

TUNISIE

NOTE ECONOMIQUE – HIVER 2013

ECHAPPER A L'AUSTERITE EN ACCELERANT LA CROISSANCE

La Tunisie se trouve à un tournant critique sur le plan économique, et doit s'engager plus vigoureusement à lever les obstacles structurels qui entravent son ascension vers un sentier de croissance plus robuste.

Cette note présente les derniers développements économiques en date ainsi que les perspectives pour 2014. Alors que le processus de transition suit son cours, les difficultés politiques et sécuritaires qui ont jalonné 2013, ont également pesé sur l'activité économique en Tunisie. Les investissements, les exportations et le tourisme ont baissé ou stagné au cours de l'année. Le rythme de l'expansion économique a ralenti à cause de ces développements peu favorables. La vulnérabilité budgétaire s'est détériorée, les déficits extérieurs demeurent élevés et l'endettement public augmente, même s'il reste encore soutenable. Compte tenu des perspectives de croissance atones, le chômage risque ainsi de se maintenir à des taux élevés dans un avenir proche.

Une question qui fait l'objet de préoccupations croissantes est sans aucun doute l'augmentation des points de pression sur les finances publiques : le coût des subventions non ciblées, qui augmente rapidement (principalement pour l'énergie); la situation financière des entreprises et banques publiques ; les coûts de la masse salariale dans la fonction publique, et les besoins de financement des caisses de sécurité sociale (retraites et assurance maladie). Il y a un besoin urgent de mettre en œuvre les réformes de ces quatre piliers des finances publiques pour assurer leur pérennité et pour améliorer l'équité dans les dépenses publiques. Cette question fera l'objet d'une note complémentaire de la Banque mondiale et n'est traitée que de façon globale dans le présent document.

Compte tenu du besoin de consolidation budgétaire et des pressions sous-jacentes sur les finances publiques, le défi le plus urgent pour la Tunisie aujourd'hui est d'accélérer les réformes qui puissent stimuler la croissance économique. Outre sa contribution à l'objectif primordial de création d'emplois en quantité et en qualité, une croissance plus rapide est aussi le meilleur antidote dans une situation où la rationalisation budgétaire est nécessaire. De plus en plus d'appels à 'l'austérité' ont été lancés ces derniers mois. Même si elle est nécessaire, la rigueur budgétaire à elle seule ne stimulera ni la croissance économique ni la création d'emplois, et pourrait même agir comme un frein sur le court terme. Une croissance plus rapide ne sera possible qu'en développant un secteur privé inclusif et concurrentiel — ce qui nécessite une accélération des réformes économiques existantes, tout en réorientant la dépense publique à l'intérieur des marges de manœuvre encore disponibles. Un rapport de la Banque Mondiale est en cours d'achèvement (*Revue des politiques de développement en Tunisie*), qui dresse un diagnostic complet sur les obstacles structurels à la croissance et à la création d'emploi et offre des pistes de réformes.

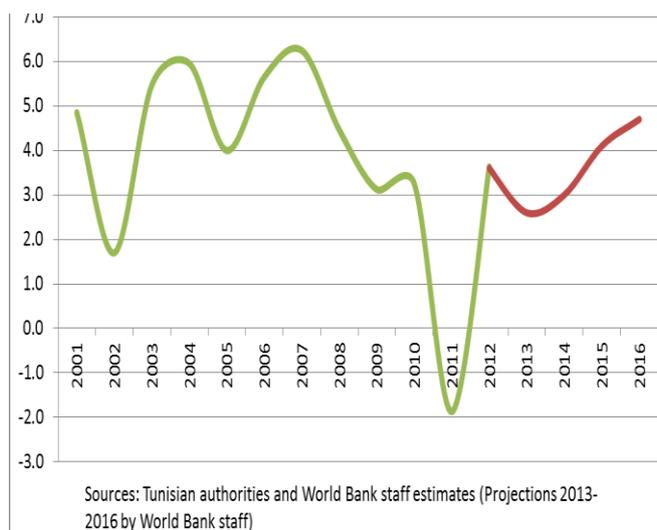
La phase actuelle d'incertitude politique affecte les décisions des agents économiques, mais elle représente également une réelle opportunité. Il est important que les parties prenantes de la scène politique et de la société civile se mettent d'accord ensemble sur une série de réformes économiques prioritaires et ambitieuses qui devront être entamées, voire mise en œuvre immédiatement pour lever ces principaux obstacles structurels et relancer une croissance économique, qui soit durable et inclusive en générant des opportunités d'emplois productifs pour la population tunisienne.

I. APERÇU RAPIDE DES DERNIERES TENDANCES

1. **La transition tunisienne reste fragile compte tenu des tensions politiques croissantes et de l'instabilité sociale qui perdure.** Les délais dans l'élaboration de la nouvelle Constitution ainsi que les tensions politiques persistantes ont prolongé la période de transition et les nouvelles élections devraient maintenant avoir lieu en 2014.

2. **Après le rebond de 2012, la reprise s'essouffle à cause de l'instabilité politique et sociale croissante ainsi que d'un environnement extérieur encore atone.** Après la contraction de 1,9 pourcent en 2011, la croissance est redevenue positive pour atteindre 3,6 pourcent en 2012 principalement à cause des 'effets de base' qui ont suivi le fort rebond du tourisme et du secteur minier—deux secteurs qui avaient beaucoup souffert pendant la révolution. La croissance a aussi été alimentée par la consommation résultant d'une augmentation des dépenses de l'état pour les salaires et les programmes sociaux. Pourtant, la reprise des flux d'IDE et des recettes du tourisme a été stoppée à nouveau après l'attaque de l'ambassade des Etats-Unis d'Amérique en septembre 2012, les assassinats

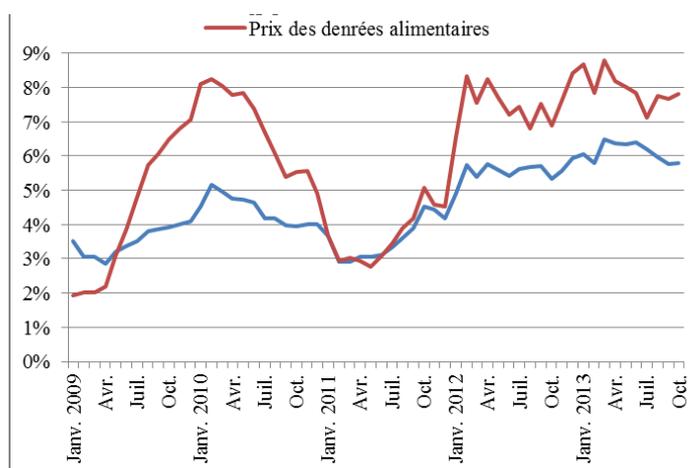
Graphique 1: Croissance réelle du PIB (en %)



politiques de février et de juillet 2013 ainsi que, d'une manière plus générale, la montée des problèmes de sécurité relatifs au terrorisme. D'autre part, la croissance a aussi souffert de la persistance des faibles performances économiques de l'UE, de la contraction de la production agricole due aux mauvaises conditions météorologiques, et du faible niveau de production de phosphate résultant de nouveaux débrayages. Le taux de croissance pour 2013 est donc maintenant estimé à 2,6 pourcent (estimations Banque mondiale, voir l'annexe 1 relative aux projections macroéconomiques).

3. **La politique budgétaire expansionniste s'est poursuivie pour la majeure partie de 2013 comme en témoigne l'augmentation des dépenses en matière de salaires et de subventions.** Le budget 2013 avait programmé un déficit budgétaire de 5,9 pourcent du PIB. La pression monte au niveau des dépenses et le Gouvernement a adopté un collectif budgétaire qui prévoit un déficit avoisinant les 7 pourcent du PIB—une détérioration qui reflète également l'affaiblissement de la croissance du PIB, des revenus fiscaux inférieurs aux attentes ainsi que des dépenses supplémentaires pour la recapitalisation des banques publiques, équivalentes à 0,7 pourcent du PIB. La composition des dépenses publiques est de plus en plus centrée sur les salaires, et les subventions pour l'énergie et les produits de base (représentant à eux deux 67 pourcent des dépenses totales).

Graphique 2: Prix à la consommation (glissement annuel en %)



4. ***L'inflation a culminé à 6,5 pourcent en mars 2013 avant de redescendre à 6 pourcent en août et de se maintenir à 5,8 pourcent depuis, répondant ainsi à une politique monétaire plus stricte de la Banque Centrale (BCT) mise en place à la fin de l'année 2012.*** La flambée de l'inflation a été principalement due aux prix des denrées alimentaires. Dans un contexte de mécontentement public de plus en plus prononcé avec une augmentation du coût de la vie, la BCT a durci sa politique monétaire fin 2012, en corrigeant la politique monétaire expansionniste qu'elle avait suivie depuis la révolution.

5. ***Après une augmentation des réserves en devises en 2012, les interventions visant à soutenir le dinar, ainsi qu'une détérioration du compte courant et un financement extérieur plus faible que prévu ont provoqué une érosion de ces réserves au cours de l'année 2013.*** Le déficit du compte courant a atteint 8,1 pourcent du PIB en 2012 et devrait se maintenir à ce niveau élevé en 2013, alimenté par un important déficit des échanges commerciaux et des recettes touristiques qui stagnent. Les IDE ont été plus bas dans la première moitié de 2013 que pendant la même période de l'année précédente et ne devraient pas rebondir avant le second trimestre 2014, pour autant que la visibilité sur le calendrier politique se clarifie. Le niveau des réserves en devises était de 7 milliards de dollars américains (soit 3 mois d'importations de biens et de services) à fin novembre 2013, en baisse par rapport aux 8,6 milliards de dollars américains (3,8 mois d'importations de biens et de services) enregistrés à fin 2012.

6. ***Pour 2014, la Tunisie doit faire face à des perspectives macroéconomiques peu favorables et les contraintes qui en résultent posent un défi supplémentaire pour mener à bien la période de transition.*** La performance en matière de réformes économiques significatives à ce jour, combinée avec une incertitude politique qui perdure, ont généré des investissements et une croissance atones. Pour 2014 et au-delà, il est probable que la croissance du PIB ne se ressaisisse que de façon graduelle, pour autant que la transition suive son cours. Dans une situation où les marges de manœuvre des politiques budgétaires et monétaires ont été utilisées dans une large mesure, la Tunisie doit s'attendre à une période complexe au point de vue des politiques économiques. Pendant les trois ans qui ont suivi la révolution, la Tunisie a largement entamé ses réserves et l'espace macroéconomique permettant des politiques expansionnistes est à présent nettement réduit. Le potentiel économique et les atouts de la Tunisie demeurent incontestables, mais la restauration de la confiance des agents économiques, nationaux et étrangers, est indispensable pour une relance même graduelle. Cette confiance sera rétablie avec une stabilisation de la situation macroéconomique et une mise en œuvre engagée des réformes structurelles visant à stimuler l'investissement privé.

II. LE SECTEUR REEL

7. ***En dépit de l'environnement international morose, l'économie s'est rétablie en 2012.*** Après la contraction de 1,9 pourcent qui a suivi la révolution en 2011, la croissance accéléré courant 2012 pour atteindre 3,6 pourcent, principalement grâce au rebond du tourisme et des activités minières ainsi qu'aux programmes de dépenses gouvernementales contra cycliques. Les exportations, dont 78 pourcent vont vers l'UE, ont souffert de la crise de la zone euro. Il en résulte que les exportations de produits manufacturés n'ont augmenté que de 1,8 pourcent, avec une contraction de -3,8 pourcent pour l'industrie du textile (en volume). Les grèves et les occupations d'usines ont perturbé l'activité économique en 2012, même si elles étaient moins fréquentes qu'en 2011, et ont contribué à une contraction des industries non manufacturières (-2,2 pourcent). Les faibles performances du secteur industriel ont été compensées par une très bonne reprise du secteur des services, qui représente presque 60 pourcent du PIB. Les services marchands ont augmenté d'environ 5,5 pourcent, entraînés par le tourisme (+11,7 pourcent) et le secteur des TIC (+9,4 pourcent). Suite à l'expansion budgétaire, les services administratifs ont continué leur croissance (+6,4 pourcent). Des conditions météorologiques favorables ont également permis la croissance du secteur agricole (+3,9 pourcent).

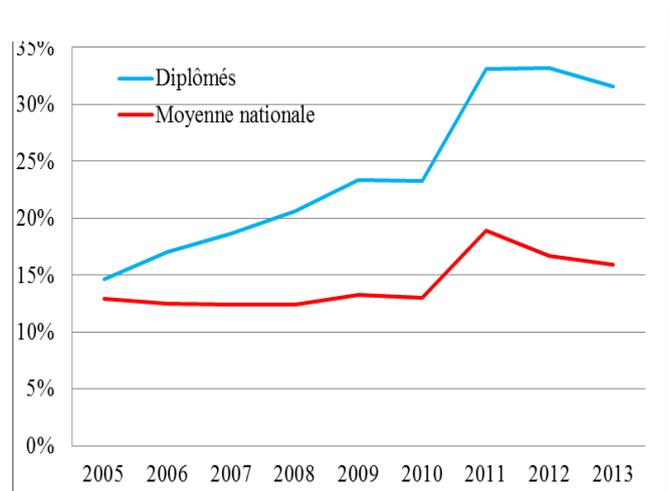
8. ***Le rebond de 2012 a pourtant été de courte durée alors que la croissance a perdu son dynamisme au cours des trois premiers trimestres de 2013 et restera probablement faible jusqu'à la fin de l'année.*** Les premières évaluations pour 2013 suggèrent que la reprise a déjà perdu de son dynamisme avec les tensions sécuritaires qui ont affaibli le secteur du tourisme et ont eu un impact

négalif sur les IDE, alors que la reprise reste molle dans l'UE. Déjà au mois de septembre 2013, les recettes du tourisme avaient baissé d'environ 10 pourcent par rapport au niveau de 2012 en volume (et d'environ 20 pourcent par rapport au niveau de 2010). La croissance du PIB n'était que de 2,7 pourcent au premier trimestre 2013, de 3,2 pourcent au deuxième trimestre 2013, et de 2,4 au troisième trimestre avec une moyenne pour 2013 qui devrait se situer autour de 2,6 pourcent (en baisse par rapport aux 4,5 pourcent prévus dans le budget de l'état en décembre 2012 et aux 4 pourcent du cadrage établi dans le contexte du programme du FMI approuvé en juin 2013). La croissance au troisième trimestre a été maintenue à flot par les services marchands et non-marchands (respectivement +4,7 et +5,4 pourcent en glissement annuel), notamment dans le secteur des TIC (+9,8 pourcent) et de l'administration publique (+ 5,4 pourcent). Le secteur du bâtiment et des travaux publics a également résisté (+4,7 pourcent). Par contre, les activités manufacturières ont fortement ralenti après une relative embellie au second trimestre (+0,2 pourcent) et la production agricole a continué à se contracter (-3,3 pourcent) pour le troisième trimestre consécutif. La combinaison de l'incertitude politique et des tensions sociales qui perdurent dans le pays ainsi que les faibles performances de la zone euro et l'instabilité permanente en Lybie continuent à entraver une croissance plus rapide. Les retards dans la mise en œuvre de réformes économiques combinés avec le peu de confiance du à l'incertitude politique, se sont traduit par une croissance et des investissements modérés. Le niveau actuel de croissance est trop faible pour durablement enrayer le chômage et garantir le développement social.

9. *Le chômage a baissé par rapport à son point culminant suite à la révolution mais semble se stabiliser aujourd'hui entre 15 à 16 pourcent.*

Après avoir bondi de 13 pourcent en 2010 à 18,9 pourcent en 2011, le chômage a progressivement baissé pour passer à 15,7 à la fin du mois de septembre 2013. Une bonne partie de l'augmentation du chômage en 2011 était due à la réduction des emplois saisonniers dans le secteur du tourisme et au retour de nombreux travailleurs tunisiens de Lybie. Au fur et à mesure que ces deux facteurs ont commencé à s'inverser, le chômage a commencé à reculer même s'il reste largement au-dessus du niveau d'avant la révolution. En termes absolus, la plupart des chômeurs sont des travailleurs peu qualifiés. Toutefois, ce sont les diplômés universitaires qui souffrent du taux de chômage le plus élevé à 33,5 pourcent en septembre 2013. Les taux de chômage sont également beaucoup plus élevés pour les femmes (22,5 pourcent) et notamment pour les femmes diplômées (43,5 pourcent).

Graphique 3: Taux de chômage (en % de la population active)



10. *Après avoir régulièrement augmenté pour culminer à 6,5 pourcent en glissement annuel au premier trimestre, l'inflation est repassée sous la barre des 6 pourcent depuis le mois de septembre.*

L'IPC avait atteint 5,9 pourcent en 2012 contre 4,2 pourcent l'année précédente, principalement à cause du prix des denrées alimentaires qui avait augmenté de 8,4 pourcent (notamment du prix des denrées non subventionnées qui a augmenté de 9,6 pourcent). Les pressions inflationnistes ont continué au cours de la première moitié de 2013 à cause de l'inflation du prix des denrées alimentaires à 8 pourcent entre avril et juin (glissement annuel). L'inflation a maintenant commencé à diminuer pour atteindre 5,8 pourcent en novembre, même si l'augmentation du prix des denrées alimentaires reste élevée à 7,8 pourcent. Les pressions inflationnistes avaient été le résultat de l'assouplissement monétaire substantiel de 2011 et du début de 2012 (pour stimuler l'économie et couvrir les besoins en liquidités du système bancaire), ainsi que de l'augmentation du prix international des produits de base notamment des denrées alimentaires et de la dépréciation du Dinar tunisien. Depuis, les cours se sont stabilisés et la politique monétaire a connu un resserrement qui s'est traduit par la décélération de l'inflation.

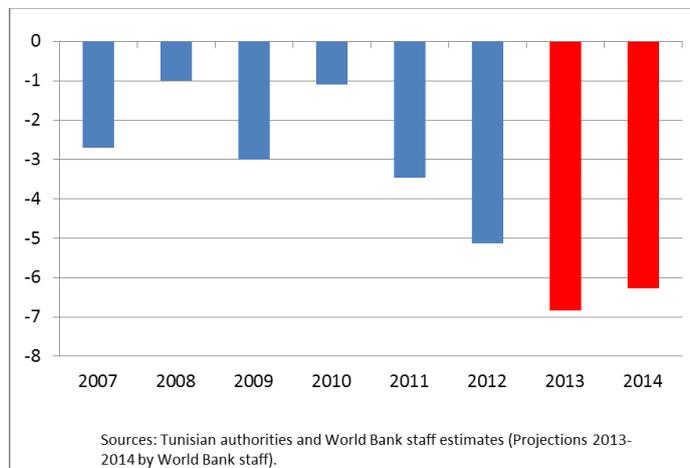
III. FINANCES PUBLIQUES

11. *Le déficit budgétaire était de 5,1 pourcent du PIB en 2012, au lieu des 6,6 pourcent du PIB qui avaient été budgétisés,¹ car seule une partie des mesures de relance a été exécutée.* Même si l'intention du gouvernement était de stimuler considérablement les projets d'investissements publics, les augmentations des dépenses en matière de subventions sur les denrées alimentaires et sur les carburants, ainsi que des salaires de fonctionnaires ont évincé les dépenses planifiées pour les projets d'investissements publics.² Du côté des revenus, les recettes budgétaires ont été meilleures que prévues (principalement grâce aux importations), ce qui a permis de réduire le déficit général. La

vente des actifs confisqués à la famille de l'ancien Président a, quant à elle, pris du retard. Le gouvernement comptait sur 1,2 milliards de TND en 2012, seuls 900 millions de TND de ventes ont été réalisées en 2012 avec uniquement 235 millions de TND reçu pour l'année fiscale 2012. Le déficit a été financé par un budget de soutien de plusieurs bailleurs de fonds d'un montant de 1,2 milliard de dollars américains (y compris le prêt de 500 millions de dollars de la Banque mondiale, ainsi qu'un prêt de 500 millions de dollars de la BAD et une subvention de 107 millions d'euros de l'UE), ajoutés à une subvention de 100 millions de dollars du gouvernement des Etats Unis, à un prêt de 500 millions de dollars du Qatar, une levée de fonds de 485 millions de dollars sur les marchés internationaux des capitaux avec l'appui d'une garantie du Gouvernement des Etats Unis, l'équivalent de 300 millions de dollars avec une garantie japonaise, ainsi que le recours au marché domestique à hauteur de 600 millions de dinars tunisiens (soient environ 400 millions de dollars américains).

12. *La politique fiscale expansionniste en 2013 a continué à se traduire par des augmentations substantielles de la masse salariale et du volume des subventions, requérant un ajustement dès 2014.* Le budget 2013 reste centré sur les dépenses courantes plutôt que sur l'investissement public, avec la facture salariale qui représente 41 pourcent et les subventions et les transferts qui se montent à 26 pourcent des dépenses totales. Dans une tentative pour contrôler le coût budgétaire des subventions sur les carburants, le gouvernement a d'abord augmenté le prix des carburants en septembre 2012 puis une nouvelle fois en mars 2013 (et les autorités ont indiqué que cette approche pourrait continuer en 2014, en combinaison avec la baisse des subventions pour certains secteurs gros consommateurs d'énergie et les ménages les plus aisés.). Compte tenu de l'augmentation du déficit, le gouvernement a préparé un collectif budgétaire pour 2013 et un projet de Loi de Finance 2014 qui devra donner une orientation plus restrictive à sa politique budgétaire.

Graphique 4: Solde budgétaire (en % du PIB)

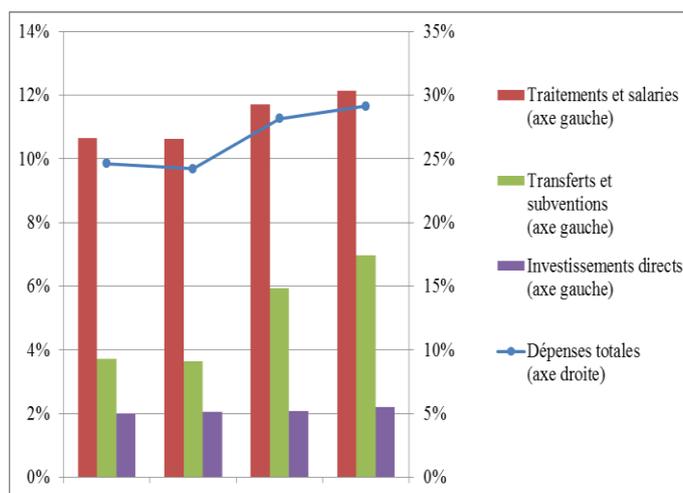


¹ A l'exclusion des subventions et des recettes des privatisations mais en incluant les revenus provenant de la vente des actifs confisqués.

² En valeur nominale, les dépenses courantes en 2012 ont augmenté de 16 pourcent par rapport à 2011, principalement à cause des grosses augmentations de la facture salariale (+13 pourcent) ainsi que des subventions et des transferts (+28 pourcent) qui se montent ensemble à presque 66 pourcent des dépenses totales (environ 12 pourcent et 7 pourcent du PIB respectivement).

13. *Le déficit des finances publiques sera probablement plus élevé que ce qui avait été planifié, dépassant 7 pourcent du PIB en 2013.*³ Le gouvernement a revu à la hausse son déficit budgétaire, autour de 7,3 pourcent du PIB, par rapport aux 5,9 pourcent du PIB qui avaient été prévus initialement. Ceci est partiellement dû à une croissance plus faible, à des recettes fiscales plus basses, à une augmentation des dépenses courantes et à une recapitalisation plus importante des banques publiques (de 0,7 pourcent du PIB conformément au programme convenue avec le FMI). D'autre part, il est probable que les subventions augmentent de 1,5 pourcent du PIB, avec un montant total de subventions arrivant à 7 pourcent du PIB (à cause des arriérés de paiement aux sociétés étatiques dans le secteur de l'énergie, de la dépréciation de la monnaie, de la production nationale de pétrole en baisse et de la diminution des royalties perçues en nature provenant du pipeline gazier vers l'Italie). Les coûts de la masse salariale ont été maintenus dans le cadre prévu par le budget mais avec une augmentation du report depuis 2011 qui a affecté le niveau de dépenses en 2013. L'exécution des investissements publics reste en deçà du budget. Le gouvernement comptait lever 0,5 pourcent du PIB (360 millions de TDN) grâce à la vente des actifs confisqués à la famille de Ben Ali d'ici à la fin de 2013 (en plus du montant reçu en 2012 et affecté au budget 2013—voir ci-dessus). Compte tenu du niveau de soutien budgétaire inférieur aux attentes (voir ci-dessous), le déficit budgétaire sera financé en utilisant les réserves budgétaires existantes) Pour 2014, les options de financement demeurant limitées, une consolidation des dépenses budgétaires sera nécessaire, ce qui pourra se faire que graduellement compte tenu du rôle important que jouent la masse salariale ainsi que les subventions sur les denrées alimentaires et les carburants dans le budget.

Graphique 5: Composition de la dépense publique 2009-2012



14. *La dernière analyse de viabilité de l'endettement conduit par la Banque en 2012, suggérait que la Tunisie possédait une certaine marge de manœuvre pour permettre l'expansion budgétaire initiale, mais mettait déjà en garde contre un creusement prolongé des déficits publics.* Le ratio de la dette publique a augmenté pour passer de 40,4 pourcent en 2010 à plus de 45 pourcent du PIB en 2013. Cette analyse, réalisée en 2012, mais dont les conclusions demeurent valides, met en exergue que l'endettement public plus élevé reste tolérable par rapport aux seuils d'endettement viables communément observés. Toutefois, alors que l'emprunt public nécessaire pour répondre à la tendance économique en baisse n'a pas encore mis en danger en tant que telle la durabilité de l'endettement et du budget tunisiens, l'analyse montre aussi que la Tunisie va avoir besoin d'un retour rapide vers une politique budgétaire moins expansionniste dans les années à venir. Ceci montre le besoin d'un programme de réformes à deux volets pour contrôler les dépenses publiques courantes et booster l'investissement et la croissance économique.

15. *L'expansion du budget depuis 2011 a été entraînée par une augmentation des subventions et de la facture salariale, ce qui rend la consolidation budgétaire plus difficile.* D'autre part, l'augmentation de la pression budgétaire est aussi alimentée par le système de retraites non solvable et la situation des entreprises publiques, qui ont, pour bon nombre d'entre elles, procédé à des recrutements importants depuis la révolution (y compris les régularisations). Alors que le niveau d'endettement public n'est pas encore un souci immédiat, le gouvernement est maintenant confronté

³ En excluant les dons, les recettes de la privatisation et les les revenus provenant de la vente des actifs confisqués, mais tenant compte des 0,7 pourcent du PIB supplémentaire en recapitalisation des banques.

à des options financières plus limitées et doit introduire des mesures difficiles de contrôle des dépenses.

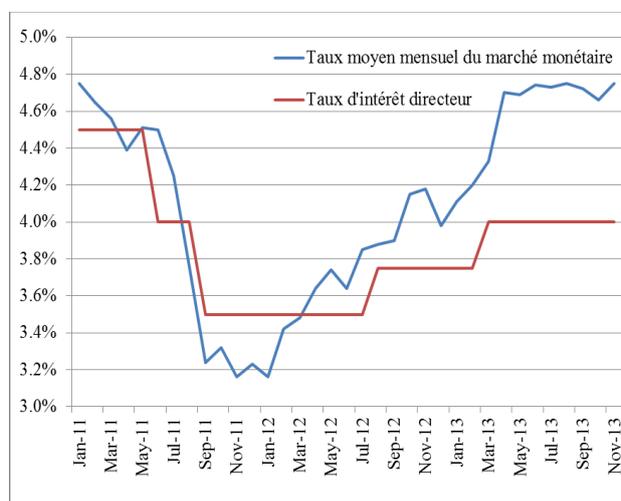
IV. SECTEUR FINANCIER ET BANCAIRE

16. *La Banque Centrale a durci sa politique monétaire depuis la deuxième moitié de 2012 en inversant l'approche expansionniste adoptée depuis la révolution.*

Après la révolution, la Banque Centrale avait lâché du lest dans sa politique monétaire en 2011 en réduisant la constitution de réserves obligatoires de 10,5 pourcent à 2 pourcent et son taux d'intérêt directeur de 4,5 pourcent à 3,5 pourcent. Pourtant, la pression inflationniste grandissante a obligé la Banque Centrale à durcir sa politique monétaire depuis mi 2012. Les mesures prises comprennent une augmentation du taux d'intérêts directeur à 4 pourcent ainsi qu'une augmentation du taux mensuel moyen interbancaire de 75 points de base au-dessus du taux de politique monétaire, et d'un durcissement des obligations de réserves pour le crédit à la consommation.

La Banque Centrale a également publié deux circulaires qui adoptent des mesures visant à limiter la baisse des réserves en devises étrangères. Il en résulte que la croissance de M3 et du crédit à l'économie a ralenti en 2012 pour passer respectivement à 7,7 pourcent et 8,5 pourcent et en se situant à 7,9 pourcent et 7,5 pourcent respectivement à la fin du mois de juin 2013 (glissement annuel). Un niveau de crédit à l'économie plus bas reflète aussi un recul de la demande en matière d'investissements privés à un moment où les risques de crédit augmentent.

Graphique 6: Taux d'intérêt du marché monétaire



17. *Le secteur bancaire tunisien souffre du ralentissement économique.*

Les interférences politiques et la faible gouvernance avaient sérieusement miné les performances du secteur bancaire tunisien en entraînant un niveau élevé de créances douteuses (NPL) avant la révolution. Après la révolution, les banques ont été frappées par une chute brutale du secteur du tourisme, qui représente plus de 40 pourcent des NPL de sept banques majeures, notamment des banques publiques. La Banque Centrale a publié une circulaire en 2011 pour encourager les banques à rééchelonner leurs prêts aux sociétés en difficulté dans le cadre des mesures de stimulation économique. En conséquence, le niveau des NPL semble n'avoir que légèrement augmenté en passant de 13,3 pourcent en 2011 à 15,5 pourcent en juin 2013.

Pour pouvoir s'attaquer aux faiblesses structurelles du secteur bancaire, les autorités ont renforcé la supervision et les réglementations bancaires. Elles ont également commissionné des audits stratégiques portant sur les trois principales banques publiques (lancés en août 2013) pour préparer une restructuration en 2014. En parallèle, les autorités mettent de côté des ressources budgétaires pour permettre une recapitalisation des banques publiques à 0,7 pourcent du PIB (500 millions de TND) en 2013, qui nécessitera au moins 2,2 pourcent du PIB supplémentaires (1.700 millions de TND) en 2014.

Graphique 7: Indice Tunindex



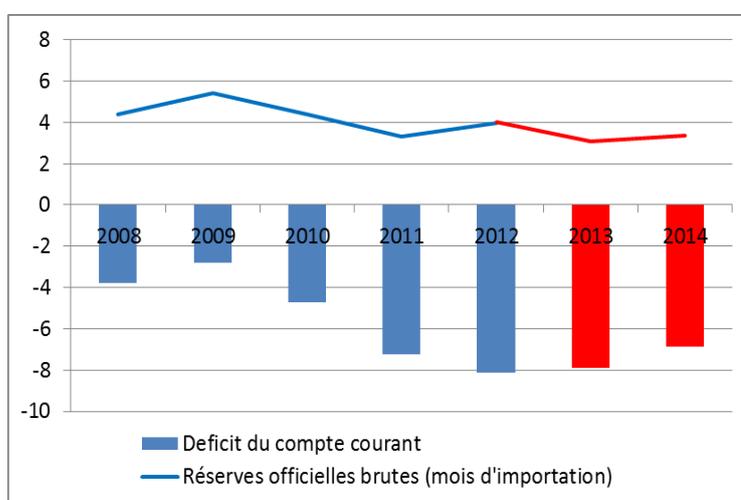
18. *L'index de la Bourse Tunisienne (Tunindex) a progressivement récupéré jusqu'au milieu de l'année 2012, mais l'instabilité politique l'a fait reculer à nouveau à un niveau plus bas qu'avant la révolution.* La bourse tunisienne reste de petite taille avec une capitalisation boursière d'environ 18 pourcent du PIB, même si une série de nouvelles sociétés sont maintenant cotées et ont levé des capitaux en bourse depuis un an. Après avoir perdu environ 21 pourcent de sa valeur au début de l'année 2011, le Tunindex a progressivement récupéré pour dépasser le niveau de la fin 2010 en juillet 2012. Toutefois, l'aggravation des tensions politiques depuis le milieu de l'année 2012 a inversé cette tendance et à la fin du mois d'août 2013, l'index était à 10 pourcent en dessous de son niveau de la fin 2010.

V. COMPTES EXTERIEURS

19. *Avec un environnement interne et externe peu favorable, le déficit du compte courant a continué à augmenter en 2012, pour atteindre 8,1 pourcent du PIB (par rapport aux 7,3 pourcent de 2011).*

Le déficit de la balance commerciale s'est creusé pour passer de 10,3 pourcent du PIB en 2011 à 13,4 pourcent en 2012, parce que les exportations ont été affectées par le recul de la demande européenne. Notamment les exportations dans le secteur du textile, une des principales industries exportatrices en Tunisie, se sont contractées de -7,1 pourcent. Un effet de rattrapage a été observé dans le secteur des mines (notamment les phosphates), du tourisme et des envois d'argent des travailleurs émigrés, surtout avec une croissance de +34 pourcent des recettes touristiques en 2012 (après une chute de 33 pourcent en 2011). Le déficit du compte courant a été financé par une augmentation substantielle des recettes en IDE et des emprunts extérieurs officiels. Le montant des flux entrants d'IDE a dépassé le niveau de 2010 mais à cause de quelques grands projets énergétiques qui ont représenté plus de 46 pourcent des flux entrants totaux en 2012, ainsi que grâce aux recettes des opérations de privatisation liées à la vente des actifs de Ben Ali qui représentaient 21 pourcent des IDE totaux.⁴ La position extérieure a aussi été aidée par les mesures de financement externes de plusieurs bailleurs de fonds d'un montant d'environ 1,8 milliard de \$EU (provenant de la Banque Mondiale, de la BAD, de l'UE, du Qatar et des Etats Unis— voir les détails ci-dessus). Le gouvernement a également levé environ 800 millions de \$EU sur les marchés des capitaux avec des garanties du gouvernement des Etats Unis et du gouvernement du Japon (voir les détails ci-dessus). Il en résulte, qu'après une baisse de 20 pourcent pour arriver à 7,5 milliards de \$EU à la fin 2011, les réserves en devises étrangères ont récupéré pour passer à 8,6 milliards de \$US à fin 2012 (soit 3,8 mois d'importations). Le Dinar tunisien s'est déprécié de 5 pourcent par rapport à l'euro et de 3 pourcent par rapport au Dollar EU en 2012, puis encore de 7 pourcent par rapport à ces deux devises en 2013.

Graphique 8: Solde courant (en % du PIB) et réserves de change (en mois d'importations de biens et services)



⁴ Ceci inclue l'acquisition de 13 pourcent du capital de la *Banque de Tunisie* par le *Crédit Mutuel* français (218 millions de TDN) et de 15 pourcent du capital tunisien par Qatar Telecom (637 millions de TDN).

20. ***Le déficit du compte courant reste élevé en 2013.*** Le déficit du compte courant sur les premiers dix mois de 2013 était de 6,5 pourcent du PIB par rapport à 6,9 pourcent un an avant, à cause d'un déficit de la balance commerciale plus élevé (3,3 pourcent au-dessus de l'année précédente) et de la stagnation des recettes touristiques et des transferts d'argent des travailleurs émigrés. Ceci, en dépit des importations plus basses, (-0,4 pourcent en volume pour les huit premiers mois) qui ont partiellement compensé la baisse des exportations (+3,2 pourcent en volume), et de certains signes de lente reprise dans le secteur manufacturier exportateur au cours du deuxième trimestre. Comme nous l'avons mentionné, les tensions politiques ont affecté la reprise du secteur du tourisme à tel point que les recettes du tourisme (en change de devises) pendant les premiers huit mois en 2013 étaient d'environ 10 pourcent inférieures au niveau de l'année précédente (en volume). De la même manière, les IDE pendant la première moitié de 2013 étaient plus bas que pendant la même période de l'année dernière (en volume), reflétant d'une part l'incertitude à laquelle est confronté le secteur privé (et également le fait déjà mentionné que les IDE étaient 'artificiellement' plus élevés en 2012 à cause des projets énergétiques et de la vente de certains actifs de Ben Ali). Les réserves en devises ont baissé pour arriver à 7,0 milliards de \$EU (soit 3,0 mois d'importation de biens et services) à la fin du mois de novembre 2013. Le Dinar tunisien a continué à perdre de sa valeur en perdant 6,6 pourcent contre l'euro et 7,1 pourcent contre le \$EU à la fin du mois de novembre 'août 2013.

21. ***Alors que les besoins financiers sont plus importants que prévus, avec un accès aux marchés des capitaux contraint, les financements officiels budgétaires et extérieurs demeurent nécessaires.*** Le montant des appuis à venir seront probablement beaucoup plus bas que prévu avec la contribution principale provenant de la Banque Mondiale (250 millions de \$EU) et de la Turquie avec 200 millions de \$EU. Le seul financement provenant des marchés des capitaux était les 230 millions de \$EU en obligation Samurai levés avec une garantie japonaise. Le financement par les nouvelles obligations islamiques ('Sukuk') a été reporté.

22. ***Compte tenu des réserves en baisse et des besoins accrus en financements externes, la Tunisie a signé un Accord Stand-By sur deux ans (SBA) de 1,7 milliards de \$EU avec le FMI en juin 2013.*** Le SBA a été préparé en étroite collaboration avec la Banque Mondiale. Il se concentre sur des réformes du secteur financier (y compris la recapitalisation des banques publiques), la politique budgétaire (politique fiscale, entreprises étatiques, passifs éventuels et réforme des subventions), la politique monétaire et des taux de change (gestion des liquidités, taux d'intérêts et une politique de taux de change plus flexible), et sur le développement du secteur privé (nouveau code des investissements, prix administrés). Un premier versement de 150 millions de \$EU a été effectué à la signature. La Tunisie pourrait avoir accès à 500 millions de \$EU supplémentaires, à conditions que les objectifs du programme soutenu par le SBA soient satisfaits. Le gouvernement a également la possibilité d'utiliser les ressources du SBA pour financer le budget.

VI. PERSPECTIVES

23. ***Les perspectives économiques à court terme sont modérément positives, mais avec des risques à la baisse.*** Le PIB pourrait augmenter de 3,0 pourcent en 2014. Toutefois, ces projections sont assujetties à des incertitudes substantielles puisque la reprise dépend de facteurs nationaux (levée de l'incertitude politique, apaisement des tensions sociales et stabilisation de la situation sécuritaire), ainsi que d'éléments extérieurs (notamment l'ampleur de la récession européenne et la stabilisation et la reprise en Lybie). Il est prévu que le chômage reste élevé à court terme. Compte tenu des tendances démographiques et de l'élasticité historique emploi-croissance, la Tunisie aurait besoin d'une croissance d'au moins 4,5 pourcent pour réduire le nombre de chômeurs. Une croissance économique modérée dans les années à venir et un retard dans la reprise du tourisme et du secteur manufacturier vont probablement maintenir le taux de chômage au-dessus de 15 pourcent à court terme. Même si elle est encore incertaine, une reprise en Lybie pourrait absorber une partie de l'offre excédentaire de main d'œuvre.

24. ***A l'aube de 2014, la Tunisie est confrontée à des perspectives économiques difficiles mais le potentiel et les atouts du pays sont pourtant incontestables et laissent entrevoir une relance plus***

vigoureuse dans un scénario positif de réformes et de transition ordonnée. Ces trois dernières années, la Tunisie a progressivement utilisé ses marges de manœuvre au point où celles-ci sont à présent fortement réduites, alors que le train de mise en œuvre des réformes susceptibles de stimuler l'investissement et la croissance économique demeure trop lent, et à certains égards trop graduel. L'espace macroéconomique pour les politiques expansionnistes est maintenant beaucoup plus réduit et maintenir le niveau de croissance relativement moyen de 2012-13 représente en soi un défi, si des réformes plus profondes ne sont pas engagées. Alors que la dette publique reste à un niveau encore soutenable, l'accès au financement est de plus en plus limité et les réserves budgétaires sont épuisées. Les réserves en devises ont elles aussi diminué. En dehors des incertitudes sur la santé du secteur financier, le ralentissement des crédits accordés au secteur privé pèse également sur les perspectives de croissance. Dans un tel contexte économique difficile, l'urgence d'adopter des réformes significatives ne saurait être plus aigüe. Dans un scénario positif, de réformes plus résolument engagées, de transition politique offrant une visibilité suffisante aux agents économiques et d'un environnement extérieur plus porteur, la croissance pourrait s'accélérer progressivement à l'horizon 2015-2016 avec un impact positif et croissant sur le marché de l'emploi.

ANNEX 1: PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES, 2009-2015

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
				(est.)	(Proj.)	(Proj.)	(Proj.)
Real Sector							
Real GDP growth (% change)	3.1	3.1	-1.9	3.6	2.6	3.0	4.1
Gross Domestic Investment (% of GDP)	24.9	26.6	23.5	24.2	23.8	24.3	25.3
Gross National Savings (% of GDP)	22.2	21.2	16.6	16.1	15.9	17.5	19.0
					7.90	6.85	6.31
Money and prices (% change)							
Inflation (CPI, average)	3.5	4.4	3.5	5.6	6.1	5.5	4.8
Money and quasi-money (M2)	13.0	11.9	9.3	8.2	8.2	9.5	11.2
					8.6	9.5	11.2
Government finance (% of GDP)							
Total Revenues excl. grants (excl.confiscated assets)	23.4	23.3	24.8	24.3	23.9	23.2	23.6
o/w: Tax revenue	19.8	20.0	20.9	21.0	21.2	20.9	21.5
Confiscated assets				0.3	0.5	1.0	0.4
Total expenditure and net lending	25.8	23.8	27.7	28.5	31.2	30.5	29.7
Current expenditure	18.1	17.7	21.1	22.5	25.2	23.5	23.1
Capital expenditure and net lending	6.6	6.5	7.1	6.0	6.0	7.0	6.6
o/w: Public banks recapitalization				0.1	0.7	1.5	0.6
Overall balance (excluding confiscated assets, grants and privatization)	-3.0	-1.1	-3.5	-5.4	-7.3	-7.3	-6.1
Overall balance (incl. confiscated assets, excl. grants and privatization)	-3.0	-1.1	-3.5	-5.1	-6.8	-6.3	-5.6
Overall balance (excluding confiscated assets, including grants)				-4.5	-7.0	-7.0	-5.9
Overall balance (including confiscated assets, grants and privatization)	-2.7	-1.0	-2.6	-4.0	-6.4	-5.9	-5.3
Public debt ratio (% of GDP)	42.8	40.4	44.0	44.3	50.1	53.5	53.1
External sector							
Export (merch. FOB, US\$ million)	14,418	16,431	17,822	16,997	16,837	17,379	18,279
Real export growth rate (merch. FOB, % change in volume)	-9.6	6.6	-0.4	1.4	1.2	3.0	5.1
Import (merch. CIF, US\$ million)	19,164	22,280	23,938	24,446	24,137	25,186	26,796
Real import growth rate (merch. CIF, % change in volume)	1.1	-1.9	-6.2	9.4	0.6	3.8	6.1
Trade balance (% of GDP)	-8.5	-10.3	-10.3	-13.4	-12.8	-13.1	-13.7
Net non-factor services (US\$ million)	2,525	2,460	1,551	1,949	1,938	2,673	3,428
Current account balance (US\$ million)	-1,234	-2,104	-3,371	-3,691	-3,685	-3,351	-3,255
Current account balance (% of GDP)	-2.8	-4.7	-7.3	-8.1	-7.9	-6.8	-6.3
Gross reserves (US\$ million, eop)	11,057	9,459	7,544	8,645	6,942	8,118	9,255
Gross reserves (months of goods and non-factor services imports) 1/	5.4	4.4	3.3	4.0	3.1	3.4	3.6
External debt (US\$ million)							
Total external debt stock	22,139	22,048	22,849	25,475	26,530	28,592	30,043
Debt ratio (% of GDP)	50.8	47.5	49.2	56.1	56.9	58.4	58.3
Debt service ratio (% of export) 2/	9.6	12.3	10.7	10.6	10.0	7.7	7.7
Memorandum items:							
Nominal GDP (TND million)	58,883	63,522	65,370	70,950	77,235	83,927	91,562
Nominal GDP (US\$ million)	43,608	44,378	46,431	45,425	46,611	48,939	51,576
Exchange rate, average (TND/US\$)	1.350	1.431	1.408	1.562	1.657	1.715	1.775
GDP per capita (current US\$)	4,180	4,212	4,350	4,350	4,283	4,452	4,646
Unemployment rate (% of active population)	13.3	13.0	18.9	16.7	15.9		
Source: World Bank and Tunisian authorities							
1/ End-of-year reserves over next year imports							
2/ Exports of goods, factor and non-factor services and workers' remittances							