 8.4 |
| Nonenergy | 1.3 | -0.6 | 7.4 | 8.0 | 8.3 | 7.7 | 8.7 | 8.4 |
| Real goods import growth (in percent) | -5.7 | -2.6 | 12.2 | 10.6 | 12.5 | 11.6 | 9.6 | 9.9 |
| Nonenergy | -5.6 | -3.3 | 14.7 | 11.8 | 12.8 | 11.8 | 9.6 | 9.9 |

Sources: Tunisian authorities; and Fund staff estimates and projections.

1/ Differs from the overall balance because of valuation effects.

2/ Short term defined as 1 year and less.

Table 3. Central Government Financial Operations, 2005–12 1/

| | 2005 | LdF | Est. | LdF | Projections | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2006 | 2006 | 2007 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| (In millions of dinars) | | | | | | | | | | |
| Total revenue and grants and privatization | 9,146 | 9,640 | 12,837 | 10,303 | 10,363 | 11,110 | 12,037 | 13,062 | 14,196 | 15,402 |
| Total revenue | 8,906 | 9,396 | 9,789 | 10,153 | 10,213 | 10,890 | 11,817 | 12,842 | 13,976 | 15,182 |
| Tax revenue | 7,904 | 8,282 | 8,470 | 8,862 | 8,892 | 9,630 | 10,451 | 11,415 | 12,454 | 13,562 |
| Direct taxes | 2,886 | 3,022 | 3,107 | 3,427 | 3,427 | 3,742 | 4,062 | 4,414 | 4,806 | 5,224 |
| Trade taxes | 506 | 560 | 490 | 415 | 425 | 450 | 437 | 475 | 521 | 571 |
| VAT | 2,301 | 2,488 | 2,466 | 2,704 | 2,714 | 2,920 | 3,219 | 3,557 | 3,887 | 4,240 |
| Domestic | 1,189 | 1,226 | 1,252 | 1,390 | 1,378 | 1,483 | 1,662 | 1,864 | 2,029 | 2,206 |
| Imports | 1,112 | 1,262 | 1,214 | 1,314 | 1,336 | 1,437 | 1,557 | 1,693 | 1,857 | 2,034 |
| Excise | 1,212 | 1,290 | 1,255 | 1,285 | 1,295 | 1,320 | 1,432 | 1,556 | 1,700 | 1,853 |
| Domestic | 741 | 794 | 759 | 815 | 820 | 798 | 867 | 942 | 1,026 | 1,115 |
| Imports | 471 | 496 | 496 | 470 | 475 | 522 | 565 | 614 | 674 | 738 |
| Other taxes | 999 | 922 | 1,152 | 1,031 | 1,031 | 1,198 | 1,300 | 1,413 | 1,539 | 1,674 |
| Domestic | 928 | 870 | 1,065 | 981 | 981 | 1,108 | 1,202 | 1,307 | 1,423 | 1,546 |
| Imports | 72 | 52 | 87 | 51 | 51 | 90 | 98 | 107 | 117 | 128 |
| Nontax revenue | 996 | 1,106 | 1,314 | 1,289 | 1,319 | 1,258 | 1,366 | 1,427 | 1,522 | 1,620 |
| Capital income | 6 | 8 | 6 | 2 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total expenditure and net lending | 10,119 | 10,831 | 10,977 | 11,512 | 11,512 | 12,274 | 13,026 | 14,085 | 15,214 | 16,435 |
| Total expenditure | 10,103 | 10,780 | 10,865 | 11,502 | 11,502 | 12,254 | 13,006 | 14,065 | 15,194 | 16,415 |
| Current expenditure | 7,693 | 8,301 | 8,317 | 8,804 | 8,804 | 9,296 | 9,795 | 10,576 | 11,395 | 12,286 |
| Wages and salaries | 4,560 | 4,898 | 4,901 | 5,378 | 5,378 | 5,782 | 6,277 | 6,820 | 7,426 | 8,072 |
| Goods and services | 713 | 676 | 744 | 719 | 719 | 755 | 925 | 1,120 | 1,345 | 1,530 |
| Interest payments | 1,062 | 1,150 | 1,130 | 1,120 | 1,120 | 1,191 | 1,215 | 1,273 | 1,332 | 1,390 |
| Domestic | 473 | 521 | 499 | 520 | 520 | 553 | 586 | 642 | 705 | 778 |
| External | 589 | 629 | 631 | 600 | 600 | 638 | 629 | 631 | 626 | 612 |
| Transfers and subsidies | 1,359 | 1,441 | 1,542 | 1,527 | 1,527 | 1,498 | 1,378 | 1,363 | 1,292 | 1,294 |
| CGC | 244 | 260 | 307 | 315 | 315 | 363 | 373 | 383 | 393 | 403 |
| Petroleum subsidies | 414 | 500 | 500 | 450 | 450 | 400 | 260 | 170 | 80 | 0 |
| Other | 701 | 681 | 736 | 762 | 762 | 735 | 745 | 810 | 819 | 891 |
| Other expenditure (nonallocated) | 0 | 136 | 0 | 60 | 60 | 70 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Capital expenditure | 2,409 | 2,479 | 2,548 | 2,698 | 2,698 | 2,958 | 3,211 | 3,489 | 3,799 | 4,129 |
| Direct investment | 1,259 | 1,379 | 1,422 | 1,448 | 1,448 | 1,561 | 1,848 | 2,008 | 2,186 | 2,376 |
| Capital transfers and equity | 1,150 | 986 | 1,127 | 1,120 | 1,120 | 1,256 | 1,363 | 1,481 | 1,613 | 1,753 |
| Other expenditure (nonallocated) | 0 | 114 | 0 | 131 | 131 | 141 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net lending | 16 | 51 | 112 | 10 | 10 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Central government deficit (-) (excluding grants and privatization) | -1,213 | -1,435 | -1,189 | -1,359 | -1,299 | -1,384 | -1,210 | -1,243 | -1,239 | -1,253 |
| Grants | 70 | 94 | 48 | 100 | 100 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| Privatization proceeds 2/ | 170 | 150 | 3,000 | 50 | 50 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Central government deficit (-) (including grants and privatization) | -973 | -1,191 | 1,860 | -1,209 | -1,149 | -1,164 | -990 | -1,023 | -1,019 | -1,033 |
| Financing | 973 | 1,191 | -1,860 | 1,209 | 1,149 | 1,164 | 990 | 1,023 | 1,019 | 1,033 |
| Foreign | 284 | -106 | -1,222 | -292 | -292 | 145 | -125 | -251 | -437 | -519 |
| Domestic | 689 | 1,297 | -637 | 1,501 | 1,441 | 1,019 | 1,115 | 1,275 | 1,456 | 1,552 |
| Memorandum items: | | | | | | | | | | |
| Balance of the central government (including grants, excluding private) | -1,143 | -1,341 | -1,141 | -1,259 | -1,199 | -1,264 | -1,090 | -1,123 | -1,119 | -1,133 |
| Central government primary balance | 89 | -41 | 2,989 | -89 | -29 | 27 | 225 | 249 | 313 | 357 |
| Central government primary balance (excluding grants and privatization) | -151 | -285 | -59 | -239 | -179 | -193 | 5 | 29 | 93 | 137 |
| General government debt 3/ | 21,949 | 24,357 | 22,790 | 23,969 | 23,398 | 24,935 | 26,070 | 27,222 | 28,349 | 29,485 |
| Of which: Domestic | 7,923 | 9,958 | 9,507 | 10,844 | 10,273 | 11,488 | 12,580 | 13,831 | 15,260 | 16,783 |
| External | 14,026 | 14,399 | 13,283 | 13,125 | 13,125 | 13,447 | 13,490 | 13,391 | 13,089 | 12,702 |
| Nominal GDP | 37,664 | 40,305 | 41,121 | 44,245 | 44,590 | 48,683 | 52,851 | 57,428 | 62,530 | 67,968 |
| Nominal nonagricultural GDP | 33,574 | 36,728 | 36,728 | 40,035 | 40,035 | 43,695 | 47,562 | 51,830 | 56,623 | 61,735 |
| Oil price (\$/barrel) | 53 | 60 | 64 | 70 | 61 | 65 | 65 | 64 | 64 | 63 |
| Imports | 16,161 | 18,681 | 18,681 | 21,354 | 21,354 | 23,233 | 25,165 | 27,360 | 30,021 | 32,870 |

Table 3 (concluded). Central Government Financial Operations, 2005–12 1/

| | | <u>LdF</u> | <u>Est.</u> | <u>LdF</u> | <u>Projections</u> | | | | | |
|---|---------------------|------------|-------------|------------|--------------------|------|------|------|------|------|
| | 2005 | 2006 | 2006 | 2007 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| | (In percent of GDP) | | | | | | | | | |
| Total revenue and grants and privatization | 24.3 | 23.9 | 31.2 | 23.3 | 23.2 | 22.8 | 22.8 | 22.7 | 22.7 | 22.7 |
| Total revenue | 23.6 | 23.3 | 23.8 | 22.9 | 22.9 | 22.4 | 22.4 | 22.4 | 22.4 | 22.3 |
| Tax revenue | 21.0 | 20.5 | 20.6 | 20.0 | 19.9 | 19.8 | 19.8 | 19.9 | 19.9 | 20.0 |
| Direct taxes | 7.7 | 7.5 | 7.6 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 |
| Trade taxes | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| <i>Trade taxes (in percent of imports)</i> | 3.1 | 3.0 | 2.6 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| VAT | 6.1 | 6.2 | 6.0 | 6.1 | 6.1 | 6.0 | 6.1 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| Domestic | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 3.2 | 3.2 |
| Imports | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 3.0 | 3.0 |
| <i>Imports (in percent of imports)</i> | 6.9 | 6.8 | 6.5 | 6.2 | 6.3 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| Excise | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 2.9 | 2.9 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| Domestic | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| Imports | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| <i>Imports (in percent of imports)</i> | 2.9 | 2.7 | 2.7 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| Other taxes | 2.7 | 2.3 | 2.8 | 2.3 | 2.3 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| Domestic | 2.5 | 2.2 | 2.6 | 2.2 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| Imports | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| <i>Imports (in percent of imports)</i> | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Nontax revenue | 2.6 | 2.7 | 3.2 | 2.9 | 3.0 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.4 |
| Capital income | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Total expenditure and net lending | 26.9 | 26.9 | 26.7 | 26.0 | 25.8 | 25.2 | 24.6 | 24.5 | 24.3 | 24.2 |
| Total expenditure | 26.8 | 26.7 | 26.4 | 26.0 | 25.8 | 25.2 | 24.6 | 24.5 | 24.3 | 24.2 |
| Current expenditure | 20.4 | 20.6 | 20.2 | 19.9 | 19.7 | 19.1 | 18.5 | 18.4 | 18.2 | 18.1 |
| Wages and salaries | 12.1 | 12.2 | 11.9 | 12.2 | 12.1 | 11.9 | 11.9 | 11.9 | 11.9 | 11.9 |
| Goods and services | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.2 | 2.3 |
| Interest payments | 2.8 | 2.9 | 2.7 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| Domestic | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| External | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| Transfers and subsidies | 3.6 | 3.6 | 3.8 | 3.5 | 3.4 | 3.1 | 2.6 | 2.4 | 2.1 | 1.9 |
| CGC | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| Petroleum subsidies | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.0 |
| Other | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| Other expenditure (nonallocated) | 0.0 | 0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Capital expenditure | 6.4 | 6.2 | 6.2 | 6.1 | 6.1 | 6.1 | 6.1 | 6.1 | 6.1 | 6.1 |
| Direct investment | 3.3 | 3.4 | 3.5 | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| Capital transfers and equity | 3.1 | 2.4 | 2.7 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| Other expenditure (nonallocated) | 0.0 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net lending | 0.0 | 0.1 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Central government deficit (-), (excluding grants and privatization) | -3.2 | -3.6 | -2.9 | -3.1 | -2.9 | -2.8 | -2.3 | -2.2 | -2.0 | -1.8 |
| Grants | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Privatization Proceeds 2/ | 0.5 | 0.4 | 7.3 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| Central government deficit (-), (including grants and privatization) | -2.6 | -3.0 | 4.5 | -2.7 | -2.6 | -2.4 | -1.9 | -1.8 | -1.6 | -1.5 |
| Financing | 2.6 | 3.0 | -4.5 | 2.7 | 2.6 | 2.4 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| Foreign | 0.8 | -0.3 | -3.0 | -0.7 | -0.7 | 0.3 | -0.2 | -0.4 | -0.7 | -0.8 |
| Domestic | 1.8 | 3.2 | -1.6 | 3.4 | 3.2 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.3 |
| Memorandum items: | | | | | | | | | | |
| Balance of the central government (including grants, excluding privatization) | -3.0 | -3.3 | -2.8 | -2.8 | -2.7 | -2.6 | -2.1 | -2.0 | -1.8 | -1.7 |
| Central government primary balance | 0.2 | -0.1 | 7.3 | -0.2 | -0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| Central government primary balance (excluding grants and privatization) | -0.4 | -0.7 | -0.1 | -0.5 | -0.4 | -0.4 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| General government debt 3/ | 58.3 | 60.4 | 55.4 | 54.2 | 52.5 | 51.2 | 49.3 | 47.4 | 45.3 | 43.4 |
| Of which: Domestic | 21.0 | 24.7 | 23.1 | 24.5 | 23.0 | 23.6 | 23.8 | 24.1 | 24.4 | 24.7 |
| External | 37.2 | 35.7 | 32.3 | 29.7 | 29.4 | 27.6 | 25.5 | 23.3 | 20.9 | 18.7 |

Sources: Tunisian authorities; and staff estimates.

1/ Includes special funds, fonds de concours. Does not include the social security system (CSS).

2/ Privatization receipts from Tunisie Telecom (TT) were about TD 3000 millions. Only about TD 1069 millions have been used in 2006 (of which TD 919 millions from TT receipts), and about TD 415 millions in 2007 (of which TD 365 millions from TT).

3/ Gross debt: includes debt held by social security funds (CSS); excludes debt of public enterprises.

Table 4. Monetary Survey (Financial System), 2002–07

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Proj. 2007 |
|--------------------------------|---|--------|--------|--------|---------|---------------|
| | (In millions of dinars) | | | | | |
| Foreign assets (net) | 1,909 | 2,279 | 3,126 | 4,112 | 6,876 | 8,252 |
| Foreign assets | 4,154 | 4,547 | 5,802 | 7,341 | 10,234 | 11,610 |
| BCT | 3,134 | 3,629 | 4,843 | 6,060 | 8,837 | 10,213 |
| Foreign liabilities | -2,246 | -2,268 | -2,675 | -3,229 | -3,358 | -3,358 |
| Net domestic assets | 16,392 | 17,178 | 18,340 | 19,708 | 19,674 | 20,721 |
| Domestic credit | 23,744 | 24,669 | 26,366 | 28,149 | 30,765 | 33,156 |
| Credit to the government (net) | 2,790 | 2,758 | 3,283 | 3,611 | 4,589 | 4,911 |
| Central bank net credit | -290 | -504 | -597 | -636 | -243 | -243 |
| Commercial banks | 1,642 | 1,746 | 2,180 | 2,275 | 2,609 | 2,932 |
| Credit to the economy | 20,954 | 21,911 | 23,083 | 24,538 | 26,177 | 28,245 |
| Other items (net) | -7,352 | -7,491 | -8,026 | -8,441 | -11,091 | -12,435 |
| Money plus quasi-money (M2) | 16,681 | 17,859 | 19,846 | 22,129 | 24,839 | 26,913 |
| Money (M1) | 6,618 | 6,992 | 7,686 | 8,742 | 9,870 | 10,612 |
| Currency | 2,518 | 2,663 | 2,968 | 3,478 | 3,873 | 4,164 |
| Demand deposits | 4,100 | 4,328 | 4,718 | 5,263 | 5,997 | 6,448 |
| Quasi-money | 10,063 | 10,868 | 12,161 | 13,388 | 14,969 | 16,301 |
| Long-term deposits (M3-M2) | 1,619 | 1,598 | 1,620 | 1,691 | 1,712 | 1,840 |
| Broad money (M3) 1/ | 18,301 | 19,457 | 21,467 | 23,821 | 26,551 | 28,973 |
| | (Annual rate of change in percent) | | | | | |
| Foreign assets (net) | 19.5 | 19.4 | 37.2 | 31.5 | 67.2 | 20.0 |
| Domestic credit | 6.4 | 3.9 | 6.9 | 6.8 | 9.3 | 7.8 |
| Credit to government (net) | 4.4 | -1.2 | 19.0 | 10.0 | 27.1 | 7.0 |
| Credit to the economy | 6.7 | 4.6 | 5.3 | 6.3 | 6.7 | 7.9 |
| Money and quasi-money (M2) | 3.9 | 7.1 | 11.1 | 11.5 | 12.2 | 8.4 |
| Broad money (M3) | 5.2 | 6.3 | 10.3 | 11.0 | 11.5 | 9.1 |
| | (Changes in percent of initial stock of M3) | | | | | |
| Foreign assets (net) | 1.8 | 2.0 | 4.4 | 4.6 | 11.6 | 5.2 |
| Domestic credit | 8.2 | 5.1 | 8.7 | 8.3 | 11.0 | 9.0 |
| Credit to the government (net) | 0.7 | -0.2 | 2.7 | 1.5 | 4.1 | 1.2 |
| Credit to the economy | 7.6 | 5.2 | 6.0 | 6.8 | 6.9 | 7.8 |
| Other items (net) | -4.9 | -0.8 | -2.7 | -1.9 | -11.1 | -5.1 |
| Memorandum items: | | | | | | |
| Velocity (GDP/M3) | 1.64 | 1.65 | 1.64 | 1.58 | 1.55 | 1.54 |
| Multiplier (M3/M0) | 5.70 | 5.74 | 5.65 | 5.14 | 4.88 | 4.54 |
| GDP | 29,924 | 32,170 | 35,192 | 37,664 | 41,121 | 44,590 |
| Nominal GDP growth | 4.1 | 7.5 | 9.4 | 7.0 | 9.2 | 8.4 |

Sources: Tunisian authorities; and Fund staff estimates and projections.

1/ M2 plus long term deposits.