



République Tunisienne
Ministère du
Développement Economique

Institut d'Economie Quantitative

"Ali Bach Hamba"

LES CAHIERS DE L'IEQ

NUMERO SPECIAL

C *ONTRIBUTIONS AUX ETUDES STRATEGIQUES*

Le financement extérieur de l'économie tunisienne .

Contribution à l'étude stratégique n°5 portant sur le financement extérieur de l'économie tunisienne.

Relations technologiques intersectorielles et décomposition des sources de croissance.

Contribution à l'étude stratégique n°12 portant sur le développement d'une base technologique avancée.

AVANT-PROPOS

Le rôle des Cahiers de l'IEQ est d'offrir aux utilisateurs les résultats des travaux d'études et de recherches que l'Institut d'Economie Quantitative vient réaliser récemment.

Le présent numéro (n°14) comporte les contributions de l'IEQ à deux des projets de recherche-développement financés par le secrétariat d'Etat à la recherche scientifique et à la technologie et qui s'inscrivent dans le cadre des études stratégiques du IXème Plan de Développement Economique.

L'Institut a en outre réalisé d'autres travaux se rapportant notamment à la préparation de l'économie tunisienne à l'environnement nouveau marqué par une plus grande ouverture sur l'extérieur.

Les résultats de ces travaux se trouvent dans les autres publications de l'IEQ.

SOMMAIRE

	Pages
Avant-propos	2
Le financement extérieur de l'économie Tunisienne	4
• Synthèse et recommandations	4
• Première partie: Perspectives de financement extérieur	7
• Deuxième partie: Endettement, Investissement étranger et cadre international	35
Relations technologiques intersectorielles et décomposition des sources de croissance	88

Ce numéro 14 est consacré aux contributions de l'IEQ aux projets de recherche-développement soutenu et financé par le Secrétariat d'Etat à la Recherche Scientifique et à la Technologie (SERST).

La première partie comporte le rapport sur le financement extérieur de l'économie tunisienne. Ce document est réalisé à l'IEQ par une équipe composée de Mr. Abdallah ABDELMALEK (Directeur à l'IEQ et Chef de projet), Mounir BEN SAID et Ahmed TITAI (chargés d'études, Chefs de services à l'IEQ) et Rached BOUAZIZ (Consultant à l'IEQ et enseignant à l'Université de Tunis III).

La deuxième partie présente le rapport général de l'étude réalisée à l'IEQ en tant que contribution au projet de recherche-développement intitulé: Pour le développement d'une base technologique avancée. Comme il a été indiqué, l'étude a bénéficié du soutien financier du SERST. Elle a été réalisée sous la direction de Mr Moncef BEN SLAMA (Professeur d'Economie à l'Université de Tunis III), Mme Bakhta BEN SASSI (Chef de service à l'IEQ et Chef de projet), Mr. Moussa MAAREF (Directeur à l'IEQ), Abdelkader TRABELSI et Chiheb GHANMI (Chefs de services à l'IEQ).

LE FINANCEMENT EXTERIEUR
DE
L'ECONOMIE TUNISIENNE

Le Financement Extérieur de l'économie Tunisienne

Synthèse et Recommandations

Avant 1984, le financement extérieur a joué un rôle fondamental dans le financement des investissements et de la croissance économique. Depuis l'adoption du PAS, il joue un rôle de moins en moins important et ne permet en réalité que de régler le service de la dette du pays.

Aujourd'hui, le pays est entrain de freiner son accumulation et de modérer sa consommation présente, il se limite à honorer le règlement de sa dette extérieure.

Le financement extérieur ne sert qu'à assurer la solvabilité du pays et ne permet en aucun cas un transfert net positif de ressources au profit de la Tunisie, il ne représente plus un supplément d'épargne. En d'autres termes, la Tunisie est aujourd'hui en situation d'exportateur net de capitaux vis à vis du reste du monde, alors qu'elle devrait plutôt bénéficier d'un transfert financier positif, d'autant plus qu'elle est capable de s'endetter davantage sur le marché financier international.

La question est de savoir à quoi va servir le complément du financement extérieur, c'est à dire que financera -t-il exactement ? Quels secteurs, quel type de projets ? Il ne s'agit pas simplement de mobiliser des capitaux extérieurs, mais il est important de savoir comment seront-ils utilisés? De même, il est important de s'interroger sur les sources de financement et qu'il est préférable que les capitaux soient mobilisés sous forme d'investissement direct étranger (IDE) et d'investissement de portefeuille (IP), capitaux non générateurs de dettes.

Toutefois, parallèlement aux interrogations précédentes, se posent des problèmes de nature permanente. Ces problèmes s'inscrivent dans l'orientation d'ouverture que l'économie tunisienne a parfaitement intégrée dans son processus de croissance et développement. Nous retiendrons particulièrement les points suivants:

1. La capacité de financement extérieur de la Tunisie, présente et future, sous ses différentes formes d'IDE, d'IP et d'Endettement. Ceci, nous permettra de définir le niveau d'endettement souhaitable et de se prononcer sur sa soutenabilité. Nous avons proposé une évolution chiffrée des besoins de financement extérieur pour l'économie Tunisienne à l'horizon 2010, établies sur la base de scénarios élaborés à l'IEQ. Une attention particulière a été accordée à la période du IXème plan (1997-2001).

2. La conduite de la politique monétaire et de change en régime de convertibilité totale du dinar Tunisien. Nous avons essayé d'apporter un éclairage sur les questions suivantes: Quelle politique de taux d'intérêt? Quel régime de Change, fixe ou flexible? Le problème de la stérilisation des flux de capitaux extérieurs et la maîtrise de la masse monétaire en dinar. L'analyse des schémas futurs sera menée dans la perspective de la libéralisation complète des mouvements de capitaux et de convertibilité du dinar tunisien.

Les perspectives d'évolution future en matière de financement de la croissance économique dégagent une prépondérance du secteur privé au détriment du secteur public. Cette inversion des rôles implique des changements profonds dans le choix des critères de décision qui, désormais, seront des critères de marché. Parmi, ces critères, le rendement occupe une place de premier choix, c'est pourquoi nous avons abordé les politiques monétaires et de changes dans un régime de convertibilité totale du dinar tunisien sous l'angle de la rentabilité.

Le schéma que nous avons proposé vise, globalement, à améliorer :

- i. La rentabilité de l'investissement et du placement en Tunisie ou en dinar tunisien ;
- ii. La crédibilité et la confiance dans la politique macro-économique du pays.

Le schéma de financement extérieur le plus probable pour les années à venir attire l'attention sur les points suivants:

- a. Les besoins propres du secteur public iront en diminuant ;
- b. Le secteur privé sera le principal bénéficiaire du financement extérieur ;
- c. La structure de financement extérieur restera dominée par l'endettement ;
- d. A priori, les besoins globaux en financement extérieur, toutes sources confondues, sont faisables et soutenables à court et moyen termes ;

Nous attirons également l'attention que ce schéma est très sensible et présente une certaine fragilité qui dépend des éléments suivants :

- i. Le schéma global est très sensible à l'évolution des exportations. Un fléchissement imprévu du rythme de croissance des exportations remettra en cause l'ensemble du schéma prévu ;
- ii. Une non adaptation rapide et imminente du secteur bancaire constituerait un goulot d'étranglement pour la satisfaction des besoins de financement extérieur du secteur privé. Ceci perpétuerait l'intervention de l'Etat en matière de mobilisation des capitaux extérieurs, alors que celui-ci cherche au contraire à se décharger de cette obligation.

La réalisation d'un tel schéma passe par :

- 1. Une maîtrise de l'inflation locale dont l'objectif est de la réduire à un niveau comparable à l'inflation Française ou Allemande, soit 2 à 3% ;
- 2. Une stabilisation du taux de change réel ;
- 3. Une stabilisation du taux de change nominal vis à vis d'une zone monétaire cible composé de l'Allemagne et de la France ;
- 4. Une fixation des taux d'intérêt à des niveaux assurant la parité avec les taux d'intérêt internationaux.

La politique monétaire sous jacente à un tel schéma devrait subir les contraintes suivantes :

- a. -Elle perdra de son autonomie en matière de fixation du taux d'intérêt et du taux de change;
- b. Elle aura des difficultés croissantes à fixer des objectifs quantitatifs pour les agrégats monétaires ;
- c. Elle éprouvera beaucoup de difficultés pour la stérilisation des mouvements de capitaux et la maîtrise de leur impact sur la masse monétaire à court terme.

La politique de change qui va avec un tel schéma est du type suivant :

* Elle s'insère dans la logique de la délimitation d'une zone monétaire optimale. La France et l'Allemagne constituent la zone cible par rapport à laquelle sont visés les taux de change réels et nominaux ;

** En phase transitoire, la contrainte de la parité des pouvoirs d'achats vis à vis des monnaies des pays constituant la zone cible impose un régime de change de glissement continu du taux nominal ;

*** En phase ultérieure, coïncidant avec la réalisation de l'objectif fondamental d'annulation du différentiel d'inflation avec les pays de la zone optimale, un régime de flottement libre du dinar tunisien.

a -dans une phase transitoire, par une dépréciation continue du taux de change nominal afin d'annuler l'impact du différentiel d'inflation actuel ;

b -dans une phase ultérieur, par une annulation du différentiel d'inflation.

Les enseignements tirés ci-dessus renforcent la nécessité :

1. d'actualiser et d'améliorer les techniques de la gestion de la dette au niveau national et, surtout, au niveau du secteur privé, institutions financières et entreprises, qui ont peu d'expérience en matière de gestion d'emprunts extérieurs (montages des prêts, risque de change, etc) ;
2. de mettre en place une stratégie permettant la transformation d'une partie de la dette, surtout publique bilatérale, en projets d'investissement en infrastructure et en environnement ce qui permettrait d'alléger les charges de l'endettement et de diminuer les transferts financiers nets vers l'extérieur ;
3. d'une mobilisation accrue des investissements directs étrangers et des investissements de portefeuille, ce qui implique le développement de l'infrastructure, la mise en valeur des ressources humaines, l'application de politiques économiques axées sur le marché, un cadre macro-économique stable, la maîtrise de l'élément coût et l'amélioration de la rentabilité qui demeureront une préoccupation fondamentale des investisseurs, aussi bien, nationaux qu' étrangers.

Première partie :

Perspectives de financement extérieur

CHAPITRE I

Analyse rétrospective du Financement Extérieur

I.1 Analyse Globale

Le financement extérieur ¹, toutes sources confondues, a joué un rôle fondamental dans la croissance économique tunisienne. Il s'est, à la fois, constitué en complément à l'épargne nationale et en moyen de paiement international.

Avant 1973, la faiblesse de l'épargne nationale a fait que le financement extérieur a joué un rôle très important dans le financement des investissements, il en a représenté en moyenne près de 40%. De 1974 à 1984, bien que plus faible qu'auparavant, il a continué à jouer un rôle important dans le financement des investissements. A partir de 1985 son poids décline sérieusement. Et ce n'est qu'à partir de 1992 que nous enregistrons une légère reprise du financement extérieur qui a retrouvé des niveaux proches des années 1976-84 dans le financement des investissements.

Le financement extérieur à partir des années 1984-85 suffit juste à rembourser les services de la dette alors que la croissance économique est principalement financée par des ressources d'épargne nationale.

¹Le financement extérieur est défini comme l'ensemble des ressources brutes en devises provenant de l'étranger au titre des transferts de capitaux comptabilisés en recette dans le compte capital de la balance des paiements. Il s'agit des sources suivantes: Les Dons, les Investissements Directes Etrangers (IDE), les Investissements de Portefeuille (IP), et des Dettes à Court, Moyen et Long-Terms des entreprises et des administrations. Nos principales sources statistiques sont la Banque Centrale de Tunisie (divers numéros de Statistiques Financières et Rapports Annuels), Le Ministère du Développement Economique (divers numéros des Budgets Economiques et Plans de Développement) et les bases de données de l'IEQ.

Dans l'optique trésorerie devise, le financement extérieur, en tant que moyen de paiement international, a toujours constitué un apport en devises supérieur à 20% de l'ensemble des recettes totales en devises. De 1971 à 1994, le rapport financement extérieur sur l'ensemble des recettes en devises a oscillé entre 20 et 40%. Les années 1976-77 et 78 se distinguent par des ratios extrêmement élevés. La phase de l'ajustement structurel enregistre une baisse sensible du ratio financement extérieur sur recettes totales en devises qui se situe autour de 20 -22%. Aujourd'hui, les recettes en devises proviennent à plus de 75 % des recettes de la balance des paiements courants et seulement moins de 25 % des recettes proviennent des recettes en capital. Ce qui traduit le faible degré d'ouverture de la balance des capitaux.

Durant les périodes de crise des paiements en devises, le financement extérieur a joué un rôle prépondérant et a permis à l'économie tunisienne du moins à court terme d'assurer le minimum en termes de croissance économique et de remboursement du service de la dette. Chaque fois que le financement extérieur faisait défaut, l'économie tunisienne a connu de très grandes difficultés. Le financement extérieur a fait défaut en 1964 et en 1985 ce qui a plongé l'économie tunisienne dans une grave crise et a abouti à deux reprises à une dévaluation du dinar.

L'examen de la structure des sources² du financement extérieur fait ressortir une prédominance de l'endettement extérieur sur les investissements directs étrangers (IDE) et les investissements de portefeuille (IP). L'endettement a toujours représenté plus de 75 % du financement extérieur et seules les années 1980-1984 ont enregistré une baisse de la part de l'endettement qui a chuté auprès de 60 %.

Durant la période "exceptionnelle" de 1980-84 les IDE et les IP ont atteint des parts dans le financement extérieur proche de 40 % sous l'impulsion de l'arrivée de capitaux Arabes, principalement, sous forme de participation dans le capital de certaines banques de développement.

Toutefois, l'investissement direct étranger et les investissements de portefeuille ont rarement dépassé les 20% et se sont stabilisés autour de 10% durant la phase de l'ajustement structurel. L'année 1992 fait exception puisque la part des IDE et des IP atteint 22% du financement extérieur.

L'endettement extérieur, les investissements directs étrangers, les investissements de portefeuille ainsi que le cadre institutionnel réglementant la mobilisation des capitaux extérieurs ont fait l'objet d'une analyse à part et dont nous présentons un résumé dans ce qui suit.

²Nous négligeons délibérément l'analyse des dons extérieurs dans la mesure où cette source de financement est appelée à disparaître dans l'avenir vu le niveau de développement atteint par la Tunisie qui est aujourd'hui classée parmi les pays à revenu intermédiaire.

I.2 L'Endettement Extérieur

Durant les années 1960 l'endettement extérieur de la Tunisie était de caractère traditionnel, il provenait essentiellement des crédits gouvernementaux et des crédits d'organismes internationaux principalement le groupe Banque Mondiale.

Les années 1970 caractérisées par une conjoncture internationale favorable, ont vu l'accroissement de l'endettement extérieure avec un recours de plus en plus accru au marché financier international. Durant cette période, le coût de l'endettement était relativement faible et les délais de remboursement assez long.

Durant la période du PAS, la structure de l'endettement par organisme prêteur s'est modifié en faveur de la coopération multilatérale ce qui s'est traduit par des délais moyens de remboursement plus long. L'analyse de l'endettement par terme fait ressortir que les conditions d'endettement restent en général en faveur de la dette à long terme.

Par ailleurs, la ventilation de la dette extérieure entre dette publique et dette privée fait ressortir l'importance de la dette publique. Les crédits d'origine publique sont marqués par une part importante des prêts projets et des prêts programmes. Quant aux crédits d'origine privée ils se sont caractérisés par une prépondérance des crédits fournisseurs, ce qui est de nature à alourdir la capacité de remboursement de la Tunisie. En effet, ce sont des crédits accordés à des conditions désavantageuses (durée de remboursement courts, taux d'intérêt élevés, absence de délai de grâce...).

Bien que les indicateurs de la dette se sont améliorés durant ces dernières années, on constate une inversion des tendances des transferts nets extérieurs. En effet, étant positifs depuis 1961 les transferts nets de capitaux ont évolué à la baisse et devenus négatifs en 1986, ces transferts nets négatifs de capitaux se sont accentués jusqu'à l'année 1990.

Néanmoins, on constate que la part des crédits à taux variables est devenu plus importante. En effet, négligeable durant la décennie 70, la part des emprunts contractés à des taux d'intérêts variables s'est considérablement accrue pendant les années 80. C'est ainsi qu'en 1993, la part de l'encours de la dette à taux flottant été de 24,5%. Cette nouvelle configuration de la dette résulte de la mise en application par la banque mondiale en 1982, du système de taux prêteur variable et du recours accru aux emprunts contractés sur le marché financier international à des taux d'intérêt ajustables (libor+spread). Une telle dépendance à accroître la vulnérabilité par suite de l'évolution des taux d'intérêts sur le marché financier international. Ces derniers sont ajustés tous les trois ou six mois au taux d'intérêt moyen du marché des eurocrédits le (LIBOR) qui a enregistré de substantielles fluctuations depuis 1985.

I.3 Investissement Direct Etranger et Investissement de Portefeuille

Actuellement, la Tunisie est dotée d'un cadre favorable à l'accueil des investissements étrangers. Au cours de la seconde moitié des années 80, la législation concernant l'investissement a été largement remaniée et s'est inscrite dans un contexte libéral, tenant compte des mutations de l'environnement international.

Cette refonte des textes concerne non seulement l'investissement dans les secteurs de l'industrie, du tourisme, de l'énergie et des services mais élargit les possibilités d'intervention du capital étranger au secteur de l'agriculture et de la pêche. La libre participation des étrangers à tout investissement constitue **la règle** dans le nouveau code des investissements, l'autorisation préalable en est l'exception et ne concerne que certains services non totalement exportateurs et lorsque la participation étrangère dépasse 50% du capital.

A l'échelle internationale, la dynamique régionale des flux d'I.D.E. s'est accompagnée d'une réorientation sectorielle. c'est dans le secteur des **services** que les I.D.E. ont vu leur rôle s'accroître contribuant ainsi à la transformation structurelle de l'économie mondiale.

Ce secteur a suscité la plus grande part des I.D.E. des principaux pays de l'OCDE. L'augmentation de cette part durant la seconde moitié de la décennie 80 provient du fait que de nombreux services ne sont pas échangeables, d'une exacerbation de la concurrence à l'échelle mondiale et de la déréglementation de certains secteurs des services précédemment soumis à des restrictions ont encouragé l'expansion des entreprises à l'étranger.

Durant la période 1987-92, les flux cumulés d'IDE ont atteint 841.4 Millions \$ US, représentant ainsi 10.3% des entrées de capitaux et 6.1% de l'investissement réalisé. Comparés à ceux observés chez nos concurrents méditerranéens intégrés à l'Europe, dans certains pays asiatiques, ou encore à l'Egypte, la faiblesse de ces taux est marquante. La performance à accueillir les IDE appréhendée par le ratio Entrée d'IDE/PIB apparaît moyenne pour la Tunisie.

Evoluant de façon irrégulière, mais tendancielle à la baisse depuis 1982, les IDE n'ont pu amorcer une hausse significative qu'en 1991. En revanche, les rapatriements de revenus d'IDE ont été continuellement à la hausse excédant même en 1990 et 1991 les entrées d'IDE.

Les I.D.E; en Tunisie sont caractérisés par une double concentration géographique et sectorielle :

- Ils proviennent essentiellement de l'Union Européenne (UE). au cours de la période 1986-91, l'U.E. a réalisé 359.2 MD soit 65.8% du total et 0.07% de ce que l'U.E. a investi dans le monde.

- La répartition sectorielle des IDE est caractérisée par une forte concentration dans le secteur des hydrocarbures qui accapare environ 85% des flux réalisés entre 1987 et 1992. Le reste est orienté vers le tourisme et l'immobilier, les BTP et dans une moindre mesure les industries manufacturières et notamment le textile.

Conforme, à celle observée dans la plupart des pays producteurs de matières premières, cette logique d'insertion du capital étranger concentré dans des industries d'enclave a un faible impact sur l'industrialisation du pays. Néanmoins, leur orientation résolument exportatrice a largement contribué au bouleversement de la structure et à l'élargissement de la base des exportations des biens et services. De ce fait, ils constituent les vecteurs d'internationalisation de l'économie et leur optique exportatrice est vitale pour la balance de paiement et l'emploi.

Depuis 1989, les flux d'investissement de portefeuille sont le mode de financement extérieur des P.E.D qui augmente le plus rapidement. Cet essor récent d'investissement de portefeuille, est suivi avec attention par les responsables des P.E.D., car il témoigne, de l'accès retrouvé sur les marchés privés après la crise de la dette et des profondes transformations structurelles intervenues tant du côté des emprunteurs que celui des prêteurs depuis dix ans.

Néanmoins, l'évolution de ces transferts pose des problèmes au niveau des gestions macroéconomique, et du secteur financier des P.E.D.. Sur le plan macro-économique il s'agit de faire face aux fluctuations du taux de change réel induites par les entrées et/ou sorties soudaines et importantes de capitaux, ou aux répercussions monétaires des fortes variations du niveau des réserves. Au niveau du secteur financier, le problème est de savoir si, en laissant les investisseurs opérer sur de petits marchés boursiers, on ne risque pas d'exacerber leur volatilité, c'est à dire de provoquer une augmentation artificielle de la capitalisation du marché sous l'effet de la brusque hausse du prix de quelques actions cotées en bourse dans plusieurs P.E.D.. Les perturbations engendrées par un retrait précipité des investisseurs étrangers suscitent également l'inquiétude des autorités financières.

Toutes ces préoccupations sont dues à la nouveauté de nombreux marchés naissants et aux carences du cadre réglementaire dans lequel ils opèrent. Pour cela, il faut améliorer les procédures de réglementation d'inscription et de surveillance des transactions boursières. Les pratiques comptables et les règles de publicité doivent être aussi renforcées afin d'éviter les délits d'initié qui restent un problème sérieux tant pour l'investisseur étranger que local.

Depuis 1987, la répartition sectorielle des investissements de portefeuille a enregistré une modification sensible. Les flux d'investissement de portefeuille se sont plus portés vers les secteurs du tourisme, de l'immobilier et autres secteurs, que sur les institutions financières.

L'origine des entrées d'investissements de portefeuille révèle une double concentration.

Entre 1986 et 1991, les flux cumulés de ces investissements proviennent essentiellement de la CEE et des pays du Moyen-Orient. Au cours de la même période, la France vient en tête de tous les pays. Tout comme pour les flux d'I.D.E., nous constatons la quasi-absence de la Grande-Bretagne, pays ayant des traditions bien établies dans ce type d'investissement.

I.4 Cadre Institutionnel et Rôle du Système Financier dans la Mobilisation des Ressources Extérieures

Durant les trente cinq dernières années, la réglementation des changes a évolué d'un système de contrôle assez rigide vers l'instauration d'une convertibilité courante du dinar. En Tunisie, l'évolution de la réglementation des changes peut être décrite en trois périodes :

-la première période est celle qui a suivi l'indépendance, soit de 1955 à 1969, où cette réglementation était particulièrement prohibitive.

-La seconde période est celle comprise entre 1969 et mi-1986 est caractérisée par l'ouverture de l'économie tunisienne sur le secteur privé et les investissements étrangers. Cette période a vu la promulgation de la loi n° 72-38 relative aux industries totalement exportatrices qui a apporté d'importantes dérogations au régime des changes en vigueur. Cependant, le système de change tunisien était encore relativement fermé, centralisé et surtout déresponsabilisé. Les trésoriers des banques comme les trésoriers des entreprises étaient dépourvus de toute latitude de gestion des avoirs en monnaies étrangères qu'ils détenaient ou dont ils avaient besoin.

-la troisième période qui a réellement préparé la convertibilité courante a commencé avec l'adoption du plan d'ajustement structurel en 1986 qui s'articule essentiellement sur la libéralisation de l'économie tunisienne particulièrement dans sa composante extérieure.

L'instauration de la convertibilité courante du dinar à partir de 1993 suite à la décision présidentielle annoncée le 27 décembre 1992 vient marquer d'une manière claire une option plus libérale de la politique économique du pays et rompt avec toute une philosophie prohibitive qui a imprégné le contrôle de change durant plus de trois décennies. Ainsi, et sur la base des dispositions prises par la BCT, la Tunisie est devenue un pays à monnaie convertible au sens de l'article VIII des statuts du Fonds Monétaire International (FMI).

La création d'un marché **monétaire en devises** en Tunisie en 1989, puis d'un marché des **changes interbancaire** en 1994, constitue un pas important vers la décentralisation des opérations de change. Les banques peuvent désormais s'échanger des montants en devises, soit pour leurs besoins en liquidité, soit pour effectuer des placements pour le compte de leur clientèle ou pour leur propre compte.

La BCT intervient sur le marché monétaire en devises pour assurer la régulation des transactions. Elle procède ainsi à la fixation des taux de rémunération des différents placements effectués et à la cotation des cours de devises traités. Au début, les transactions interbancaires étaient limitées. Progressivement le marché monétaire en

devises a connu une évolution assez importante sur le plan du volume des échanges interbancaires ainsi que sur le plan des opérations de financement de certains secteurs de l'économie.

Il est important de noter que le nouveau marché des changes interbancaires est limité aux opérations en devises liées aux transactions courantes, à l'exclusion donc des transactions en capital génératrices d'instabilité et de spéculation.

De même en restreignant les activités du marché des changes interbancaires aux seules opérations au comptant à l'exclusion donc des opérations à terme et des opérations sur des produits dérivés, la BCT cherche à éviter l'introduction prématurée d'instruments à fort coefficient du risque, qui sont en plus d'une manipulation difficile. Le marché de changes est un marché interne où sont négociées les opérations de change au comptant entre les intermédiaires agréés résidents. C'est aussi, un marché plus libre dans la mesure où les banques ont désormais la latitude de participer à la cotation des cours de devises. Enfin, c'est un marché régulé.

Dans le cadre de cette nouvelle organisation du marché des changes, la BCT reste fortement présente. L'objectif ultime de cette régulation est d'assurer la maîtrise du taux de change à un niveau conforme avec les objectifs de la politique de change et la politique monétaire. Le dispositif de régulation du marché des changes prévoit également des règles prudentielles relatives à la surveillance et à la maîtrise des positions de change.

Le système de couverture du risque de change qui prévalait jusqu'à Août 1988 reposait sur deux instruments et n'a pu résoudre que très partiellement le problème du risque de change, les opérations de couverture à terme, seul instrument de couverture proposé, n'ont pas été très sollicitées. Alors que le fonds de péréquation de change, outre le fait qu'il constitue une charge pour le budget de l'Etat, n'a pas été en mesure de couvrir le risque actuel.

Face à l'insuffisance des moyens mis en oeuvre en raison des pertes de change de plus en plus grandes, une réforme du système de couverture de risque de change a été introduite à partir d'Août 1988. Ce nouveau système vise à sensibiliser les opérateurs et leur offrir les moyens adéquats pour la gestion du risque de change.

Au total, l'introduction du système de gestion du risque de change a été dictée essentiellement par le souci de responsabiliser tous les agents économiques en matière de risque de change en leur offrant les moyens d'étaler ce risque dans le temps ou de le minimiser et de parvenir autant que possible à l'intégrer dans le calcul du coût.

En ce qui concerne les opérations commerciales, l'amélioration des instruments offerts ainsi que le développement récent d'un marché monétaire en devises constituent une étape non négligeable. Une plus grande dynamique du système bancaire peut contribuer à l'instauration de véritable marché d'instruments financiers.

Il a été également proposé un mécanisme élargi à toutes les entreprises: la Banque Centrale en, opérant sur le marché international pourra gérer le risque de change au

niveau global et en faire bénéficier les entreprises moyennant le paiement d'une prime calculée par la Banque Centrale.

Mais dans la perspective d'une libéralisation financière plus poussée et d'une ouverture plus grande sur l'extérieur, les institutions financières devraient prendre la relève à la Banque Centrale et assurer la gestion du risque de change au profit des entreprises en intervenant sur le marché international. D'autre part, il devrait être permis aux entreprises de se doter de provisions pour risque de change, afin de leur permettre un meilleur calcul de rentabilité.

La libéralisation de change introduit une instabilité des mouvements de capitaux entre résidents et non résidents, d'autant plus que les changements dans le rythme des règlements internationaux sont devenus importants. Ceci se traduit le plus souvent par des mouvements de capitaux importants à court terme. La Banque Centrale ne peut y faire face qu'à l'aide d'un niveau de réserves de change respectable.

L'assouplissement du contrôle de change concrétisé par les différentes mesures prises dans le cadre de la convertibilité du dinar déléguera une partie des prérogatives de la Banque Centrale au système bancaire privé, en termes de gestion des réserves de change.

Afin que ce transfert de prérogatives se fasse dans de bonnes conditions et que l'on puisse se protéger contre l'instabilité des relations financières internationales, il est nécessaire de programmer des méthodes de surveillance portant sur un certain nombre de risques particuliers liés aux activités bancaires internationales d'une part, et des méthodes de surveillance liées aux interventions des banques sur le marché de change interbancaire, d'autre part.

I.5 Conclusions et Recommandations

Avant 1984, le financement extérieur a joué un rôle fondamental dans le financement des investissements et de la croissance économique. Depuis l'adoption du PAS, il joue un rôle de moins en moins important et ne permet en réalité que de régler le service de la dette du pays.

Aujourd'hui, le pays est entrain de freiner son accumulation et de modérer sa consommation présente, il se limite à honorer le règlement de sa dette extérieure. Le financement extérieur ne sert qu'à assurer la solvabilité du pays et ne permet en aucun cas un transfert net positif de ressources au profit de la Tunisie, il ne représente plus un supplément d'épargne. Ce qui met au premier plan toute la question des transferts financiers négatifs.

En d'autres termes, la Tunisie est aujourd'hui en situation d'exportateur net de capitaux vis à vis du reste du monde, alors qu'elle devrait plutôt bénéficier d'un transfert financier positif, d'autant plus qu'elle est capable de s'endetter davantage sur le marché financier international. Toutefois, la question est de savoir à quoi va servir le complément du financement extérieur, c'est à dire que financera -t-il exactement ? Quels secteurs, quel type de projets ?

Il ne s'agit pas simplement de mobiliser des capitaux extérieurs, mais il est important de savoir comment seront-ils utilisés? De même, il est important de s'interroger sur les sources de financement et qu'il est préférable que les capitaux soient mobilisés sous forme d'IDE et d'IP, capitaux non générateurs de dettes.

En fait, les deux questions sont étroitement liées. Une identification des créneaux porteurs et des secteurs d'investissement prometteurs, même si elle est assez générale, fournirait des éléments tangibles au décideur public pour la mise en place de programmes d'action en vue d'attirer les IDE et les IP .

En définitive, la problématique du financement extérieur est double:

- i- Faut-il recourir davantage au financement extérieur (sous toutes ses formes)?
- ii- Comment l'utiliser d'une manière efficace afin qu'il soit générateur d'une croissance économique soutenue et non la cause, à moyen terme, de blocages comme ce fût le cas en 1985 et 1986.

Toutefois, parallèlement aux interrogations précédentes, se posent des problèmes de nature permanente. Ces problèmes s'inscrivent dans l'orientation d'ouverture que l'économie tunisienne a parfaitement intégrée dans son processus de croissance et développement. Nous retiendrons particulièrement les points suivants qui seront traités au niveau de la deuxième partie:

1. La capacité de financement extérieur de la Tunisie, présente et future, sous ses différentes formes d'IDE, d'IP et d'Endettement. Ceci, nous permettra de définir le niveau d'endettement souhaitable et de se prononcer sur son opportunité.
2. La conduite de la politique monétaire et de change en régime de convertibilité totale du dinar Tunisien. En réalité, cette problématique se pose en deux temps, le premier correspond à la phase transitoire vers la convertibilité totale et le second durant la phase elle même de convertibilité totale du dinar Tunisien.

CHAPITRE II

Perspectives de Croissance et Financement Extérieur

L'analyse rétrospective a montré principalement que le financement extérieur ne permet plus aujourd'hui que d'assurer le service de la dette et finance de moins en moins la croissance économique.

Il est fort probable que cette tendance se prolongera dans le futur et que se posera moins la question de la faisabilité des schémas de financement et davantage celle de la qualité du financement extérieur.

L'analyse des schémas futurs sera menée dans la perspective de la libéralisation complète des mouvements de capitaux et de convertibilité du dinar tunisien.

Nous essaierons dans la première section de proposer une évolution chiffrée des besoins de financement extérieur pour l'économie Tunisienne à l'horizon 2010, établies sur la base de scénarios élaborés à l'IEQ. Une attention particulière sera accordée à la période du IXème plan (1997-2001). Dans la section suivante, nous proposerons une stratégie monétaire et de change ayant principalement pour objectif de rendre le placement en dinar tunisien rentable et stable.

II.1 Scénarios de Croissance et Financement Extérieur

Afin d'évaluer les besoins de financement extérieur de l'économie tunisienne à l'horizon 2010, nous avons utilisé deux scénarios élaborés à l'aide du modèle macroéconométrique de l'IEQ qui a servi également à l'élaboration de plusieurs scénarios de croissance économique de long terme dans le cadre de l'étude stratégique relative au schéma global de développement à l'horizon 2010³.

Les scénarios d'études que nous reprenons ici sont basés sur des hypothèses assez diversifiées et aboutissent à des rythmes de croissance assez plausibles. Le premier scénario S0 reprend en gros les tendances du passé mais ne tient pas compte de l'intégration de la Tunisie au sein d'une zone de libre échange avec l'Union Européenne. Le second scénario tient compte de la création de la zone de libre échange avec l'Europe et des évolutions futures les plus probables. Nous en ferons une brève présentation et nous insisterons particulièrement sur la faisabilité et la soutenabilité des schémas de financement extérieurs associés.

Les différents scénarios ont été construits avec l'hypothèse que la dépréciation du taux de change nominal serait en moyenne de 3% l'an. L'hypothèse sur l'inflation mondiale qui a été retenue est que celle-ci serait de 2 ou 3%. Les taux d'inflation pour la Tunisie seront alors de l'ordre de 5 à 6% l'an. Notons que ces résultats sont obtenus en présence d'une légère détérioration des termes de l'échange entre -0.9% et -1.2%. La demande étrangère est supposée croître de 3% l'an dans les deux scénarios. Les prix de pétrole sont supposés rester constants sur l'ensemble de la période.

³IEQ (1995), Etude stratégique N°3, Schéma global de développement de l'économie Tunisienne à l'horizon 2010, Volume V (Sentiers de Développement).

	S0	S1
Taux de Croissance (moyenne 1996-2010)	En% ⁽⁴⁾	En%
PIB	5.2	4.5
Termes de l'échange	-0.9	-1.2
Exportations	7.3	7.7
Importations	6.5	6.6
Inflation	5.0	6.2
Ratios		
FBCF/PIB	27.5	27.4
Epargne/PIB	25.7	24.6
FEB/FBCF	18.6	22.3
IDE/FBCF	8.3	9.6
Déficit Budgétaire/PIB	9.6	12.7
Emprunt ext /Déficit Budgétaire	54.1	55.5
Déficit Courant/PNB	6.3	7.5
Service Dette/Exportation	18.1	19.3
Dette/PNB	60.8	72.4

II.1.1 Analyse Globale

Un schéma de financement extérieur soutenable

A priori, une conclusion assez forte peut être dégagée des différents scénarios est, que à moyen terme et sur les quinze prochaines années, globalement, la Tunisie ne connaîtra pas de problème majeur en matière de financement extérieur. A la base de cette conclusion nous avons utilisé le ratio du service de la dette par rapport aux exportations.

En effet, quelque soit le scénario, ce ratio est inférieur à 20%. En outre, le taux d'endettement (Dette/PNB) oscille entre 60 et 70%.

Remarquons que la croissance des échanges extérieurs est plus élevé que la croissance du PIB en moyenne de 2 points de pourcentage. Tous les scénarios dégagent une croissance plus rapide des exportations par rapport à la croissance des importations, soit en moyenne 1 point de pourcentage de plus.

Il est important, à ce niveau de l'analyse, d'attirer l'attention sur le rôle de premier plan joué par le rythme de croissance des exportations qui est plus fort que celui des importations et du PIB. Les résultats sont fortement dépendants du rythme de leur croissance, d'où la fragilité du système par rapport aux exportations. En effet, une évolution défavorable de ces dernières peut mettre en péril la faisabilité des schémas proposés.

⁴Moyenne annuelle sur la période 1996-2010

Un schéma de croissance basé sur l' épargne nationale

Les différents scénarios font ressortir la faiblesse du financement extérieur dans le financement de la croissance économique future. En effet, le financement extérieur ne représentera qu'au plus 22% de la FBCF et souvent moins selon les scénarios (entre 14 et 20%). Rappelons que, dans le passé, ce ratio a atteint 40% avant 1973 et une moyenne de 30% par la suite. Remarquons aussi que la structure du financement extérieur restera dominée par l'endettement, puisque les participations étrangères représenteront moins de 10% de la FBCF. Le schéma de croissance économique sera financé progressivement par un effort d'épargne locale. L'écart entre le taux d'investissement et le taux d'épargne nationale, par rapport au PIB, excédera rarement les 2 points de pourcentage. Le rapport Epargne/FBCF passera d'environ 20% en 1996 à 50% à l'horizon 2010. Il sera en moyenne de 25% durant le IXème plan et enregistrera une accélération significative à partir du Xème plan.

Malgré, la faiblesse apparente du financement extérieur, l'encours de la dette extérieure continuera à augmenter. En effet, les deux scénarios dégagent un besoin de financement net sous forme d'endettement de l'ordre de 25000 à 30000 MD sur les quinze prochaines années. Pour le IXème plan à **titre d'illustration et d'étude** l'enveloppe d'endettement net supplémentaire sera de l'ordre de 7000 MD soit l'équivalent de 1400 MD en moyenne par an. Cependant, les conclusions dégagées au niveau global ne s'appliquent pas uniformément aux agents pris individuellement.

Schéma de financement des investissements (FBCF) et Transferts Financiers Nets.

Administration et Entreprises	Scénario 0				Scénario 1			
	IXème Plan		Horizon 2010		IXème Plan		Horizon 2010	
(Unité : MD)	97-2001	Moy/an	96-2010	Moy/an	97-2001	Moy/an	96-2010	Moy/an
FBCF	33770	6754	173108	11541	33213	6643	170627	11375
Epargne	9225	1845	72545	4836	8362	1672	62961	4197
(% FBCF)	(27.3)		(41.9)		(25.2)		(36.9)	
Emprunt Intérieur	14579	2916	62056	4137	14448	2890	62934	4196
(% FBCF)	(43.2)		(35.8)		(43.5)		(36.9)	
Emprunt Ext Net	7002	1400	25527	1702	7228	1446	29546	1970
(% FBCF)	(20.7)		(14.7)		(21.8)		(17.3)	
IDE	2665	593	12980	865	3174	635	15186	1012
(% FBCF)	(8.8)		(7.5)		(9.6)		(8.9)	
Emprunt Ext Brut	15829	3166	70484	4699	16677	3335	84201	5613
Amortissement Dette	8828	1766	44956	2997	9448	1890	54655	3644
Intérêt de la Dette	3927	785	19572	1305	4062	812	22256	1484
Transferts Fin Nets	3074	615	5955	397	3167	633	7290	486

Source : IEQ

Le financement extérieur un moyen pour assurer le service de la dette

Le financement extérieur brut servira juste à assurer le remboursement du service de la dette globale. Le transfert financier net⁵ au profit de la Tunisie sera de l'ordre de 6000 à 7000 MD sur une période de 15 ans, soit moins de 500 MD en moyenne par an. Toutefois, la baisse des transferts financiers aura lieu en fin de période. En ce qui concerne le IXème plan (1997-2001), le transfert financier sera légèrement plus important en moyenne. L'enveloppe totale sera d'environ 3000 MD, soit l'équivalent de 600 MD en moyenne par an.

II.1.2 Administration

Des transferts financiers négatifs aux dépends de l'administration

L'administration aura tendance à emprunter de moins en moins de l'extérieur. Les nouveaux emprunts serviront, essentiellement, à rembourser le service de la dette publique ce qui se traduira par des transferts financiers négatifs au dépends de l'Etat.

Le ralentissement des emprunts extérieurs de l'Etat sont redevables d'une part à la compression du déficit budgétaire et d'autre part au fait qu'en régime de convertibilité du dinar, l'Etat n'a plus l'obligation de mobiliser des ressources extérieures au profit du secteur privé.

Le besoin de financement extérieur brut de l'Etat prévu se situera entre 30000 et 40000 MD pour les quinze prochaines années. Pour la période du IXème plan ce besoin est de l'ordre de 8000 MD, soit l'équivalent de 1600 MD en moyenne par an. Ce financement supplémentaire servira à assurer uniquement le paiement du service de la dette publique, puisque sur l'ensemble de la période l'Etat enregistrera un transfert financier négatif. Remarquons que les transferts négatifs n'apparaîtront qu'à partir de la fin du IXème plan. Alors que, le IXème plan dégagera des transferts financiers légèrement positifs.

⁵Transferts financiers net = Emprunt extérieur brut -Service de la dette

Schéma de financement des investissements (FBCF) et Transferts Financiers Nets.

Administration	Scénario 0				Scénario 1			
	IXème Plan		Horizon 2010		IXème Plan		Horizon 2010	
(Unité : MD)	97-2001	Moy/an	96-2010	Moy/an	97-2001	Moy/an	96-2010	Moy/an
FBCF	78220	1564	40574	2705	7930	1586	41371	2758
Epargne	3235	647	29047	1936	3076	615	18352	1223
(% FBCF)	(41.4)		(71.6)		(38.8)		(44.4)	
Emprunt Intérieur	2077	415	6015	401	2308	462	11505	767
(% FBCF)	(26.6)		(14.8)		(29.1)		(27.8)	
Emprunt Ext Net	2509	502	5512	367	2547	509	11514	768
(% FBCF)	(32.1)		(13.6)		(32.1)		(27.8)	
Emprunt Ext Brut	8087	1617	29885	1992	8426	1685	43436	2896
Amortissement Dette	5577	1115	24374	1625	5880	1176	31922	2128
Intérêt de la Dette	2320	464	10495	700	2367	473	12488	833
Transferts Fin Nets	189	1579	- 4983	2325	179	1649	- 973	2961

Nécessité absolue d'ouverture et de modernisation du secteur bancaire

Les estimations dégagées ci-dessus constituent le besoin de financement extérieur **propre** à l'Etat. C'est à dire, que ceci est l'effort minimum que doit réaliser l'administration en matière de mobilisation de capitaux extérieurs. En effet, cet effort pourrait être insuffisant si le secteur privé (institutions financières et entreprises du secteur productif) ne prend pas le relais de l'Etat pour mobiliser ses propres besoins de financement extérieurs.

Il est important d'insister sur ce point, car le risque de voir le secteur public supporter tout le poids de la mobilisation des ressources extérieures est très grand, et ce tant qu'une réforme en profondeur du régime des changes et de la libéralisation des mouvements de capitaux ne s'est pas instaurée. Il est donc indispensable, dans les années à venir, de moderniser le secteur bancaire et de permettre, par son intermédiaire, un accès direct du secteur privé local aux marchés financiers internationaux. L'Etat aurait uniquement la tâche de se porter, dans une phase, si possible transitoire, garant des emprunts du secteur privé domestique.

II.1.3 Entreprises

Des transferts financiers positifs au profit du secteur privé

Dans le futur, les entreprises et les institutions financières doivent prendre le relais de l'Etat en matière de mobilisation des ressources extérieures. Elles seront appelées à jouer un rôle de plus en plus actif sur les marchés financiers internationaux. Le besoin de financement extérieur brut des entreprises est estimé à 40000 MD pour la période 1996-2010 et à 8000 MD seulement pour la période du IXème plan. Contrairement au secteur public, ce besoin supplémentaire est plus important que le service de la dette

privée et permet d'enregistrer des transferts financiers positifs en faveur des entreprises.

La structure du financement extérieur restera dominée par l'endettement extérieur et où les investissements de portefeuille et les investissements directs étrangers ne représenteront qu'une proportion faible de l'ensemble. Cette structure du financement extérieur n'est pas conforme au schéma prévalant à l'échelle internationale où les investissements directs étrangers représentent plus de 50% de l'ensemble des flux de capitaux.

Schéma de financement des investissements (FBCF) et Transferts Financiers Nets

Administration	Scénario 0				Scénario 1			
	IXème Plan		Horizon 2010		IXème Plan		Horizon 2010	
(Unité : MD)	97-2001	Moy/an	96-2010	Moy/an	97-2001	Moy/an	96-2010	Moy/an
FBCF	25948	5190	132534	8836	25283	5057	129256	8617
Epargne	5989	1198	43497	2900	5286	1057	44610	2974
(% FBCF)	(23.1)		(32.8)		(20.7)		(34.5)	
Emprunt Intérieur	12501	2500	56041	3736	12140	2428	51429	3429
(% FBCF)	(48.2)		(42.3)		(48.0)		(39.8)	
Emprunt Ext Net	4492	898	20016	1334	4682	936	18031	1202
(% FBCF)	(17.3)		(15.1)		(18.5)		(14.0)	
IDE	2965	593	12980	865	3174	635	15186	1012
(% FBCF)	(11.4)		(9.8)		(12.6)		(11.7)	
Emprunt Ext Brut	7743	1549	40599	2707	8251	1650	40764	2718
Amortissement Dette	3251	650	20583	1372	3569	714	22733	1516
Intérêt de la Dette	1607	321	9078	605	1694	339	9768	651
Transferts Fin Nets	2885	577	10938	729	2988	598	8263	551

Source : IEQ

II.1.4 Conclusion

En conclusion, le schéma de financement extérieur le plus probable pour les années à venir attire l'attention sur les points suivants :

- Les besoins propres du secteur public iront en diminuant ;
- Le secteur privé sera le principal bénéficiaire du financement extérieur ;
- La structure de financement extérieur restera dominée par l'endettement ;
- A priori, les besoins globaux en financement extérieur, toutes sources confondues, sont faisables et soutenables à court et moyen termes ;

Nous attirons également l'attention que ce schéma est très sensible et présente une certaine fragilité qui dépend des éléments suivants :

- Le schéma global est très sensible à l'évolution des exportations. Un fléchissement imprévu du rythme de croissance des exportations remettra en cause l'ensemble du schéma prévu ;

ii. Une non adaptation rapide et imminente du secteur bancaire constituerait un goulot d'étranglement pour la satisfaction des besoins de financement extérieur du secteur privé. Ceci perpétuerait l'intervention de l'Etat en matière de mobilisation des capitaux extérieurs, alors que celui-ci cherche au contraire à se décharger de cette obligation.

Les enseignements tirés ci-dessus renforcent la nécessité :

1. d'actualiser et d'améliorer les techniques de la gestion de la dette au niveau national et, surtout, au niveau du secteur privé, institutions financières et entreprises, qui ont peu d'expérience en matière de gestion d'emprunts extérieurs (montages des prêts, risque de change, etc) ;
2. de mettre en place une stratégie permettant la transformation d'une partie de la dette, surtout publique bilatérale, en projets d'investissement en infrastructure et en environnement ce qui permettrait d'alléger les charges de l'endettement et de diminuer les transferts financiers nets vers l'extérieur ;
3. d'une mobilisation accrue des investissements directs étrangers et des investissements de portefeuille, ce qui implique le développement de l'infrastructure, la mise en valeur des ressources humaines, l'application de politiques économiques axées sur le marché, un cadre macro-économique stable, la maîtrise de l'élément coût et l'amélioration de la rentabilité qui demeureront une préoccupation fondamentale des investisseurs, aussi bien, nationaux qu'étrangers.

Les conclusions précédentes rendent de plus en plus imminent le passage à la convertibilité totale du dinar Tunisien par la libéralisation des mouvements de capitaux et l'ouverture du système financier sur l'environnement international. Elles attirent, également, l'attention sur la gestion des taux de change afin de préserver la compétitivité des exportations. Ceci nous amène directement à poser le problème des politiques monétaire et de change en régime de convertibilité totale du dinar tunisien qui fera l'objet de la section suivante. L'inflation, le taux de change et les taux d'intérêt sont autant d'éléments ayant une incidence sur l'attrait des investissements de portefeuille et des investissements directs étrangers.

II.2 Politique Monétaire, Régime de Change et Financement Extérieur

En régime de convertibilité totale ⁶, le financement extérieur prend de l'autonomie vis à vis de l'intervention des pouvoirs publics en général (pays emprunteurs et pays donateurs). Les gouvernements interviennent de moins en moins dans la mobilisation du financement extérieur. L'endettement public prend un poids plus faible et perd de plus en plus de place au profit des engagements privés. Le secteur privé y joue un rôle beaucoup plus actif. De même, la mobilisation du financement extérieur devrait s'opérer sous forme d'investissements directs étrangers et d'investissements de portefeuille et beaucoup moins sous forme d'endettement.

⁶Fondamentalement, convertibilité est synonyme de liberté. En outre, la notion de convertibilité dépasse les aspects purement monétaires et financiers et intègre un aspect commercial essentiel à savoir l'absence de restrictions commerciales quantitatives. Les restrictions quantitatives sur les mouvements de capitaux et sur les paiements internationaux constituent les signes de l'inconvertibilité" d'une monnaie.

En matière de choix de portefeuille, la convertibilité est la **liberté** totale de détenir sa richesse sous forme d'actif national et/ou étranger. Elle signifie que les agents économiques nationaux et étrangers sont libres de détenir, vendre et acheter le dinar instantanément. En réalité, une monnaie n'est convertible que si elle est demandée pour elle-même. C'est à dire qu'elle est préférée sinon autant préférée que tout autre monnaie convertible à l'échelle internationale. Dans ce contexte, le dinar doit s'imposer en monnaie de placement « sûr » dont la rentabilité est intéressante. **La substitutabilité** des actifs domestiques/étrangers devient quasi-parfaite. Dans cette perspective, il devient alors indispensable que l'investissement direct ou le placement en Tunisie offrent une **rentabilité** au moins égale aux opportunités d'investissement et de placement existantes à l'échelle internationale.

Un financement extérieur à caractère privé et à but lucratif accorde, naturellement, une pondération plus élevée au **rendement** de son engagement. Le rendement des investissements directs et des placements en dinar tunisien conditionne, les flux de capitaux vers la Tunisie. En régime de convertibilité totale du dinar, le rendement des investissements directs et des placements devient une condition nécessaire pour une mobilisation accrue du financement extérieur.

Le rendement de l'investissement et/ou du placement est fonction de trois éléments fondamentaux :

1. La stabilité du taux de change du dinar tunisien ou du moins sa non dépréciation.
2. Le niveau des taux d'intérêt
3. Le taux de rendement interne de l'investissement

La problématique du financement extérieur peut être posée en termes de rentabilité. Dans ce cas, la question devient alors, comment rendre le dinar tunisien une monnaie attrayante demandée pour sa stabilité et son rendement? Quelles sont les conditions pour que la monnaie nationale soit autant désirable qu'une devise étrangère et que la substitution devise étrangère monnaie nationale n'ait pas lieu dans un seul sens ?

Toute la stratégie, proposée dans ce travail, sera articulée autour de la possibilité d'améliorer le rendement des investissements directs et des placements en dinar tunisien. Dans notre travail, nous nous concentrons sur les aspects monétaires et de change abordés d'un point de vue macro-économique.

De ce point de vue, notre démarche sera articulée autour de la trilogie taux d'inflation, taux de change et taux d'intérêt. La stratégie que nous proposons est centrée sur une politique visant la stabilité des prix et de l'inflation. En effet, un taux d'inflation faible permet de stabiliser le taux de change nominal et d'obtenir des taux d'intérêt nominaux modérés tout en permettant des taux d'intérêt réels positifs.

II.2.1 Stabilité du Taux de Change et Régime de Change

II.2.1.1 Objectifs, Contraintes et Instruments

L'objectif ultime de la politique de change est de stabiliser le taux de change nominal sous contrainte de préserver la compétitivité prix des exportations locales, c'est à dire, d'assurer la parité des pouvoirs d'achats et donc de stabiliser indirectement le taux de change réel. La réalisation simultanée « taux de change nominal-taux de change réel » stables n'est possible que lorsque le différentiel d'inflation avec une « zone monétaire cible » est nul ce qui constitue l'objectif intermédiaire. Cet objectif peut être atteint au moyen d'une politique monétaire crédible et d'une discipline budgétaire rigoureuse qui seront les instruments à utiliser.

a. Objectif Final : **Un Taux de Change Nominal Stable**

L'objectif de stabilité du taux de change nominale ou du moins sa non dépréciation assure la préservation du pouvoir d'achat de la monnaie et lui confère le statut de réserve de valeur. L'investisseur et le spéculateur étranger sont réticents devant une monnaie qui perd continuellement de sa valeur au cours du temps.

Notons que, beaucoup d'économistes, optent pour l'utilisation du taux de change nominal comme instrument afin de stabiliser l'inflation. Ils pensent que l'ancrage du taux de change nominal rendrait plus crédible les politiques monétaires. La rigidité du taux de change nominal est une stratégie à hauts risques, surtout, lorsqu'elle est utilisée dans la perspective d'acquiescer plus de crédibilité. Il vaut mieux affronter directement le problème de l'inflation et en faire l'objectif intermédiaire à réaliser au moyen d'instruments autres que le taux de change nominal. D'autant plus que, le système se complique lorsque l'économie fonctionne avec une croissance régulière des salaires (nous sommes à la sixième année consécutive de croissance régulière des salaires et, il est fort probable de continuer ainsi pour les trois ou six ans à venir).

La stabilité du taux de change nominal ne doit pas être utilisée en tant qu'instrument pour stabiliser l'inflation. Au contraire, c'est en assurant une stabilité des prix que nous pourrions alors, maintenir une parité nominale fixe, sans porter préjudice à la compétitivité prix des exportations.

b. Sous Contrainte: **Un Taux de Change Réel Stable**

La plupart des spécialistes sont d'accord pour dire que des **taux de change réels stables** sont incontournables. En effet, l'objectif de stabilité du taux de change nominal ne doit pas se réaliser au détriment de la compétitivité prix des exportations. Ce qui veut dire que le taux de change réel ne doit pas s'apprécier et que la parité des pouvoirs d'achats (PPA) soit assurée.

Il est utile d'insister que cette contrainte doit être respectée continuellement, et que à tout moment l'ajustement du taux de change nominal doit être effectué même si en apparence ceci est en contradiction avec l'objectif final.

L'épisode de la libéralisation financière dans les pays d'Amérique Latine a été marqué par une appréciation des taux de change réels provoquée par des entrées massives de capitaux attirés par un différentiel d'intérêt. Cette appréciation du taux de change réel a eu des effets non désirés sur la compétitivité des exportations et sur la croissance économique de long terme. En outre, dans la plupart de ces expériences, la stabilisation macro-économique n'a pas précédé l'ouverture financière, si bien que les effets non désirés du taux de change se sont trouvés amplifiés.

L'expérience de la Nouvelle Zélande au cours des années 80 montre aussi, comment une mauvaise gestion du taux de change dans une situation d'ouverture financière peut avoir des conséquences catastrophiques sur l'économie et sur l'allocation des ressources. En effet, la surévaluation du taux de change dans ce pays s'est traduite par un sur-investissement dans le secteur des biens non échangeables (bâtiment, services) et un sous-investissement dans le secteur des biens échangeables (agriculture, industrie).

La fermeté du dollar néo zélandais suite à la surévaluation a pénalisé durablement les exportations de biens manufacturés en créant un coût immédiat et souvent durable en termes de compétitivité externe. Et même si la surévaluation est corrigée, il est rare que les exportations et la croissance se redressent immédiatement. L'appréciation de la monnaie néo zélandaise durant la période 1985-88 est une appréciation brutale entraînant un phénomène d'hystérésis dans les exportations. La combinaison de l'ouverture financière avec le **flottement pur** de la monnaie, conjuguée à une contraction des crédits intérieurs depuis 1985, a provoqué une hausse brusque et substantielle du taux de change par rapport à son niveau d'équilibre de long terme.

En effet, la surévaluation de la monnaie néo-zélandaise a été aggravée par une politique monétaire restrictive (contraction des crédits, hausse des taux d'intérêt), et par des rigidités au niveau du marché de travail (coûts salariaux élevés). Quand une monnaie est ferme et que les taux d'intérêt et les coûts de travail sont élevés, des révisions à la baisse du rendement attendu des investissements dans le secteur des biens échangeables sont opérées favorisant ainsi une option d'attente. Pour que les entreprises reviennent sur les marchés d'exportation, il faudrait que le taux de change soit de nouveau compétitif au moyen d'une dépréciation réel de la monnaie locale.

Un régime de flottement pur accroît l'efficacité de stabilisation monétaire mais ne réduit pas l'interdépendance entre les différents marchés, il en modifie seulement le type. En présence de rigidité des prix des facteurs et des biens, le flottement pur alourdit les coûts de stabilisation (en termes d'emploi et croissance et surtout d'intensification des distorsions à l'égard des biens échangeables). Pour toutes ces raisons, les autorités monétaires néo-zélandaises ont été amenées à abandonner le flottement pur au profit d'un flottement administré.

c. Objectif Intermédiaire : **Un Différentiel d'Inflation Nul**

L'objectif final de stabilité du taux de change nominal, nous permet de mieux cerner les objectifs intermédiaires en matière d'inflation. Nous devons alors nous prononcer sur la délimitation de la zone cible et sur le régime de change qui en découle. La

stabilité du taux de change nominal et du taux de change réel ne peut être obtenu simultanément que lorsque le différentiel d'inflation avec une zone monétaire cible soit égal à zéro.

Il faut noter que l'adoption d'un objectif clair en matière de stabilisation des prix est un élément décisif dans l'évaluation de la crédibilité des autorités monétaires. Laquelle crédibilité influence fondamentalement les anticipations et les spéculations sur l'évolution future de la stabilité financière du pays.

d. Instruments: **Des Politiques Monétaire et Budgétaire Rigoureuses**

La stabilisation de l'inflation ne peut être réalisée que si une discipline financière soit instaurée et qu'une réforme profonde du système monétaire soit engagée. Cette réforme doit aboutir à l'autonomie de la banque centrale vis à vis des pouvoirs publics dont les intérêts et les exigences sont dictés par des considérations politiques et sociales, parfois en contradiction avec l'objectif de stabilisation des prix.

La discipline financière peut être atteinte facilement par la maîtrise des déséquilibres budgétaires de tous les agents. Il s'agit non seulement, de limiter le déficit budgétaire de l'Etat, mais également, de suivre de près les déséquilibres budgétaires des entreprises privés et de s'assurer que la satisfaction des besoins de financement de tous les agents soient satisfait au moyen d'une mobilisation accrue de l'épargne locale et non pas par le biais des crédits bancaires et d'une création monétaire excessive.

L'expérience des pays latino-américains montre que des entrées excessives de capitaux ont très souvent dépassé la capacité de stérilisation des Banques Centrales et a affaibli la discipline financière et budgétaire dans ces pays.

II.2.1.2 Régime de Change et Zone Optimale

La réalisation de l'objectif intermédiaire de stabilité des prix nécessite la définition du régime de change à adopter et la délimitation d'une zone monétaire cible à retenir (Zone Optimale). C'est à dire que, l'on doit se prononcer sur la flexibilité ou le rattachement du dinar par rapport à une ou plusieurs monnaies internationales convertibles.

Notons que la délimitation d'une zone monétaire cible peut exister aussi bien en régime de change flexible qu'en régime de change fixe :

En régime de change flexible, l'existence de la zone cible est **implicite** et se traduit uniquement par un objectif de taux d'inflation calqué sur celui des pays de la zone cible. Les écarts en matière de parité nominales sont permis et n'impliquent pas d'intervention de la banque centrale pour soutenir la monnaie nationale ;

En régime de change fixe, la délimitation de la zone optimale est **explicite** et se traduit par des objectifs de parités nominales stables. Les écarts observés impliquent une intervention rapide de la banque centrale afin de soutenir la monnaie nationale. Les interventions de la banque centrale posent le problème de leur stérilisation.

Ainsi, l'absence de zone cible explicite est synonyme de l'adoption d'un régime de change flexible acceptant tout les écarts de parité par rapport à n'importe quelle monnaie internationale. Alors que, la délimitation d'une zone monétaire cible (dite zone optimale) implique le rattachement de la monnaie nationale à une seule monnaie (la zone ne comprend qu'un seul pays) ou à un panier de monnaies (la zone comprend les pays des monnaies en question). Dans ce cas, les écarts de parité par rapport à la devise ou au panier de rattachement ne sont pas permis et la politique monétaire aura pour objectif de réaliser des taux d'inflation comparables à ceux des pays de la zone optimale.

Le choix du régime de change dépendra en très grande partie de la structure du commerce extérieur, présente et future. Si les principaux partenaires présentent une stabilité monétaire et une discipline budgétaire assez poussée le rattachement de la monnaie nationale à leur monnaie assure une stabilité relative pour le pays, surtout lorsque le pays présente lui même une grande indiscipline financière. Dans ce cas, le rattachement est préférable au flottement. Par contre, lorsque le pays suit une politique monétaire et budgétaire rigoureuse, le flottement de la monnaie présente un avantage certain, dans la mesure où cela permet au pays d'atteindre un taux d'inflation raisonnable et accroît son autonomie dans la conduite de sa politique monétaire.

Le commerce extérieur de la Tunisie est à plus de 80% réalisé avec l'Union Européenne, dont près de 60% avec la France, l'Italie et l'Allemagne. Parmi nos principaux partenaires nous retenons, la France et surtout l'Allemagne qui ont des monnaies fortes et des taux d'inflation stables autour de 2 à 3%, contrairement à l'Italie qui présente une monnaie faible et un taux d'inflation plus élevé. Dans ce cas, il est préférable de rattacher le dinar au Franc Français et au Deutsche-Mark et de définir la France et l'Allemagne comme zone monétaire cible. Il serait opportun de tirer profit directement et indirectement de leur stabilité.

Le choix du DM, comme monnaie de référence faisant partie de la zone cible, s'impose de lui même dans la perspective imminente de l'entrée de la Tunisie dans une zone de libre échange avec l'Union Européenne. En effet, l'Europe entière subit l'hégémonie du DM qui s'impose de plus en plus comme la monnaie de référence. Toute la région subit directement ou indirectement l'influence de la monnaie Allemande. La France, elle même, mène depuis plus de dix ans, une politique monétaire et de change largement influencée par les performances de l'économie allemande.

Il s'agirait alors de mener une stratégie selon le schéma suivant :

1. *Objectif ultime*: un taux de change nominal fixe par rapport au FF et au DM corrigé de l'appréciation réelle du DM⁷ par rapport à l'ensemble des monnaies des pays concurrents ;
2. *Objectif Intermédiaire*: un taux d'inflation égal aux taux Français et Allemand ;
3. *Contrainte*: préserver la compétitivité prix des exportations au moyen de l'ajustement du taux de change nominal. Il est clair, qu'une fois le différentiel d'inflation est annulé avec celui de la zone cible, l'ajustement du taux nominal n'a plus de raison d'être.

Il serait intéressant de créer un **observatoire** analysant les échanges et les mouvements de marchandises allant de nos principaux concurrents vers nos principaux partenaires, cet observatoire aura pour mission de suivre aussi la parité des monnaies de nos principaux concurrents afin de proposer les corrections relatives au statut du DM.

Le rattachement, à une ou deux monnaies seulement, offre l'avantage de la simplicité dans l'administration du taux de change. L'inconvénient, est que le rattachement peut provoquer de larges fluctuations ou déficits à court terme et, que cela nécessite la constitution de réserves de changes assez importantes et donc coûteuses.

En conclusion, nous proposons un régime de change de flottement dirigé vis à vis d'un panier de monnaies composé du DM et du FF. Ce régime doit assurer la parité des pouvoirs d'achats et tenir compte du statut de monnaie internationale des pays de la zone cible en opérant les corrections nécessaires. Les ajustements se feront au moyen des changements dans le taux de change nominal tout en essayant de les réduire au maximum en visant une inflation comparable à celle de la France et de L'Allemagne.

II.2.2 Stabilité des Prix et Politique Monétaire

La focalisation sur le taux d'inflation nous amène directement à la définition de la politique monétaire à mettre en place afin de réaliser les objectifs tels que définis précédemment. A ce niveau, notre démarche, part implicitement de l'hypothèse que l'inflation est à moyen et long termes un phénomène monétaire. L'inflation de long terme est fonction du rythme de la création monétaire et pose le problème de la maîtrise des sources de la création monétaire et de ses contreparties internes et externes (problèmes de **stérilisation** des flux de capitaux et des entrées de devises).

⁷ Il est nécessaire de prévoir un moyen de correction ponctuel tenant compte du statut de monnaie internationale du DM. En effet, en assurant simplement la parité des pouvoirs d'achats vis à vis du DM, cela revient à négliger l'appréciation de la monnaie Allemande due uniquement à sa fonction de monnaie Internationale et aboutirait en fin de compte à une appréciation du dinar vis à vis des monnaies des pays concurrents. La correction que nous proposons est calculée sur la base de l'appréciation réelle moyenne du DM vis à vis des monnaies des pays concurrents.

La libéralisation des mouvements de capitaux, dans le cas d'un petit pays, enlève toute autonomie dans la conduite de la politique monétaire. Elle augmente, également, la variabilité de la contrepartie externe de la masse monétaire (créances sur l'extérieur) ce qui rend difficile la maîtrise et le contrôle de cet agrégat. De même, les contrôles monétaires directs (encadrement du crédit, réserves obligatoires etc.) perdent de leur efficacité en régime de liberté totale des capitaux, surtout avec le développement des marchés « Off Shore » qui ne sont pas assujettis à ce type de contrôle. La libéralisation complète des mouvements de capitaux favorisera l'adoption des méthodes indirectes de contrôle monétaire qui s'appuieront essentiellement sur une gestion par les taux d'intérêt et les opérations d'open market. Les autorités monétaires peuvent recourir également à la stérilisation pour assurer une maîtrise de leur liquidité interne.

II.2.2.1 La perte de l'autonomie de la politique monétaire

L'autonomie de la politique monétaire fait référence au rattachement et/ou lien des instruments de politique monétaire (taux d'intérêt, taux de change) à des variables étrangères. Lorsque la politique monétaire d'un pays est alignée sur celle d'un autre, on dit qu'il y a perte de l'autonomie de la politique monétaire. De même, lorsque la politique monétaire se trouve incapable de gérer les entrées et les sorties de capitaux en utilisant les instruments indirects de politique monétaire, l'autonomie peut se trouver compromise.

La conservation ou la perte de l'autonomie de la politique monétaire dépend de la substituabilité des actifs financiers et de l'efficacité des politiques de stérilisation. En principe, si la substituabilité est parfaite, elle enlève toute autonomie à la politique monétaire, tandis qu'une substituabilité imparfaite laisse aux autorités une certaine marge d'autonomie.

L'impact du contrôle des mouvements de capitaux sur l'autonomie des politiques monétaires est une question assez controversée. On croyait depuis longtemps que le contrôle des changes était un moyen qui permet aux autorités monétaires de préserver une certaine autonomie par rapport au reste du Monde. Et que l'ouverture financière risque de faire perdre aux autorités tant la maîtrise des agrégats monétaires internes que les instruments de politique monétaire.

Avec l'intégration de plus en plus poussée des marchés financiers, les taux d'intérêt réels tendent à s'égaler ce qui pourra constituer une sérieuse limitation de la marge de manoeuvre de la politique monétaire. D'autant plus que, l'internationalisation des marchés financiers observée à partir des années 80 rend de plus en plus difficile le maintien de divergence entre les taux d'intérêt domestiques et les taux d'intérêt internationaux, puisque ces divergences impliquent de très forts mouvements de capitaux.

En effet, la libéralisation des mouvements de capitaux se déroulera dans un environnement international en mutation: intégration poussée des marchés de capitaux, volatilité des taux d'intérêt, instabilité des taux de change etc... Dans un tel contexte, il devient plus difficile de mener une politique monétaire autonome.

II.2.2.2 La fixation d'objectifs monétaires sans contrôle des changes

La levée du contrôle des changes accentuera le problème au choix et à la détermination des objectifs intermédiaires, problème aggravé par les innovations financières et par le processus de déréglementation à l'échelle internationale.

D'une manière générale, le choix des objectifs intermédiaires résulte d'un arbitrage entre contrôlabilité et prévisibilité. Un objectif intermédiaire adéquat est celui qui peut à la fois être contrôlé par les instruments de la politique monétaire et avoir des effets prévisibles sur les variables réelles de l'économie (croissance du PIB, emploi).

Le critère de contrôlabilité conduit à définir les instruments et le critère de prévisibilité conduit à définir les objectifs ultimes. Or, la suppression graduelle du contrôle des changes aura pour effet simultané de diminuer la prévisibilité et la contrôlabilité des agrégats M1, M2, M3, la base monétaire et les notions qui en découlent.

En premier lieu, les autorités monétaires nationales auront des difficultés statistiques pour mesurer la masse monétaire: étant donné que la proportion de monnaie nationale détenue à l'étranger par des résidents et des non résidents sera plus importante et plus instable et qu'à l'extérieur les banques étrangères ne seront pas tenues d'informer les autorités monétaires nationales, il sera plus difficile de calculer le volume de monnaie nationale détenue par les résidents.

Ensuite, la libéralisation des flux de capitaux entraînera des modifications plus importantes des portefeuilles: les agents économiques procéderont en permanence à une recomposition de leurs portefeuilles entre des actifs sur le marché local et des actifs sur le marché international selon, les rendements estimés et les risques à supporter.

Ces modifications de la structure de portefeuille pourront renforcer l'instabilité des liens entre agrégats monétaires et PIB nominaux, ce qui aura pour conséquence de limiter la prévisibilité des effets de la politique monétaire. Ainsi, avec la suppression du contrôle des changes, le choix d'un objectif intermédiaire répondant aux deux critères devient une tâche difficile. Confrontées à cette situation nouvelle, les autorités monétaires pourraient soit renoncer à la fixation d'objectifs intermédiaires, soit adopter une attitude plus souple tant au niveau de l'annonce qu'au niveau de la réalisation des objectifs, soit enfin, substituer à la masse monétaire un autre objectif en termes de crédit (l'expansion du crédit interne, par exemple).

L'abandon d'objectifs monétaires est une solution qui est entrain de se répandre surtout dans les pays de grande taille et ayant une tradition d'ouverture financière (Canada, Royaume Uni). Cet abandon obligerait les autorités monétaires à trouver de nouveaux canaux de communication avec le secteur privé ainsi que de nouveaux vecteurs pour transmettre les effets de la politique monétaire. En abandonnant les agrégats monétaires, les autorités monétaires peuvent choisir un des objectifs suivants: le taux d'intérêt, le taux de change nominal ou les agrégats de crédit.

Dans une situation de mobilité parfaite des capitaux, les taux d'intérêt nationaux ne satisfont pas aux critères de contrôlabilité puisque dans un pays petit ou moyen largement ouvert, ils sont essentiellement influencés par les taux extérieurs. Pour les taux de change nominaux, il y a un risque d'instabilité (cas des pays appartenant au SME).

Enfin, les agrégats du crédit tels que la croissance du crédit intérieur, ont la qualité d'être contrôlables par les autorités monétaires mais sont moins prévisibles du fait de la possibilité accordée aux résidents d'emprunter et de prêter sans limite sur les marchés internationaux. Avec cette possibilité, la croissance du crédit intérieur devient variable et les liens entre cet agrégat et les objectifs ultimes (croissance, inflation) deviennent moins prévisibles et instables.

Il est donc, exclu, d'abandonner la fixation d'objectifs monétaires, dans la phase ultérieure. Car la convertibilité totale signifie avant tout transparence et confiance dans le système financier. Ensuite, la convertibilité est un symbole de crédibilité de la politique économique du pays. Par conséquent, il est préférable que les autorités monétaires maintiennent des objectifs claires et souples (fixation de repères ou de plafonds) plutôt qu'abandonner totalement les objectifs.

Le maintien d'une fixation « molle » d'objectifs d'agrégats monétaires est une solution plausible. Cette fixation est « molle » dans le mesure où les dépassements de cible sont tolérés et faciles à expliquer soit par l'innovation financière, soit par la déréglementation des taux d'intérêt.

La perte de crédibilité et de réputation de la politique monétaire est plus élevée dans le cas de la suppression des objectifs monétaires que dans le cas du maintien d'objectifs « souples » même avec dépassement des seuils critiques. Par conséquent, il est très probable que la nécessité de « points fixes » (ou de repères) sera renforcée plutôt qu'atténuée en cas d'une suppression totale des contrôles des changes.

En outre, les taux d'intérêt nationaux compatibles avec les anticipations de change ne correspondent pas souvent au niveau requis par les objectifs internes de la politique monétaire (contrôle de la masse monétaire, maîtrise de l'inflation etc.). C'est pourquoi les politiques monétaires ont accordé une attention grandissante à la gestion des parités. Surgissent, ainsi, fréquemment des conflits d'objectifs, entre la croissance de la masse monétaire et le niveau des taux d'intérêt d'une part, entre les objectifs internes et l'objectif externe (taux de change), d'autre part.

Face à ces conflits d'objectifs, les autorités peuvent recourir soit à une politique de stérilisation pour réduire ce conflit, soit utiliser un moyen de contrôle direct (l'encadrement du crédit par exemple) pour atteindre un objectif interne et utiliser le taux d'intérêt pour atteindre un objectif externe.

II.2.2.3 Les politiques de stérilisation

La libéralisation des mouvements de capitaux entraîne une forte variabilité de la contrepartie externe de la masse monétaire, ce qui rend difficile la maîtrise de cet agrégat. Or, la perte de contrôle de la masse monétaire peut avoir des conséquences inflationnistes.

Pour faire face à cette menace inflationniste, les autorités peuvent recourir à la stérilisation. La politique de stérilisation vise à compenser l'impact non désiré des mouvements de capitaux sur la liquidité interne, l'objectif étant d'éviter que la masse monétaire ne se contracte ou se gonfle au delà des seuils fixés par les autorités. En plus, elle contribue à réduire les conflits éventuels entre les objectifs internes et les objectifs externes de la politique monétaire.

Le succès des politiques de stérilisation dépend de plusieurs facteurs: monnaie de placement (forte ou faible) degré de substituabilité des actifs financiers et des moyens de contrôle dont disposent les autorités monétaires (technique d'open market etc.), mais aussi du choix du régime de change.

Certaines expériences montrent que seules les banques centrales à monnaie forte parviennent à stériliser l'effet sur leur liquidité interne d'afflux de capitaux, tout en maintenant inchangé les différentiels de taux d'intérêt avec l'extérieur. Une telle politique a même contribué à encourager de nouvelles entrées de capitaux.

Cependant, lorsqu'il y a une substituabilité parfaite des actifs financiers, la technique « d'open market » en tant que moyen de stérilisation des entrées et/ou des sorties de capitaux se trouve inefficace. Ainsi, par exemple, la stérilisation des sorties de capitaux, implique que la Banque Centrale procède à des achats de titres négociables (achats directs ou prises en pension) afin de fournir des liquidités au marché monétaire et éviter ainsi que la masse monétaire ne se contracte. Cette intervention entraînera une baisse des taux d'intérêt internes résultant de l'excès de liquidité par rapport à la demande.

Si les actifs sont parfaitement substituables, cette baisse des taux d'intérêt entraînera de nouvelles sorties de capitaux. En régime de changes fixes, ces sorties de capitaux peuvent entraîner une hémorragie des réserves.

La stérilisation des entrées ou des sorties de capitaux peut conduire donc à une instabilité dynamique en cas de substituabilité parfaite des actifs, qui peut remettre en cause le processus de libéralisation des mouvements de capitaux.

L'expérience de Singapour est remarquable dans la mesure où elle fournit l'exemple d'un pays qui a réussi à concilier l'ouverture de son compte capital et la maîtrise des agrégats monétaires tout en maintenant les taux de change à des niveaux compétitifs. La maîtrise de la masse monétaire et du taux de change résulte à la fois d'une bonne gestion du taux de change et des politiques de stérilisation.

La maîtrise du taux de change s'est effectuée grâce à un bon choix du régime de change. Pour stabiliser son taux de change effectif, les autorités de Singapour ont adopté depuis 1975, tantôt un régime d'indexation de la monnaie sur d'autres monnaies étrangères, tantôt un régime de zones-cibles.

Depuis 1990, Singapour adopte un régime de type "Currency Board" : ce régime monétaire repose sur le principe selon lequel la monnaie Banque Centrale Mo (réserve et monnaie fiduciaire) soit gagée à 100% sur les réserves de change (or, devises) dont les variations déterminent directement celles de l'encours monétaire.

Le corollaire du régime "Currency Board" c'est qu'il devrait y avoir des interventions massives de l'Office de la Monnaie de Singapour (MAS) à des fins de stérilisation⁸.

Durant les années 1984-85 et 1989-90, d'importantes entrées nettes de capitaux n'avaient pas provoqué un accroissement de la base monétaire ni une appréciation du taux de change effectif réel. Si bien qu'en 1990, les réserves officielles de change représentaient quatre fois la base monétaire.

Les interventions à des fins de stérilisation reposent sur un dosage particulier des politiques monétaire et budgétaire: la masse monétaire a été systématiquement maîtrisée grâce aux excédents budgétaires quasi-permanents, aux dépôts des administrations publiques, aux engagements du MAS notamment à l'égard de la caisse de retraite sociale.

Le réglage fin des interventions sur le marché des changes, a permis à son tour, d'ajuster la masse monétaire pour obtenir un taux de change désiré. Les interventions sur le marché de change et monétaire régulent la masse monétaire au lieu que cela soit dicté par les variations de celle-ci.

II.2.3 Les Taux d'intérêt

Le régime de fixation du taux d'intérêt nominal doit répondre à une contrainte double: La première, externe, de façon à ce que le taux d'intérêt soit assez rémunérateur pour que les flux de capitaux s'orientent vers le pays, elle doit assurer la parité des taux d'intérêt. La seconde, interne, de manière à ce que le taux d'intérêt réel ne soit pas excessivement élevé et décourage ainsi l'investissement domestique. La fixation du taux d'intérêt aboutit souvent à un conflit d'objectifs et à un arbitrage à faire entre l'investissement domestique et l'afflux de capitaux extérieurs. Il est déconseillé de faire supporter au seul taux d'intérêt la charge de mobilisation des capitaux extérieurs.

⁸ Habituellement, en cas d'entrées massives de capitaux, les interventions à des fins de stérilisation s'effectuent sous forme d'achats de devises par la Banque Centrale contre des engagements de celle-ci (augmentation de la base monétaire) suivie d'une contraction de ses concours au secteur national.

II.2.3.1. Parité des taux d'intérêt et lien de causalité

Il convient en premier lieu, de préciser le lien de causalité entre le taux d'intérêt interne et le taux externe en situation de suppression des contrôles sur les mouvements de capitaux. Ce lien est relativement complexe, car il dépend de plusieurs facteurs: monnaie forte ou faible, degré du risque etc... Mais d'une manière générale, le lien de causalité va des taux internationaux vers les taux domestiques: les taux internationaux agissent sur les taux domestiques qui s'alignent normalement sur les premiers.

Si la suppression du contrôle des changes offre des possibilités illimitées d'arbitrage entre plusieurs placements, elle a toutefois, tendance de resserrer, voire supprimer, l'écart entre les taux d'intérêt nationaux et les taux internationaux. Cela est d'autant plus vrai que le marché domestique est totalement intégré dans le marché international.

Si l'on se réfère à la parité des taux d'intérêt (PTI), lorsqu'on supprime les restrictions aux mouvements de capitaux, les taux de rendement d'actifs financiers comparables (ayant le même degré de liquidité et de risque) sur différents marchés monétaires tendent à s'égaliser. S'il y a un différentiel d'intérêt qui persiste, il doit être égal au différentiel de change entre les monnaies des deux actifs considérés.

Il faut tenir compte en second lieu, de la volatilité des taux d'intérêt: une volatilité accrue des taux d'intérêt pourrait exercer un effet sensible sur leurs niveaux. Cette volatilité peut se traduire dans beaucoup de cas par une extension du risque de taux d'intérêt. Cette extension donne lieu souvent à l'inclusion de primes de risques élevés dans les taux nominaux. Ainsi, la volatilité engendre un double effet: elle agit sur le niveau des taux d'intérêt et elle engendre un risque accru des taux d'intérêt.

Par ailleurs, la persistance de l'écart entre taux internes et taux internationaux peut donner une indication sur l'évaluation du risque par les marchés internationaux, mais aussi des obstacles qui restent à surmonter en ce qui concerne la mobilité des capitaux et l'arbitrage international.

Se pose alors, pour les autorités monétaires, le problème de la gestion des entrées et sorties de capitaux. Celle-ci renvoie d'une part, au maintien d'un différentiel de taux d'intérêt avec l'extérieur à un niveau permettant de nouvelles entrées de capitaux, et d'autre part, à une gestion rigoureuse des décalages (et éventuellement des chocs) entre les données de l'environnement financier international et les données monétaires et financières intérieures.

Ce qu'on a pu constater dans beaucoup de P.E.D. c'est qu'après l'ouverture financière, les taux d'intérêt réels sont restés élevés. En théorie, avec l'afflux de capitaux, les taux d'intérêt ainsi libérés devraient s'ajuster à la moyenne mondiale. Or, la persistance d'un écart entre les taux domestiques et les taux internationaux ne traduit pas nécessairement une rentabilité élevée. En effet, les taux d'intérêt des P.E.D. intègrent une composante risque-pays élevée, et la sur-évaluation de la monnaie en valeur réelle suite aux entrées massives de capitaux gonfle la prime de risque de change.

Pour le cas des pays d'Amérique Latine par exemple, le différentiel d'intérêt positif peut s'expliquer par des facteurs micro-économiques et institutionnels ou parce que le programme de stabilisation macro-économique n'a pas été mené à bien. Parmi ces facteurs, nous pouvons citer :

- i. un accroissement de la demande de crédit résultant de l'augmentation apparente des revenus et de la richesse,
- ii. l'imperfection des marchés nationaux de crédit (segmentation, manque de concurrence, etc...),
- iii. l'absence de règles prudentielles et de surveillance, ce qui a abouti à l'accumulation de créances douteuses,
- iv. l'augmentation du risque de change suite à la surévaluation croissante des monnaies, ce qui a poussé les prêteurs étrangers à exiger des rendements plus élevés.

II.2.3.2 Comparaison des taux d'intérêt locaux et des taux étrangers

Au niveau des taux courts approchés par les taux du marché monétaire, les taux tunisiens ont plus élevés que les taux observés chez nos partenaires, durant la période 1990-94. Néanmoins, ils sont plus faibles que les taux courts internationaux.

Taux du Marché Monétaire des pays partenaires

En %	1990	1991	1992	1993	1994
<i>France</i>	9.85	9.49	10.35	8.75	5.69
<i>Italie</i>	12.38	12.18	13.97	10.20	-
<i>Allemagne</i>	7.90	8.80	9.40	7.50	5.30
<i>Etats Unis*</i>	7.51	5.41	3.46	3.02	4.27
<i>Tunisie</i>	11.81	11.81	11.31	9.43	8.81

Sources: Tunisie (Statistiques financières ; BCT), Autres pays (SFI, FMI)

**Il s'agit des taux sur les bons de trésor*

Au sein des pays partenaires, les taux américains sont les plus bas avec une tendance à la baisse passant de 7.5% en 1990 à 4.27% en 1994. En Europe Occidentale, ce sont plutôt, les taux allemands qui se situent à un niveau inférieur par rapport aux taux français et aux taux italiens.

En ce qui concerne les taux longs approchés par les taux sur les rendements des obligations d'état à moyen et long termes, les taux tunisiens se situent à un niveau relativement supérieur aux taux des pays partenaires durant la période 1990-94. Ils sont cependant plus faibles que les taux italiens durant la même période.

**taux sur les rendements des obligations
d'état des pays partenaires**

En %	1990	1991	1992	1993	1994
France	9.96	9.05	8.60	6.91	7.35
Italie	11.69	13.27	13.47	11.26	10.56
Allemagne	8.88	8.63	7.96	6.28	6.67
Etats Unis	8.40	7.33	12.15	5.13	6.68
Tunisie	11.37	11.31	11.31	10.06	--

Sources: Tunisie (Statistiques financières. ; BCT), Autres pays (SFI,FMI)

En réalité pour que l'arbitrage sur deux placements entre deux monnaies différentes ait un sens, il faudrait que l'opérateur tienne compte de la variation du taux de change entre ces deux monnaies. On a estimé alors, les taux courts et les taux longs en intégrant la variation du taux de change dans les calculs.

Les taux courts sont approchés par la somme du TMM et de la variation du taux de change bilatéral entre l'année t et l'année t-1. Alors que, les taux longs sont approchés par la somme des taux de rendement d'obligations d'Etat et de la variation du taux de change bilatéral entre l'année t et l'année t-1. En fait, on a repris les mêmes valeurs qu'on a corrigées des variations du taux de change. On a obtenu le différentiel d'intérêt entre la Tunisie et ses pays partenaires.

**Différentiels des taux d'intérêt à court terme
entre la Tunisie et les pays partenaires***

En %	1991	1992	1993	1994
France	0.56	-2.76	-2.04	-1.10
Italie	-2.15	11.34	4.28	-
Allemagne	0.80	-1.60	-0.27	-2.35
Etats Unis	2.81	-2.11	-3.68	9.88

*Les chiffres du tableau indiquent la différence entre les taux tunisiens et ceux des pays partenaires. Source :Compilation I.E.Q.

En ce qui concerne les taux à court terme, l'arbitrage est au détriment de la Tunisie et en faveur des Etats Unis, de la France et de l'Allemagne, surtout à partir de 1992. Toutefois, on garde un différentiel d'intérêt positif vis à vis de l'Italie. S'agissant des taux à moyen et long termes, il est difficile de dégager une tendance nette: tantôt le différentiel d'intérêt est en faveur de la Tunisie, tantôt est en faveur des pays partenaires.

**Différentiels des taux d'intérêt à moyen et long terme
entre la Tunisie et les pays partenaires***

En %	1991	1992	1993	1994
France	0.56	-1.01	1.68	-1.58
Italie	-3.68	11.84	5.10	-0.15
Allemagne	0.53	-0.17	2.83	-2.47
Etats Unis	0.74	-10.74	2.83	-2.47

*Les chiffres du tableau indiquent la différence entre les taux tunisiens et ceux des pays partenaires. Source : Compilation I.E.Q.

II.2.4 CONCLUSION

Les perspectives d'évolution future en matière de financement de la croissance économique dégagent une prépondérance du secteur privé au détriment du secteur public. Cette inversion des rôles implique des changements profonds dans le choix des critères de décision qui, désormais, seront des critères de marché. Parmi, ces critères, le rendement occupe une place de premier choix, c'est pourquoi nous avons abordé les politiques monétaires et de changes dans un régime de convertibilité totale du dinar tunisien sous l'angle de la rentabilité.

Le schéma que nous avons proposé vise, globalement, à améliorer :

- i. La rentabilité de l'investissement et du placement en Tunisie ou en dinar tunisien ;
- ii. La crédibilité et la confiance dans la politique macro-économique du pays.

La réalisation d'un tel schéma passe par :

1. Une maîtrise de l'inflation locale dont l'objectif est de la réduire à un niveau comparable à l'inflation Française ou Allemande, soit 2 à 3% ;
2. Une stabilisation du taux de change réel ;
3. Une stabilisation du taux de change nominal vis à vis d'une zone monétaire cible composée de l'Allemagne et de la France ;
4. Une fixation des taux d'intérêt à des niveaux assurant la parité avec les taux d'intérêt internationaux.

La politique monétaire sous jacente à un tel schéma devrait subir les contraintes suivantes :

- a. Elle perdra de son autonomie en matière de fixation du taux d'intérêt et du taux de change;
- b. Elle aura des difficultés croissantes à fixer des objectifs quantitatifs pour les agrégats monétaires ;
- c. Elle éprouvera beaucoup de difficultés pour la stérilisation des mouvements de capitaux et la maîtrise de leur impact sur la masse monétaire à court terme.

La politique de change qui va avec un tel schéma est du type suivant :

Elle s'insère dans la logique de la délimitation d'une zone monétaire optimale. La France et l'Allemagne constituent la zone cible par rapport à laquelle sont visés les taux de change réels et nominaux ;

****** En phase transitoire, la contrainte de la parité des pouvoirs d'achats vis à vis des monnaies des pays constituant la zone cible impose un régime de change de glissement continu du taux nominal ;

******* En phase ultérieure, coïncidant avec la réalisation de l'objectif fondamental d'annulation du différentiel d'inflation avec les pays de la zone optimale, un régime de flottement libre du dinar tunisien.

- a. dans une phase transitoire, par une dépréciation continue du taux de change nominal afin d'annuler l'impact du différentiel d'inflation actuel ;
- b. dans une phase ultérieure, par la réalisation de l'objectif n° 1 ;

Deuxième partie :

Endettement, Investissement Etranger et Cadre Institutionnel

Chapitre I:

Evolution de l'endettement et financement extérieur

Introduction

L'économie Tunisienne comme la plupart des économies des pays en développement caractérisée par des niveaux de revenu et d'épargne relativement faibles a eu à faire face à des besoins de financement extérieur importants. Dans sa conception initiale, ce recours devrait permettre de promouvoir la croissance et de générer suffisamment de devises pour assurer le remboursement de la dette.

Les années 1960 et 1970 ont été caractérisées par un recours accru au financement externe sous toutes ses formes: aide publique au développement, dette extérieure, investissement direct, marché financier international etc...

Durant les années 1960 l'endettement extérieur de la Tunisie était de caractère traditionnel, il provenait essentiellement des crédits gouvernementaux et des crédits d'organismes internationaux principalement le groupe Banque Mondiale.

Les années 1970 caractérisées par une conjoncture internationale favorable, ont vu l'accroissement de l'endettement extérieure avec un recours de plus en plus accru au marché financier international. Durant cette période, le coût de l'endettement était relativement faible et les délais de remboursement assez long.

La conjoncture internationale aidant, la dette extérieure de la Tunisie, a pu répondre jusqu'en 1981 à la plupart des objectifs qui lui ont été assignés tout en demeurant à un niveau jugé tolérable. En effet, à la fin de 1981, le taux d'endettement se situait à 38% du PNB et le coefficient du service de la dette à 13.6% des recettes courantes.

L'environnement économique international, caractérisé jusqu'à lors par une relative stabilité des monnaies et par des taux d'intérêts réels faibles, s'est brutalement modifié à partir du début des années 1980. Conjointement le ralentissement de la croissance dû à la baisse du prix du pétrole, au manque de compétitivité des exportations tunisiennes a entraîné l'aggravation du déficit courant de la balance des paiements et a rendu nécessaire un recours accru à l'endettement extérieur.

En outre, les conditions de l'endettement sont devenues plus contraignantes en raison des fluctuations des taux de change⁹ et de l'accroissement du taux d'intérêt international.

D'autant plus que la Tunisie a recouvert davantage durant cette période au marché financier international.

⁹ Notons la faiblesse du recours aux techniques de couverture contre les risques de change.

Ceci a eu pour conséquence un accroissement du poids de la dette pour atteindre un niveau critique en 1986.

Devant l'ampleur prise par la dette extérieure et les contraintes qu'elle fait peser sur le développement économique futur du pays, plusieurs recommandations ont été prises **dans le cadre du programme d'ajustement structurel (PAS)** afin d'alléger le poids de l'endettement, on cite à titre d'exemple le renforcement de l'épargne nationale, l'amélioration des conditions et de la structure des emprunts.

Le taux d'endettement a d'ailleurs connu au cours de la période 1987-1993 une baisse significative, il a baissé à 48% du PNB en 1993, quant au service de la dette il a baissé à 19% des recettes courantes. Néanmoins, on constate que l'effort de remboursement de la dette (intérêt et principal) s'est traduit par des **transferts nets vers l'extérieur**.

Durant cette période, la structure de l'endettement par organisme prêteur s'est modifiée en faveur de la coopération multilatérale ce qui s'est traduit par des délais moyens de remboursement plus long (la part des prêts à long terme est passée de 60,4% en 1986 à 76,5% en 1993). Néanmoins on constate que la part des crédits à taux variables est devenue plus importante et représente 24,5% de l'encours total en 1993.

I -Un endettement à caractère traditionnel (1961-1971)

- 1.1. La première décennie est marquée par l'adoption d'un modèle d'import substitution lequel modèle conçoit le développement comme devant passer par l'industrialisation, afin d'alléger les charges d'importations et répondre aux besoins de la demande locale. En effet, la priorité en matière d'investissement a été donnée aux industries extractives, chimiques, mécaniques et métallurgiques. La majeure partie des investissements a été assurée par le secteur public soit 67% en moyenne par an. Pour soutenir l'effort d'investissement et face à l'insuffisance de l'épargne, il était nécessaire de recourir aux emprunts extérieurs.

L'encours de la dette extérieure a évolué à un rythme assez rapide soit 18.6% en moyenne par an sur la période 1961-1971, passant de 78.7 MD à 361.4 MD. Comparé au PNB, la dette extérieure représente un pourcentage en nette augmentation. En effet, ce pourcentage communément appelé taux d'endettement était de 22.2% en 1961, son évolution lui a permis d'atteindre le niveau le plus important sur la période en 1969, soit 45.1 %.

- 1.2 Sur la période 1961-1971, les crédits **d'origine privée** ont joué un rôle aussi important que les crédits **d'origine publics**. Le cumul des tirages sur crédits d'origine privé représente 39% contre 61% pour les crédits d'origine public.

Tableau n° 1 :

**Ventilation des prêts publics et privés
tirage 61-71 (en MD)**

	1961	1967	1969	1971	Total 61/71
Prêts d'origine publique :	2.0	40.6	34.6	44.7	301.3
Prêts projets administration	-	7.4	6.8	7.0	55.5
Prêts programmes administration	-	15.9	7.6	9.7	97.9
PL 480 remboursable en DT	0.5	6.4	3.1	-	34.1
PL 480 remboursable en SUS	-	3.9	6.1	6.7	26.0
Prêts aux entreprises	1.7	7.0	11.0	21.3	87.8
Crédits d'origine privée :	1.7	25	18.5	20.1	189.7
Crédits fournisseurs	1.7	8.9	12.8	14.8	114.6
Crédits financiers	-	4.8	2.4	1.8	43.2
Crédits commerciaux	-	11.3	3.3	3.5	32.0
Total tirages	3.9	65.6	53.1	64.8	491.0

Source: BCT; Compilation: I.E.Q.

Les crédits d'origine publique sont marqués par une part importante des prêts projets et des prêts programmes. Quant aux crédits d'origine privée ils se sont caractérisés par une prépondérance des crédits fournisseurs ce qui est de nature à alourdir la capacité de remboursement de la Tunisie. En effet, ce sont des crédits accordés à des conditions désavantageuses (durée de remboursement courts, taux d'intérêt élevés, absence de délai de grâce...).

Tableau n° 2 :

Conditions moyennes de la dette 1962-1971

	Taux d'intérêts en %	Durée en année	Délai de grâce en années
Organismes multilatéraux	4.7	26.7	7.6
Fonds et pays arabes	3.1	22.4	4.1
Pays de l'O.C.D.E.	2.7	24.2	8.5
Pays de l'Est	3.0	10.0	9.0
Conditions moyennes	3.2	24.7	8.2

source : I.E.Q.

Quant à la structure de **la dette par terme**, on constate une consolidation des crédits à long terme. Passant de 38.8% en 1961 à 72.7% en 1971, ce qui allège la charge de l'endettement.

Tableau n° 3 :

Structure de la dette par terme

En %	1961	1965	1969	1971
long terme	38.8	56.7	69.5	72.7
Moyen terme	61.2	43.3	30.5	27.3

Source: Budgets Economiques

1.3 Bien que la dette extérieure soit en majeure partie d'origine publique, avec une dominance des crédits à long terme, le service de la dette a augmenté d'une manière très rapide soit 42% en moyenne par an sur la période 1961-1971.

Le niveau de paiement au titre du service de la dette est passé de 1.2 MD en 1961 à 37.5 MD en 1971. Les paiements au titre des intérêts ont passé de 0.1 à 12 MD quant aux paiements au titre du principal ils ont passé de 1.1 MD à 25.5 M D.

Tableau n° 4 :

Evolution du service de la dette

En M.D	1961	1967	1969	1971
Prêts à l'administration	1.0	12.1	14.8	19.3
Prêts aux entreprises	0.2	19.4	23.1	18.2
Total des paiements en intérêts	0.1	9.3	11.2	12.0
Total des paiements en Amortissement	1.1	22.2	26.7	25.5
Total du service de la dette	1.2	31.5	37.9	37.5
Sur crédits d'origine publique	0.5	7.6	12.7	16.9
Sur crédits d'origine privée	0.7	23.9	25.2	20.6

Source: I.E.Q.

Par rapport à l'ensemble des recettes courantes le service de la dette n'a cessé de représenter une part de plus en plus importante atteignant 22.3% en 1969.

1.4 On assiste au cours de cette période, à une plus grande dépendance financière vis à vis de l'extérieur avec un accroissement des coûts de la dette. En effet, les taux de croissance moyens par an de la dette et du service de la dette (respectivement 18,6% et 42%) ont été plus élevés que ceux du PNB, de l'épargne Nationale et des recettes en devises provenant des exportations (respectivement 9.2%, 12.5% et 11.4%).

II- L'élévation de l'endettement 1972-1981 et la crise de 1985-1986¹⁰

2.1 La conjoncture internationale favorable des années 1970 a permis par le recours à l'endettement extérieur, de soutenir l'effort d'investissement et ce, afin de répondre à l'objectif d'emploi et de croissance économique. Au cours du V^{ème} Plan le taux d'endettement (38%) et le service de la dette (12.1%) se sont situés à des niveaux tolérables grâce à une relative stabilité des taux de change et de conditions de prêts intéressants.

Par contre, au cours du VI^{ème} Plan la détérioration des conditions d'endettement et les fluctuations des taux de change se sont traduits par une dégradation des ratios d'endettement soit 49% en moyenne pour la taux d'endettement et 20% pour le service de la dette.

¹⁰ Les calculs dans ce paragraphe sont réalisés par l'IEQ en 1988 (IEQ/SBZ/880729 : les caractéristiques de l'endettement en Tunisie).

Conditions de la dette	V ^{ème} Plan (77-81)	VI ^{ème} Plan (82-86)
Evolution annuelle moyenne de l'encours de la dette	22.0%	22.0%
Taux d'endettement annuel moyen	37.6%	49.2%
Taux annuel moyen du service de la dette	12.1%	20.0%

Source: BCT; Compilation: IEQ

L'encours de la dette a évolué au cours du VI^{ème} plan au taux annuel de 22% en passant de 1593 MD en 1981 à 4150 MD en 1986 de sorte que le taux d'endettement a atteint à la fin de 1986, un seuil critique de 60% contre 38% en 1981. Evalué aux taux de change de l'année de tirages, l'encours de la dette n'est en fait que de 3000 MD, ce qui dénote une réévaluation de l'encours due à l'appréciation des monnaies d'endettement de l'ordre de 38.3%

2.2 Au même titre que l'encours, le service de la dette a évolué sur toute la période à un taux assez rapide de l'ordre de 20.2%. En effet, il a atteint en 1986 28% des recettes courantes et uniquement 21% lorsqu'on l'évalue aux taux de change des tirages. L'impact des fluctuations des monnaies sur le service de la dette s'est ainsi traduit par une perte de change évaluée à 546 MD au cours de la période, représentant pour la seule année 1986, 174 MD soit 25% du service de la dette aux taux de remboursement.

Tableau n° 5 :

Perte de change En MD						
	Encours de la dette au taux de change		Service de la dette au taux de change		Perte de change	
	Courant	de tirage	Courant	de tirage	En MD	en %
1981	1593	1463	267	248	19	7.7%
1982	2020	1700	305	263	42	16.0%
1983	2515	1993	377	298	79	26.5%
1984	3150	2392	479	357	122	34.2%
1985	3180	2613	547	417	130	31.1%
1986	4150	3000	694	520	174	33.5%

Source: I.E.Q.

Cette perte de change n'a fait qu'augmenter d'une année à l'autre au cours du VI^{ème} plan en passant de 7. 7% du service de la dette aux taux de tirage en 1981 à 33.5% en 1986. Cette évolution est due initialement à l'appréciation du dollar enregistrée à partir de 1981, qui a été relayée par la dévaluation du dinar en 1986.

Tableau n° 6 :

Conditions de la dette						
	1981	1982	1985	1986	V ^{ème} Plan	VI ^{ème} Plan
Taux d'intérêt	5.9%	5.9%	6.3%	6.3%	5.5%	6.1%
Risque de change	1.1%	2.4%	4.8%	4.7%	0.0%	4.3%
Elément dons	2.4%	2.8%	3.3%	3.3%	2.0%	3.2%
Coût effectif de la dette *	4.6%	5.5%	7.8%	7.7%	3.5%	7.2%

Source: I. E. Q. :(*) coût effectif = Taux d'intérêt contractuel + Risque de change équivalent taux d'intérêt Elément don équivalent taux d'intérêt.

Le coût effectif de la dette a plus que doublé au cours du VI^{ème} plan en passant de 3.5% à 7.2% en moyenne par an. Cet accroissement ne résulte pas du taux d'intérêt contractuel qui n'a augmenté que légèrement en passant de 5.5% à 6.1%, mais plutôt de la perte de change qui a fortement augmenté en passant de 0% à 4.3%.

Quant à l'élément don, il est passé de 2% à 3.2% traduisant la capacité de la Tunisie de bénéficier de prêts à des conditions relativement favorables par rapport aux conditions du marché international.

2.3 L'analyse de l'endettement par terme fait ressortir que les conditions d'endettement restent en général en faveur de la dette à long terme. En effet, malgré l'importance de la perte de change qui lui est liée (39% du service de la dette en 1986) la dette à long terme bénéficie d'un élément don de l'ordre de 37% de sorte que le coût de cette dette reste relativement avantageux. Quant à la dette à moyen terme, bien qu'elle soit affectée d'une perte de change moins importante (27% en 1986) ses conditions demeurent moins avantageuses du fait qu'elle bénéficie d'un élément don moins important et d'un taux d'intérêt plus élevé.

La traduction de l'élément don et de la perte de change en équivalent taux d'intérêt fait ressortir que le coût effectif de la dette à moyen terme est passé de 9.4% en 1981 à 12.7% en 1986 alors que celui de la dette à long terme a plus que doublé en passant de 2.3% à 5.8% au cours de la même période.

Tableau n° 7 :

Coût effectif de la dette par terme						
En%	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Dette à Moyen terme						
- Intérêt contractuel	7.9	8.1	8.0	8.1	8.2	8.1
- Risque de change	2.7	5.0	9.7	9.9	7.3	5.8
- Element don	1.2	1.8	1.9	1.7	1.4	1.2
Coût effectif	9.4	11.3	15.8	16.3	14.1	12.7
Dette à long terme						
- Intérêt contractuel	4.8	5.0	5.2	5.4	5.5	5.6
- Risque de change	0.4	1.3	2.4	3.2	3.8	4.3
- Elément don	2.9	3.2	3.6	3.9	4.1	4.1
Coût effectif	2.3	3.1	4.0	4.7	5.2	5.8

Source : I.E.Q.

2.4 Par ailleurs, la ventilation de la dette extérieure entre **dette publique et dette privée** fait ressortir l'importance de la dette publique et son poids dans le budget de l'Etat.

En 1986, l'encours de la dette publique extérieure représentait 64.7% de l'encours total et le service de cette dette 47.5%.

L'évolution de la dette publique a été dictée au cours du VI^{ème} plan par le souci de promouvoir la croissance économique du pays face à des ressources intérieures insuffisantes. Néanmoins, la charge qui en découle pèse lourdement sur le budget de l'Etat, puisque le service de cette dette a atteint en 1986 14% des dépenses budgétaires contre 6.4% en 1981 et que le remboursement du principal représente 18.4% des dépenses en capital du titre II contre 6.5% en 1981. Ceci est d'autant plus préoccupant

que la dette publique est essentiellement destinée aux secteurs sociaux et aux entreprises publiques, donc à des projets non générateurs de devises d'une manière générale. Toutefois, comme l'Etat emprunte à des conditions de faveur, le coût de sa dette (4.4% en 1986) est nettement inférieur à celui de la dette privée (12.07%).

Tableau n° 8 :

Coût effectif (*) par nature

	Dette publique		Dette privée	
	1981	1986	1981	1986
Taux d'intérêt contractuel	3.9%	5.1%	7.4%	7.9%
Risque de change	0.6%	3.2%	1.6%	6.8%
Elément don	3.0%	3.9%	1.7%	2.6%
Coût effectif	0.5%	4.4%	7.3%	12.1%

Source: I.E.Q. : (*) coût effectif: Taux d'intérêt contractuel + risque de change équivalent taux d'intérêt -Elément don équivalent taux d'intérêt.

2.5 Les différences de structure et de coût entre dette publique et privée s'expliquent par les types de prêts accordés par les différents organismes ou pays créanciers.

En 1986, l'aide bilatérale représentait 69.5% de l'encours total, le marché financier 12% et les organismes internationaux (BIRD, BAD, etc...), 18.5%. A l'exception de la Banque Européenne d'Investissement, le coût de l'aide multilatérale a été au cours du VIème plan plus élevé que celui de l'aide bilatérale et particulièrement les prêts de la BIRD (12.4% en moyenne). Par rapport au Vème plan le coût effectif a fortement augmenté pour la dette ayant pour origine les USA, les Emirats Arabes Unis, la BIRD et surtout le marché financier international. Seuls les prêts accordés par l'Arabie Saoudite ont vu leurs coûts baisser de 3.1% au cours du Vème plan à 2.8% au cours du VIème plan.

Tableau n° 9:

Coût effectif de la dette par organisme

	Vème Plan	VIème Plan
Multilatérale		
Marché financier	8.1%	
BIRD	6.9%	18.8%
BAD	6.8%	8.8%
Banque Islamique	1.6%	8.8%
FADES	5.0%	8.8%
BEI	4.5%	8.7%
Bilatérale		5.8%
Japon	8.9%	10.6%
E.A.U	6.7%	11.9%
U.S.A	2.1%	8.1%
R.F.A.	2.2%	4.4%
Italie	-2.8%	3.8%
Arabie Saoudite	3.1%	2.8%
France	3.7%	3.6%
Suède	-0.5%	2.4%

Source: I.E.Q.

Cette évolution de coût résulte également d'une détérioration des conditions d'emprunt.

Tableau n° 10:

Conditions d'emprunts

	1972 - 1981			1982 - 1986		
	Taux d'intérêt en %	Durée en année	Délai de grâce en année	Taux d'intérêt en %	Durée en année	Délai de grâce en année
Organisme multilatéraux	7.8	14.9	5.3	9.5	13.7	5.4
Fonds et pays Arabes	4.1	14.5	6.0	3.8	15.8	6.0

Source: IE.Q.

2-6 Ces éléments de coût sont étroitement liés à la devise d'emprunt, toute fluctuation du taux de change des monnaies d'endettement induit un risque de change qui lorsqu'il se traduit par une perte, alourdit le service de la dette et grève le budget de l'Etat et la trésorerie de l'entreprise.

Au cours du VI^{ème} plan, les perturbations sur les marchés des changes, et notamment la forte hausse du dollar jusqu'au début de l'année 1986, ont contribué à alourdir le poids de la dette, d'autant plus que le dollar représentait à la fin de 1986, 47% de l'encours total et 51% du service de la dette.

Tableau n° 11 :

Part des Monnaies d'endettement

	dans l'encours de la dette		dans le service de la dette	
	1981	1986	1981	1986
Devises				
Dollar ^{II}	48.4%	47.2%	47%	51.3%
Franc français	16.8%	14.7%	30.0%	20.6%
Deutschmark	10.4%	11.8%	3.8%	6.7%
Yen japonais	3.7%	9.1%	2.0%	4.8%
Ryal Séoudien	9.4%	2.0%	0.7%	1.5%
Dinar koweïtien	5.0%	4.4%	4.3%	3.2%
Autres	12.3%	10.8%	12.2%	11.9%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Source I.E.Q.

Il faut relever l'accroissement en 1986 de la part dans le service de la dette des monnaies telles que le dollar, le yen, le deutschmark et le ryal séoudien. Le gonflement du service de la dette libellée en ces monnaies peut être expliquée en partie par les appréciations enregistrées par ces monnaies au cours de cette période. Quant à la réévaluation de la dette, les fluctuations du deutschmark et du yen japonais expliquent à eux seuls 34.3% de la réévaluation globale alors qu'ils ne représentent que 21 % de la dette.

2.7 L'allocation des ressources extérieures devrait être effectuée d'une manière **efficace**. Il est important de connaître la répartition de la dette actuelle par secteur.

^{II} Englobe les prêts de la BIRD supposés libellés en dollar.

En 1986, la dette extérieure a concerné essentiellement les secteurs administratifs et sociaux (14.4%) l'agriculture (11.6%) les services financiers (10.3%), le transport (9.3%), la chimie (9.1%), l'électricité (9.0%) et l'eau (5.5%). Il est également à noter la part importante des prêts non affectés (14.5%) de l'encours total, ces prêts sont contractés en partie pour les besoins de la balance des paiements.

Tableau n° 12 :

Structure de la dette par secteur

	1981	1986	Accroissement annuel moyen
Agriculture	6.7%	11.6%	33.5%
I.A.A.	1.0%	0.7%	21.1
M.C.C.V.	6.5%	4.4%	7.8%
I.M.E.	3.0%	2.0%	9.9%
Chimie	7.0%	9.1%	25.1%
Mines	6.6%	2.0%	-7.9%
Hydrocarbures	4.0%	1.6%	-3.7%
Electricité	5.7%	9.0%	34.8%
Eau	4.5%	5.5%	28.7%
Transport	13.8%	9.3%	11.0%
P. T. T.	0.6%	1.7%	61.3%
Tourisme	1.4%	1.2%	17.5%
Services financiers	7.7%	10.3%	24.9%
Autres secteurs	2.5%	1.6%	-
Adminst.et secteurs	10.7%	15.4%	29.3%
Prêts non affectés	18.6%	14.5%	9.9%
TOTAL	100%	100%	22%

Source: I.E.Q.

En 1986, le service de la dette de l'administration et des secteurs sociaux représente 15.4% du service total contre 6.1% en 1981. Malgré son niveau élevé, la part du service de la dette des transports (11.0%) est en légère baisse par rapport à 1981 tandis que celle des services financiers est en nette régression malgré l'accroissement de son endettement.

La part de l'agriculture dans le service de la dette est de 8.2% en 1986, celle de la chimie de 9.5% et de l'électricité de 8.1%. Comme pour l'encours, le service de la dette des secteurs productifs représente 43.8% du service de la dette globale, alors que celui de l'administration, des secteurs sociaux et des prêts non affectés 27%.

L'analyse de l'évolution du service de la dette au cours du VIème plan fait ressortir un accroissement annuel moyen important pour l'agriculture (42.2%), les IAA (56.3%) l'administration et les secteurs sociaux (42.2%) l'eau (40.6%) et les IME (35.1%). Les autres secteurs ont vu leur service augmenter à un rythme compris entre 20 et 25% à l'exception des services financiers (8.8%) des hydrocarbures (3.5%) et des mines (-8.5%).

Tableau n° 13 :

Structure de la dette par secteur

	1981	1986	Accroissement annuel moyen
Agriculture	3.8%	8.2%	42.2%
I.A.A.	0.7%	1.2%	56.3%
M.C.C.V.	3.9%	3.7%	21.1%
I.M.E.	2.6%	4.7%	35.1%
Chimie	6.0%	9.5%	25.1%
Mines	14.4%	3.9%	-8.5%
Hydrocarbures	8.8%	3.6%	3.5%
Electricité	5.5%	8.1%	27.4%
Eau	2.0%	4.2%	40.6%
Transport	11.8%	11.0%	18.9%
P. T. T	1.2%	2.2%	39.5%
Tourisme	0.6%	1.2%	31.2%
Services financiers	14.2%	9.0%	8.8%
Autres secteurs	2.5%	1.6%	-
Adminst.et secteurs	6.1%	15.4%	42.2%
Prêts non affectés	14.9%	11.6%	18.9%

Source : I.E.Q.

2-8 En conclusion, on remarque que d'une manière générale, le durcissement des conditions des prêts, ainsi que les fluctuations des taux de change et des taux d'intérêts, ont fait que la dette a compté plus cher au cours du VI^{ème} plan (par rapport au V^{ème} plan) ce qui a engendré le gonflement de la dette et de son service. Pour la nécessité d'honorer le service de sa dette, la Tunisie a mis en place un programme d'ajustement structurel (PAS) afin de dynamiser les exportations et dégager un excédent en devise.

III-L'ajustement et la réduction du poids de la dette extérieure (1987-1993)

3-1 Devant l'ampleur prise par l'endettement extérieur en 1986, plusieurs mesures ont été prises dans le cadre du programme d'ajustement structurel (P AS) afin de bien gérer le recours au financement extérieur et alléger le poids de la dette. Ces mesures ont pour objectif la maîtrise de la demande intérieure, le renforcement de l'épargne nationale, la promotion des exportations de façon à générer les ressources extérieures nécessaires, pour soutenir l'effort de croissance **et améliorer les paramètres de l'endettement.**

3-2 En 1993, l'encours de la dette extérieure s'élevait à 7385.0 MD, enregistrant un taux de croissance annuel moyen de 8.7% sur la période 87-93, contre 20.0% sur la période 81-86.

Tableau n° 14

Caractéristiques de l'endettement extérieur 1987-1993

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Encours de la dette en %	4470	5150	5350	5810	6400	6850	7385
Taux endettement (en% PNB)	55.9	56.9	55.0	51.9	52.3	48.6	48.1
Service de la dette (En MD)	866.2	931.5	1120.5	1110.0	1149.9	119.0	1260.0
% recettes courantes	26.8	22.3	23.0	20.8	21.2	20.0	18.6
% export de Biens et services	31.0	25.6	26.3	24.2	24.4	22.5	20.8

Source: Budgets Economiques

La maîtrise de l'évolution de l'endettement a eu pour effet d'une part, la baisse du **taux d'endettement** qui est passé de 56% en 1987 à 48% en 1993 et, d'autre part, la maîtrise du service de la dette qui a enregistré une baisse du coefficient du service de la dette en % des recettes courantes de 27% en 87 à 19% en 1993.

3-3 Par termes, des efforts ont été déployés pour consolider la dette à long terme, notamment grâce aux emprunts contractés auprès des organismes internationaux.

Tableau n° 15

Structure de la dette

	1986		1988		1990		1993	
	MD	%	MD	%	MD	%	MD	%
Dette à long terme	2506	60.4	3432	69	4190	72.1		76.5
Dette à moyen terme	1644	39.6	1543	31	1620	27.9	1735	23.5
TOTAL	4150	100	4975	100	5810	100	7385	100

Source: Budgets Economiques

Le recours accru aux emprunts à long terme a eu pour effet entre autres la **modification de la structure de la dette par forme de coopération**. C'est ainsi que la part de la coopération bilatérale a baissé de 66% en 1988 à 56% en 1993, de même la part du marché financier international est passée de 8.5% à 2%. Par contre, la part de la coopération multilatérale a été consolidée en passant de 25.5% en 1988 à 42% en 1993.

Tableau n° 16 :

Structure de l'encours de la dette par forme de coopération

En %	1988	1991	1993
Coopération bilatérale	66.0	64.0	56.0
Coopération multilatérale	25.5	33.4	42.0
Marché financier international	8.5	2.6	2.0
Total	100	100	100

Source: BCT

3-4 L'encours de la **det**te par devises est caractérisé par la prépondérance de celle libellée en dollar US. Celle-ci est évaluée à 40.44% de l'encours total à fin 1993. Les parts libellées en franc français, en deutschemark et en yen japonais correspondent respectivement (à 12.61 %, 8.60% et 8.56%). Ainsi plus que 70% de l'encours de la dette est libellé en ces monnaies et toute fluctuation de leurs cours affecte la valorisation de l'encours de la dette.

Tableau n° 17 :

En %	Structure de l'encours de la dette par devise au 31/12/1993
Dollar US	40.44
Franc français	12.61
Deutschemark	8.60
Yen japonais	8.56
Autres devises	29.79
Total	100.0

Source: B.C.T.

3.5 Bien que les indicateurs de la dette se soient améliorés durant ces dernières années, on constate une inversion des tendances des **transferts nets extérieurs**. En effet, étant positifs depuis 1961 -en règle générale **les transferts nets de capitaux** ont évolué à la baisse et devenus négatifs en 1986, ces transferts nets négatifs de capitaux se sont accentués jusqu'à l'année 1990. Celle-ci s'étant caractérisée par le montant le plus élevé de transferts nets des capitaux vers l'étranger, soit 391.MD.

A partir de cette date leur évolution a été à la baisse malgré une légère détérioration en 1992. Ainsi entre 1986 et 1993 l'économie tunisienne **a été exportatrice nette de capitaux** d'un montant cumulé de 19874 MD.

Tableau n° 18 :

Evolution des transferts nets de capitaux

Années	Tirage à Met LT	Service de la dette	Transferts nets
1986	609	675	-66
1987	591	86	-275
1988	648	992	-344
1989	808	1167	-359
1990	771	1162	-391
1991	1006	1170	-164
1992	964	1157	-193
1993	1190	1272	-82

Source: B.C.T.

3-6 S'il est vrai que l'adoption du P.A.S a permis depuis, une évolution favorable des paramètres de la dette et ce, malgré l'instabilité des cours des principales monnaies d'endettement et des transferts net négatifs, il n'en demeure pas moins que la dette a changé progressivement de structure et des conditions financières.

En effet, négligeable durant la décennie 70, la part des emprunts contractés à des taux d'intérêts variables s'est considérablement accrue pendant les années 80. C'est ainsi qu'en 1993, la part de l'encours de la dette à taux flottant a été de 24,5%. Cette

nouvelle configuration de la dette résulte de la mise en application par la banque mondiale en 1982, du système de taux prêteur variable et du recours accru aux emprunts contractés sur le marché financier international à des taux d'intérêt ajustables (libor+spread). Une telle dépendance tend à accroître la vulnérabilité par suite de l'évolution des taux d'intérêts sur le marché financier international. Ces derniers sont ajustés tous les trois ou six mois au taux d'intérêt moyen du marché des euro crédits le (LIBOR) qui a enregistré de substantielles fluctuations depuis 1985.

Tableau n° 19 :

**Structure de l'encours de la dette
par tranche du taux d'intérêt au 31/12/93**

taux d'intérêt	Part de l'encours en %	Part cumulée en %
0%	1.6	1.6
>0 - 5%>	37.9	39.5
>5% - 10%>	31.8	71.3
Plus que 10%	4.2	75.5
Taux variables	24.5	100.0

Source: B.C.T

La ventilation de l'encours de la dette par taux relève que 39.5% des emprunts sont contractés à des taux inférieurs ou égaux à 5%, 31.8% à des taux entre 5 et 10% et 4.2% à des taux supérieurs à 10%.

REFERENCES

- L'endettement extérieur de la Tunisie IEQ/SBZI880729
- Note sur la dette extérieure DGP/150589
- Le capital étranger au Maghreb: {Algérie Maroc Tunisie) Rabah Abdoun CE.N.E.AP)
- Budgets économiques
- Différents rapports annuels de la B.C.T

Chapitre II

Analyse des tendances récentes des flux de capitaux non générateurs de dette

Introduction

Encouragés en Tunisie dès le début des années 70, les investissements directs étrangers (IDE) et les investissements de portefeuille ¹² sont devenus au cours de la décennie 80 et seront pour les années à venir, une priorité dans le mode de financement du développement économique.

Les objectifs visés sont doubles :

- Accroître le rôle des I.D.E. et des investissements de portefeuille comme source de financement externe afin de corriger d'une part, le déséquilibre entre courants générateurs de dette et non générateurs de dette, et d'autre part d'anticiper sur la contraction des apports financiers du système bancaire international vraisemblablement plus restreinte à l'avenir, en raison des énormes besoins en capitaux que nécessite la restructuration économique des Pays de l'Est, notamment la Communauté des Etats Indépendants.
- Bénéficier des avantages stratégiques des I.D.E. car ils permettent de combiner financement des projets, transferts de technologies et marchés, contribuant ainsi au processus de développement ¹³.

Actuellement, la Tunisie est dotée d'un cadre favorable à l'accueil des investissements étrangers. Au cours de la seconde moitié des années 80, la législation concernant l'investissement a été largement remaniée et s'est inscrite dans un contexte libéral, tenant compte des mutations de l'environnement international.

Cette refonte des textes concerne non seulement l'investissement dans les secteurs de l'industrie, du tourisme, de l'énergie et des services mais élargit les possibilités d'intervention du capital étranger au secteur de l'agriculture et de la pêche.

¹² Le terme "investissements directs étrangers" désigne les engagements de capitaux effectués en vue d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise exerçant ses activités à l'étranger. Il s'agit de création ou d'extension d'entreprises, de formation de sociétés mixtes, d'achat de sociétés étrangères ou de fusion avec celles-ci. L'investissement direct étranger se distingue des investissements de portefeuille effectués à la seule fin de bénéficier des dividendes. Il est à souligner que la comparabilité entre les pays est limitée par les différences concernant la participation minimum, la couverture des données (les bénéfices ré investis ne sont couverts que dans une minorité de pays) et par la disponibilité des données statistiques.

¹³ Outre l'apport de capitaux, les I.D.E. impliquent le transfert de ressources non financières notamment de compétences et de gestion, lesquelles ont parfois des effets encore plus importants que l'apport de capitaux sur la capacité de production des pays bénéficiaires.

La libre participation des étrangers à tout investissement constitue la règle dans le nouveau code des investissements, l'autorisation préalable en est l'exception et ne concerne que certains services non totalement exportateurs et lorsque la participation étrangère dépasse 50% du capital avec la mention que pour l'agriculture il ne peut y avoir d'appropriation de terres agricoles par les étrangers.

Dans la première partie nous examinerons l'évolution (régionale et sectorielle) récente des flux d'IDE ainsi que leurs impacts sur l'économie. Nous chercherons également à connaître leurs facteurs déterminants. La seconde partie exposera la répartition géographique des investissements de portefeuille entre les pays en développement (PED), la nature des produits que couvrent ces investissements, le profil des investisseurs et les caractéristiques des investissements de portefeuille en Tunisie. En conclusion, seront présentées la situation et les perspectives d'évolution des flux mondiaux et des transferts de ressources.

I -Les investissements directs étrangers

1.1. L'évolution récente des flux d'I.D.E.

La globalisation de l'économie mondiale est notamment reflétée à travers l'accroissement spectaculaire des I.D.E. pendant la seconde moitié des années 80. De 1986 à 1990, le taux annuel d'accroissement des flux mondiaux d'I.D.E. en dollars courants a été de 28% en moyenne par an ¹⁴. Par conséquent, le stock global d'I.D.E. a plus que triplé, passant d'environ 500 Milliards de Dollars US en 1980 à 1700 Milliards de Dollars US en 1990.

Tableau n° 1 :

Entrées et sorties des flux d'IDE dans le monde entre 1986-93

	FLUX D'IDE (En Milliards DUS)								PART DU MARCHÉ MONDIAL					TAUX D'ACCROISSEMENT				
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1980-85	1986-90	1991	1992	1993	1980-85	1986-90	1991	1992	1993
PAYS DEVELOPPES																		
Entrée	64	108	129	165	172	108	104	103	75%	83%	74%	67%	60%	-	28.0%	37.0%	-3.7	
sortie	86	132	162	203	226	174	173	180	98%	97%	97%	95	96	-	27.0	-23.0	-0.6%	
PAYS EN DEVELOPPEMENT																		
Entrée	14	25	30	28	30	36	51	70	25%	17	25%	33%	40%	4.0%	21.0%	21.0%	21.7%	
sorties	2	2	6	10	8	5	10	8	2%	3%	3%	5%	4%	1.0%	41.0%	-	100.0%	
ENSEMBLE DES PAYS																		
Entrée	78	133	159	193	202	147	155	173	100%	100%	100%	100%	100%	-	27.0%	-	5.4%	
sortie	88	135	168	213	234	180	183	188	100%	100%	100%	100%	100%	-	28.0%	-	1.7%	

SOURCES: I.M.F, BALANCE OF PAYMENTS STATISTICS YEARBOOK PART2 1994
et Nations - Unies. WORLD INVESTMENT REPORT 1992.

¹⁴Soit 18% aux prix et taux de change de 1990. Au niveau mondial et pour la période 1983-89, les flux d'IDE ont progressé au rythme annuel moyen de 29% bien plus vite que les exportations (9.4%) ou les P.I.B. (7.8%) tous exprimés à prix courants.

En revanche, le début des années 90 a été caractérisé par une contraction des flux mondiaux d'I.D.E. Celle-ci était liée à une incertitude économique persistante dans les pays développés. En 1990, les flux d'I.D.E. provenant des principaux pays investisseurs ont augmenté de 10% en dollars courants, mais ont fléchi de 1% en valeur réelle. Ce fléchissement s'est accentué en 1991 et a été de 20% en dollars courants soit 26% en valeur réelle. Toutefois, les flux d'I.D.E. réalisés en 1992 attestent une décélération de ce fléchissement, ceux de 1993 confirment la reprise.

Tableau n°2 :

Flux d'I.D.E. en provenance des cinq principaux pays d'origine entre 1986-92

FLUX D'IDE (En Milliards DUS)									PART DU MARCHE MONDIAL					TAUX D.ACCROISSEMENT				
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1980-85	1986-90	1991	1992	1993	1980-85	1986-90	1991	1992	1993
France	5	9	14	19	35	24	31	21	6%	10%	13%	17%	11%	-6%	63.0%	-	29.2%	-
Allemagne	10	9	13	18	28	23	16	15	8%	9%	13%	9%	8%	4.0%	29.0%	-	-	-
Japon	15	20	34	44	48	31	17	14	10%	19%	17%	9%	7%	22.0%	34.0%	-	-	-
Royaume-uni	18	31	37	36	18	16	19	26	20%	17%	9%	10%	14%	-1.0%	0.0%	7.0%	18.8%	36.8%
Etats-unis	14	26	14	26	29	31	41	58	26	13%	17%	22%	31%	-	20.0%	-0.4%	32.3%	41.5%
Total * *	61	95	112	143	158	125	124	134	69%	68%	69%	68%	71%	-5,0%	27.0%	-	-0.8%	8.1%
																21.0%		

SOURCES: I.M.F. BALANCE OF PAYMENTS STATISTICS YEARBOOK PART2 1994 et Nations-Unies. WORLD INVESTMENT REPORT 1992.

** Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre avec les totaux indiqués.

Reflet d'une stratégie d'expansion parallèle et complémentaire à l'exportation, utilisée de manière accrue par les entreprises pour pénétrer les marchés étrangers, ce rythme d'évolution des I.D.E. s'est traduit par un bouleversement de l'échiquier de localisations et une structuration de l'économie mondiale, orientée de plus en plus vers les services et les industries de pointe.

1.1.1. Analyse régionale des flux d'I.D.E.

Pays développés

Vers la fin de la décennie 80, les flux d'I.D.E. se sont à la fois fortement polarisés et raffermis autour de la triade: USA, Union Européenne et le Japon. Cette situation résulte en fait des nouvelles possibilités d'investissements transfrontières apparues dans l'ensemble des Pays de l'OCDE, en raison de l'amélioration des performances économiques, innovations technologiques, progrès de communications, déréglementation, libéralisation des marchés financiers et des régimes applicables aux I.D.E. cadence rapide des fusions et acquisitions et d'une concurrence commerciale de plus en plus intense favorisée notamment par les perspectives d'instauration du marché unique européen et la constitution de groupements régionaux en Amérique et en Asie.

Au début des années 90, les pays développés enregistrèrent une baisse des entrées des flux d'I.D.E.. Leur part du marché mondial des flux d'I.D.E. est passée de 85% en 1990 à 60% en 1993.

Tableau n°3 :

**Flux d'IDE de certains pays de l'OCDE en % du total des investissements directs
à l'étranger du pays d'origine**

		Pays de destination des flux d'IDE							ROY- UNI	AUTRES
		USA	CANADA	JAPON	CEE	ALLEMA	FRANCE	ITALIE		
USA	1982-84	-	12.7	5.7	60.5	7.9	1.2	9.1	31.9	21.1
	1985-87	-	13.9	4.2	37.9	3.5	3.9	2.1	12.7	44.0
	1988-89	-	8.2	5.2	49.2	-3.9	5.2	2.6	30.3	37.4
CANADA	1981-84	48.6	-	0.3	34.8	-	-	-	3.2	16.3
	1985-87	73.9	-	0.1	14.9	-	-	-	1.5	11.1
	1988-89	53.7	-	0.2	22.7	-	-	-	15.4	23.4
JAPON	1981-84	33.0	2.0	-	12.2	2.0	1.1	0.2	2.3	52.8
	1985-87	46.6	1.6	-	17.2	1.2	0.8	0.2	5.9	34.6
	1988-89	50.6	1.3	-	20.6	1.0	1.5	0.4	8.6	27.5
ALLEMA	1981-84	31.7	4.8	1.0	30.7	-	5.5	-	5.0	31.8
	1985-87	52.0	2.1	1.1	31.0	-	4.9	-	6.1	13.8
	1988-89	32.0	2.8	1.4	49.8	-	7.3	-	14.6	14.0
FRANCE	1981-84	49.8	-4.6	0.8	27.6	6.9	-	3.5	5.0	26.4
	1985-87	40.2	2.3	0.4	44.2	2.8	-	4.5	12.6	12.9
	1988-89	22.8	3.8	0.1	63.8	5.5	-	4.4	14.3	9.5
ITALIE	1981-84	13.8	-	-	36.2	-	-	-	5.1	50.0
	1985-87	11.4	1.0	0.4	47.0	5.7	7.2	-	5.1	40.2
	1988-89	9.6	1.1	1.3	53.6	7.0	9.3	-	6.5	34.4
ROY-UNI	1981-84	50.5	8.1	1.5	-1.6	1.8	2.7	-	-	41.5
	1985-87	59.1	4.7	0.4	17.1	1.8	2.1	-	-	18.7
	1988-89	47.7	2.8	0.4	25.3	2.3	8.5	-	-	23.8

Source: Perspectives économiques de l'OCDE n°48.

Pays en développement

La position économique et financière plus faible des P.E.D. révélée par le déclenchement de la crise de la dette¹⁵ a amené ces pays à améliorer les conditions d'accueil des I.D.E. et autres modes de financement sous forme de capital¹⁶ ce qui a permis une reprise du volume des apports nets d'I.D.E. Cependant, la part des PED dans le total mondial d'IDE est restée faible durant la décennie 80. En effet, au cours de la période 1986-90, les PED n'ont reçu que 17% des flux d'IDE¹⁷. Cette part s'était établie à 25% entre 1980 et 1985. Le récent essor de ces IDE, coïncidant avec la chute brutale des flux mondiaux, la part des PED n'a cessé de croître pour s'établir à 40% en 1993. Ce regain de dynamisme avait pour moteur la reprise dans plusieurs pays d'Amérique Latine et une croissance demeurée forte en Asie du Sud et du Sud-Est. C'est ainsi que la répartition des flux d'I.D.E. entre les P .E.D. reste très concentrée sur quelques pays d'Amérique Latine et Asiatiques.

¹⁵ A la fin de la décennie 70, les PED ont subi des pressions de plus en plus fortes par suite de la détérioration des termes de l'échange et du relèvement des taux d'intérêt réels. Après la crise d'endettement inéluctable, nombre de PED voyaient en grande partie coupée leur accès à de nouveaux prêts bancaires commerciaux.

¹⁶ La libéralisation du cadre directeur des IDE mise en oeuvre de programmes de privatisation, conversion de créances en prises de participation et autres méthodes d'allègement de la dette ont été les principales mesures prises.

¹⁷ Au cours de la décennie 80, trois facteurs ont été à l'origine de la réorientation géographique ainsi que de l'inégale répartition des courants d'I.D.E. entre les P.E.D.

-La crise de la dette a continué de freiner les courants d'I.D.E. en entretenant l'idée de risques élevés, d'une faible rentabilité et de perspectives de croissance médiocre. Accompagnant cette crise, le désordre macro-économique créé un climat défavorable aux IDE. La perte de rentabilité des IDE déjà en place exerce un effet dissuasif sur les nouveaux investissements et une raréfaction des ressources disponibles pour l'investissement.

-Le niveau déprimé des cours des produits de base ainsi que l'existence de surcapacités dans plusieurs secteurs industriels (textile, sidérurgie et pétrochimie) ont contribué à cette évolution.

-Associées à la réduction de la demande d'énergie et des matières premières, les avancées technologiques réalisées dans le secteur des nouveaux matériaux ont également exercé des effets négatifs sur les IDE dans les PED exportateurs de produits de base.

Tableau n °4 :

Flux d'IDE vers les pays en développement, 1980-1993

	FLUX MOYENS (En Milliards \$ US)			PART DU TOTAL MONDIAL			TAUX D'ACCROISSEME							
	1980-85	1986-90		1991	1992	1993	1980-85	1986-90	1991	1992	1993			
	1991/1990	1992/91	1993 /92											
MONDE ENTIER	50	150	147	155	173	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-27%	5%	12%	
PAYS EN DEVELOPPEMENT	13	26	36	51	70	25.0%	17.0%	25.0%	32.9%	40.5%	21%	42%	37%	
AFRIQUE	1	3	2.2	2.6	1.8	3.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.2%	45%	0%	-33%	
ASIE *	5	14	19	34	52	9.0%	9.0%	13.0%	31.9%	30.1%	12%	79%	53%	
AMERIQUE LATINE	6	9	13	14	16	12.0%	6.0%	9.0%	9.0%	9.2%	36%	8%	14%	
PAYS LES MOINS AVANCES	0.2	0.2	0.2			0.4%	0.1%	0.1%						
DIX PRINCIPAUX PAYS D'ACCUEIL EN DEVELOPPEMENT	9(a)	17(b)	24(c)	39(d)	53(e)	18.0%	11.0%	16.0%	25.2%	30.6%	28%	63%	36%	

SOURCE: Nations-Unies, WORLD INVESTMENT REPORT 1992 et IMF Balances of payments statistics yearbook part2 1994

*Pour les années 1992,1993 nous avons inclus dans la région de l'Asie les pays de l'Europe de l'Est

a) Argentine, Brésil, Chine, Colombie, Egypte, Hongkong, Malaisie, Mexique, Nigeria, Singapour.

b) Argentine, Brésil, Chine, Egypte, Hongkong, Nigeria, Singapour, Taiwan, Province de la Chine et Thaïlande.

c) Argentine, Brésil, Chine, Indonésie, Rep. de Corée, Malaisie, Mexique, Taiwan, Province de la Chine, Thaïlande et Venezuela.

d) Argentine, Brésil, Chine, Indonésie, Hongrie, Malaisie, Mexique, Tchechoslovaquie, Thaïlande et Singapour.

e) Argentine, Brésil, Chine, Indonésie, Pologne, Philippines, Hongrie, Malaisie, Mexique, et Singapour.

Amérique Latine: La croissance vigoureuse dans plusieurs pays, les nettes améliorations des résultats macro-économiques, l'assouplissement des politiques adoptées en matière d'I.D.E. et les initiatives de privatisation ont contribué à rendre la région plus attrayante pour les investisseurs étrangers. Au début des années 90. Les entrées nettes d'I.D.E. ont progressé au taux moyen de 19.3% atteignant 16 Milliards de dollars US. Cette situation résulte pour une grande part, des échanges de dettes contre actif et de la privatisation d'entreprises d'Etat.

Asie de l'Est du Sud et du Sud-Est : L'Asie continue d'absorber plus de la moitié des I.D.E totaux vers les P.E.D. du fait de leur taux de croissance élevé, des conditions intérieures favorables et des coûts salariaux relativement bas. Les dimensions des marchés intérieurs de la Chine, de l'Inde et de l'Indonésie sont un atout supplémentaire. Actuellement, la Chine est le principal bénéficiaire d'I.D.E. de la région. Entre 1991 et 1993, la Chine a reçu 44.8% des flux d'I.D.E. a destination de l' Asie..

Afrique: Durant les années 80, la modeste part de l'Afrique dans les courants mondiaux d'I.D.E. s'est amenuisée. Elle est passée de 3% en moyenne au cours de la période 1980-85 à 2% au cours de la période 1986-90. En 1993, les entrées nettes se

sont élevées à 1.7 Milliards de \$US soit une diminution de 28.6% par rapport à 1992. Les pays exportateurs de pétrole ont attiré environ 75% de cet afflux.

Europe Centrale et Orientale: Les privatisations et les réformes dans le sens d'une économie du marché, ont contribué à encourager les investisseurs étrangers dans la région. Ainsi l'extension des flux d'I.D.E. qui a débuté en 1990 s'est poursuivie de façon soutenue jusqu'à 1993, malgré un climat économique et politique instable et des perspectives incertaines. Les flux drainés par cette région ont atteint 6.2 Milliards \$US en 1993 soit 3.4 fois ce qu'à reçu l'Afrique.

Cette répartition régionale des flux d'I.D.E. dans les P.E.D. reste favorable à l'Asie mais la concentration de ces apports selon les pays bénéficiaires s'est légèrement transformée. Conservant une position solide, les dix principaux bénéficiaires représentent en 1992 et 1993, une proportion du total investi dans les PED, plus forte qu'au cours de la période 1985-90. Apparemment, un deuxième groupe de PED, parmi lequel figurent des pays concurrents à la Tunisie est en passe de devenir rapidement un pôle majeur d'attraction de ce type d'investissement. Il s'agit en l'occurrence de la Hongrie, la Pologne et la République Tchèque, dont l'Allemagne, l'Autriche et les USA en sont les trois principales sources d'I.D.E. pour ces pays.

1.1.2. Analyse sectorielle

La dynamique régionale des flux d'I.D.E. s'est accompagnée d'une réorientation sectorielle. C'est dans le secteur des services que les I.D.E. ont vu leur rôle s'accroître contribuant ainsi à la transformation structurelle de l'économie mondiale.

Tableau n°5 :

IDE à L'étranger dans quelques pays de l'OCDE : Sorties des flux par secteur

	PRIMAIRE		PROF MANUF		SERVICES	
	1980-85	1986-91	1980-85	1986-91	1980-85	1986-91
ALLEMAGNE	3%	2%	64%	55%	32%	43%
CANADA	39%	7%	40%	32%	22%	61 %
ETATS-UNIS	11%	1%	50%	45%	39%	54%
FRANCE	29%	6%	30%	42%	40%	52%
ITALIE	15%	3%	16%	20%	70%	77%
JAPON	11%	3%	27%	26%	62%	71%
PAYS-BAS	1%	0%	62%	48%	37%	52%
ROYAUME-UNI	14%	12%	46%	50%	40%	39%

* Pour L'Allemagne les pourcentages sont calculés sur la base des encours fin 85 & J 990.

Ce secteur a suscité la plus grande part des I.D.E. des principaux pays de l'OCDE. L'augmentation de cette part durant la seconde moitié de la décennie 80 provient du fait que de nombreux services ne sont pas échangeables, d'une exacerbation de la concurrence à l'échelle mondiale et de la déréglementation de certains secteurs des services précédemment soumis à des restrictions ont encouragé l'expansion des entreprises à l'étranger. L'importance croissante des IDE dans les services est le reflet d'une modification des structures de production des Pays de l'OCDE. En effet, dans ces économies le secteur tertiaire est devenu le secteur le plus dynamique enregistrant des taux de croissance supérieurs à ceux du PIB. C'est ainsi qu'en 1991 la part des services dans le PIB s'élevait à 60% dans la majorité des pays de l'OCDE.

Durant les années 1986-91, la part de l'IDE destiné au secteur primaire a subi un recul sensible exception faite pour le Royaume-Uni où les IDE dans le secteur primaire n'ont conservé leur importance que par leur rôle dans les industries extractives.

Au cours de la même période, la part de l'IDE consacré à l'industrie restait stable, s'établissant dans une fourchette de 30% à 50% du total des IDE des Pays de l'OCDE. La France, l'Italie et le Royaume-Uni sont devenus des investisseurs actifs dans l'industrie.

Mesurée en termes de PIB sectoriels des principaux pays investisseurs, la réorientation de l'IDE de l'industrie vers les services apparaît moins prononcée. Seuls les IDE de l'Allemagne et du Japon exprimés en pourcentage du PIB sont plus importants dans les services que dans l'industrie. Aux Etats-Unis, Royaume Uni et en France, les IDE dans l'industrie deviennent relativement plus élevés que dans les services.

Concernant les investissements de l'étranger une structure analogue est observée dans les pays de l'OCDE. Pour la plupart d'entre eux le ratio "IDE de l'étranger/PIB" par secteur est plus élevé pour l'industrie que pour les services, ce qui témoigne d'une plus grande pénétration étrangère dans l'industrie.

Tableau n°6 :

**Principales industries investissant à l'étranger
(% de l'ide dans l'industrie manufacturière)**

	ALIMENT	AUTOMOB	CHIMIE	ELEC	IND MECA	NON METAL	METAUX	PAPIER	AUTRES
ALLEMAGNE		15%	35%	19%					31%
AUSTRALIE	21%						18%	27%	35%
CANADA			16%				35%	26%	22%
ETATS-UNIS		13%	23%		17%				47%
FRANCE*			26%	15%		15%			44%
ITALIE		8%	26%		19%				47%
JAPON		13%	13%	25%					48%
PAYS-BAS	10%		36%				13%		40%
SUEDE			25%					43%	32%
ROYAUME-UNI	17%		27%					11%	45%

*Données pour l'année 1989

L'analyse sectorielle des flux d'IDE révèle que dans l'industrie, la réorientation s'est opérée vers les secteurs à forte valeur ajoutée tels que la chimie, le papier et industries connexes les véhicules automobiles, l'équipement électrique et l'électronique.

Quant au secteur des services son rôle est de plus en plus grandissant. En 1991, les services ont représenté la plus large part des sorties d'IDE des principaux pays investisseurs. Au cours de la dernière décennie, ce sont les secteurs financiers et des assurances qui ont constitué le rôle le plus important d'expansion à l'étranger.

Tableau n° 7 :

**Principaux secteurs investissant à l'étranger
(% de l'ide dans les services)**

	COMMERCE	COMMUNIC°	FINANCE	TRANSPT	AUTRES
Allemagne	8%		48%	3%	41 %
AUSTRIE	7%		81%	6%	5%
Canada	8%		85%	7%	1%
Etats-Unis	26%	2%	68%		4%
FRANCE*	15%	3%	49%		33%
Italie	12%		77%	1%	9%
JAPON	16%		32%	9%	44%
PAYS-BAS	24%		34%	3%	39%
SUEDE	4%	43%	8%		46%
Royaume-Uni	20%		30%	4%	46%

*Données pour l'année 1989

Ainsi l'accélération du développement des flux d'IDE à partir de 1985, confirme l'internationalisation et l'interdépendance croissantes des économies. Désormais la compétitivité d'une économie s'apprécie non seulement par son aptitude à dégager des soldes commerciaux excédentaires mais aussi par sa capacité à attirer les IDE et par celle de ses entreprises à maximiser leur rentabilité par l'internationalisation de leur portefeuille d'activités. Qu'en est-il de l'impact des flux d'IDE sur notre économie ?

1.2. Impact des flux d'IDE sur l'économie tunisienne

Durant la période 1987-92, les flux cumulés d'IDE ont atteint 841.4 Millions D, représentant ainsi 10.3% des entrées de capitaux et 6.1% de l'investissement réalisé. Comparés à ceux observés chez nos concurrents méditerranéens intégrés à l'Europe, dans certains pays asiatiques, ou encore à l'Egypte, la faiblesse de ces taux est plus marquante. La performance à accueillir les IDE appréhendée par le ratio Entrée d'IDE/PIB apparaît moyenne.

Tableau n°8 :

**Entrées d'investissement directs étrangers en Afrique du Nord
et dans d'autres pays en développement**

IDE/Entrées EnM \$ US de CAP	IDE/INV DOM	IDE/PIB								
		1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991		
ALGERIE		5	4	13	12	-	-	1,0%	0.0%	0.0%
EGYPTE	1178	1217	948	1190	1250	734	253	50.7%	8.0%	1.7%
MAROC	20	1	60	85	167	165	320	14.0%	2.6%	0.8%
TUNISIE	108	63	92	61	79	75	150	17.3%	3.5%	0.9%
GRECE	447	471	683	907	752	1005	1135	28.4%	8.2%	1.7%
PORTUGAL	274	238	466	922	1737	2123	2021	46.7%	9.8%	3.8%
TURQUIE	99	125	115	354	663	684	810	26.0%	2.4%	0.6%
ARGENTINE	919	574	-19	1147	1028	2008	2439	43.8%	13.6%	3.0%
BRESIL	1348	320	1225	2969	1267	901	-	57.5%	1.6%	0.2%
CHILI	114	116	230	141	184	249	576	17.5%	5.7%	1.2%
MEXIQUE	491	1160	1796	635	2648	2548	4742	28.7%	6.9%	1.6%
VENEZUELA	68	16	21	89	213	451	1914	45.9%	4.4%	3.6%
CHINE	1659	1875	2314	3194	3393	3489	4366	37.6%	2.8%	0.9%
COREE REP DE	234	435	601	871	758	715	1116	46.8%	1.1%	0.4%
INDONESIE	310	258	385	576	682	1093	1482	19.2%	2.4%	1.0%
PHILIPPINES	12	127	307	936	563	530	544	46.8%	6.5%	1.9%
MALAISIE	695	489	423	719	1668	2514	3454	100.2%	14.3%	6.1%
THAILANDE	163	263	352	1105	1775	2444	2014	24.4%	6.5%	2.5%
SINGAPOUR	1047	1710	2836	3655	2770	3861	3584	64.4%	29.3	12.0%

SOURCE: F.MI. La balance des paiements Vo12. 1992

Evoluant de façon irrégulière, mais tendancielllement à la baisse depuis 1982, les IDE n'ont pu amorcer une hausse significative qu'en 1991. En revanche, les rapatriements de revenus d'IDE ont été continuellement à la hausse excédant même en 1990 et 1991 les entrées d'IDE pour ensuite accuser une légère baisse en 1992.

Les I.D.E; en Tunisie sont caractérisés par une double concentration géographique et sectorielle :

- Ils proviennent essentiellement de l'Union Européenne (UE). au cours de la période 1996-91, l'U.E. a réalisé 359.2 MD soit 65.8% du total et 0.07% de ce que l'U.E. a investi dans le monde ¹⁸.

¹⁸ Au cours des années 80 et en termes en flux d'IDE l'U.E. est devenue la principale source de capitaux fournissant près de 50% des investissements mondiaux.

Tableau n° 9 :**Origines des flux d'IDE en Tunisie**

En MD	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ETATS UNIS	10	7.3	18.9	17.6	20.3	28
CANADA	1	0	0	0	0.3	0.7
FRANCE	8.1	8.8	11.6	12.4	17.3	21
ITALIE	14.5	29.2	12	10	7.4	59
PAYS BAS	7.9	13.6	6.4	8.4	7.3	3.6
GRANDE BRETAGNE	3.1	0.1	0.1	4.5	7.3	33
ESPAGNE	1.7	9.6	2.7	8.3	5.9	0.9
ALLEMAGNE	1.2	2.2	1.9	7.4	2.5	1
BELGIQUE	1.3	1.2	0.8	0.9	1.9	0.7
DANEMARK	0	0	0.3	0	0	0
GRECE	0	0	0.2	0	0	0
SUEDE	0.1	0	0.2	0.1	0.1	0.5
SUISSE	4	5.2	0.2	0.5	0.7	3
JAPON	0.7	0.4	0.2	0.1	0	0
AUTRICHE	0	0	0.6	0.1	0.1	0
POLOGNE	0.4	0.1	0.6	0	0.2	0
JORDANIE	1.5	0	0	0	0.2	0
A.SAUDITE	7.7	3.7	5.5	11.7	1	0.3
KOWEIT	2.6	1	4.1	1.6	3.4	3.4
ALGERIE	2	2.3	0.2	1.3	1.6	0.4
LIBYE	0	0	0.3	2.1	0.7	3.6
ORGANISMES INTERNATIONAUX	0	0	0.1	0.1	0	0
AUTRES	1.2	0.3	0.1	0.2	0.8	0
CEE	37.8	64.7	36	51.9	49.6	119.2
TOTAL	69	85	67	87	79	159.1

Cependant, cette position dominante de l'Europe recouvre les évolutions notables suivantes : Emergence récente de l'Italie (132.1 MD) progression constante de la France (79.2 MD) et de la Grande-Bretagne (48.1 MD), fluctuation et dégradation sensible des positions des Pays Bas (47.2 MD) et de l'Espagne (29.1 MD). A la faiblesse des parts des USA et de la Grande-Bretagne ayant des traditions dans les investissements directs dans le monde (18.7% respectivement 8.8%) s'ajoute la carence des seuls pays excédentaires au monde (1.1% et 0.2% respectivement pour l'Allemagne et le Japon).

- La répartition sectorielle¹⁹ des IDE est caractérisée par une forte concentration dans le secteur des hydrocarbures qui accapare environ 85% des flux réalisés entre 1987 et 1992²⁰. Le reste est orienté vers le tourisme et l'immobilier, les BTP et dans un moindre mesure les industries manufacturières et notamment le textile²¹

¹⁹Les données statistiques disponibles ne nous ont permis d'établir la répartition sectorielle que pour ces trois années;

²⁰Dans ce secteur, les flux d'IDE sont constitués à concurrence des 2/3 en apport en capital physique et non financier.

²¹Le secteur du THC a bénéficié de 70% des mE réalisés dans les industries manufacturières.

Tableau n° 10 :**La répartition sectorielle des flux d'IDE**

En MD	1990	1991	1992
ENERGIE	53	143	322
TOURISME ET IMMOBILIERS	3	7	13
BTP	10	4	3
INSTITUTIONS FINANCIERES	2	1	
INDUSTRIES	2	1	1
MANUF ACTURIERES			
AUTRES	9	3	26
TOTAL	79	159	365

Source : B.C.T

Conforme, à celle observée dans la plupart des pays producteurs de matières premières, cette logique d'insertion du capital étranger concentré dans des industries d'enclave a un faible impact sur l'industrialisation du pays. Néanmoins, leur orientation résolument exportatrice a largement contribué au bouleversement de la structure et à l'élargissement de la base des exportations des biens et services. De ce fait, ils constituent les vecteurs d'internationalisation de l'économie et leur optique exportatrice est vitale pour la balance de paiement et l'emploi.

Les IDE ont un impact sur la balance des opérations courantes. En effet, l'évolution de celle-ci dépend en partie du solde des revenus d'IDE. Entre 1987 et 1992, le solde cumulé des revenus d'IDE a atteint 24.7% du solde cumulé sur la même période des opérations courantes. Durant la période 1983-86 cette part s'élevait à 6.7%. Dès lors l'on saisit toute l'importance que revêt le réinvestissement de ces revenus d'IDE dans le pays d'accueil.

Dans le cas tunisien, il s'agira de savoir si le cadre incitatif n'exerce aucun effet de rétention ou bien d'autres facteurs sous-tendent ces rapatriements de revenus.

Les flux d'IDE en tant que mouvements de capitaux à long terme, contribuent à l'ajustement de la balance de base²². Ce solde est important dans la mesure où il traduit le résultat des opérations les plus stables d'un pays, celles qui correspondent à ses forces profondes et qui ne sont pas susceptibles, sauf exception d'être influencées par les facteurs les plus volatiles tels que la spéculation et la politique monétaire.

²²Cette balance de base correspond à la somme de la balance des opérations courantes et des apports nets de capitaux, exception faite de ceux à court terme.

Tableau n° 11 :

Comparaison de certains soldes de la balance des paiements

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1983-86	1987-92
BAL DES OP COUR					-77,8	90,8					-2153,6	-2349,3
APPORTS NETS DE CAP	414,4 401,7	620,8 437,1	519,0 364,5	521,6 280,1	136,6	173,5	312,0 296,2	597,5 225,8	545,1 436,9	907,7 620,6	1483,4	1889,6
AUTRES QUE CEUX DU CT												
BAL DE BASE	-12,7				58,8	264,3	-15,8				-592,4	-459,7
		183,7	154,5	241,5				371,7	108,2	287,1		
BAL DES I.D.E	126,4	89,1	91,0	49,1	74,8	52,5	69,3	67,5	112,3	331,0	355,6	707,4

Source: BCT; Compilation IEQ

Exceptées les années 1987 et 1988, cette balance a constamment été déficitaire entre 1983 et 1992. Son déficit cumulé au cours de la période 1987-92 a atteint 459.7 MD contre 592.4 MD pour la période 1983-86. N'eût été les excédents de la balance des IDE ces précédents déficits auraient atteint 1167.1 MD respectivement 948.0 MD. Ainsi les mouvements d'IDE auraient épongé le déficit de la balance de base à concurrence de 60% pour la période 1987-92 contre 37.4% entre 1983 et 1986.

Les IDE exercent également un effet sur l'emploi. Une récente étude menée à l'IEQ²³ a montré qu'entre 1972 et 1991 le volume d'emplois créé par les industries totalement exportatrices a été évalué à 48914 dont 83.8% pour le seul secteur des THC. Toutefois, en obéissant à des logiques sectorielles bien précises où les considérations économiques et les nécessités stratégiques sont dominantes, les IDE hors hydrocarbures en Tunisie procèderaient le plus souvent de la délocalisation de PMI étrangères ou d'implantation d'unités de production basées sur des tâches répétitives sans impacts technologiques substantiels, ni enjeux pour l'avenir.

Aussi convient-il d'explicitier les motivations des investisseurs étrangers, afin de déterminer les perspectives d'évolution.

1.3. Les facteurs déterminants des flux d'IDE

Diverses études et enquêtes devant établir les facteurs déterminants des flux d'IDE convergent toutes vers la même conclusion: le choix de l'implantation des IDE résulte de l'interaction des motifs qui sous-tendent la décision d'investir à l'étranger, de l'avantage compétitif du pays d'accueil et des effets qu'exercent les politiques menées par ce pays sur la rentabilité des IDE.

²³EQ/HK/92 "l'investissement direct étranger dans les industries manufacturières exportatrices durant la période 1972-91".

Les motivations des investisseurs étrangers

- *Extension des marchés:* la stratégie d'intégration horizontale incite les entreprises à délocaliser leur production vers des marchés en croissance, des marchés protégés (substitution à l'exportation quand celle-ci est entravée) et vers des pays disposant d'un accès préférentiel à d'autres grands marchés.
- *Réduction des coûts:* Les entreprises dont le processus de production est à faible technicité (ne nécessitant pas une main d'œuvre hautement qualifiée) et où le travail demeure un élément important des coûts de production, sont incitées à investir là où il y a une abondance de la main d'œuvre à un coût relativement bas.
- *Recherche de ressources primaires:* L'approvisionnement en ressources primaires ainsi que leur exploitation aux fins d'exportations vers d'autres pays sont les facteurs traditionnels d'attrait des I.D.E..
- *Accès à une technologie:* Cette motivation est l'apanage des PED désireux d'investir dans les pays développés afin d'accéder à une technologie étrangère. Elle se traduit par l'achat de sociétés étrangères ou par la création d'unités de production ou de recherche pour profiter de la qualification du personnel ou acquérir une expérience de mise au point et de commercialisation d'un produit.
- *Souci d'éviter les risques:* Afin d'atténuer le risque politique dû à l'investissement dans un seul pays et le risque économique lié aux variations de change et à l'instabilité de la demande globale, les multinationales rationalisent leurs filières de production par la diversification géographique des centres de production.
- *Stratégie de concurrence défensive:* C'est un aspect fondamental qui explique le développement des investissements croisés entre les USA, la CEE et le Japon et qui a pris d'importance avec la vague des fusions et acquisitions d'entreprises internationales en 1988.

Avantage compétitif du pays d'accueil

Une fois prise la décision d'investir à l'étranger, le niveau de développement, les perspectives de croissance et les dimensions du marché du pays d'accueil potentiels sont autant d'éléments déterminants dans le choix du lieu d'implantation des IDE.

Le pays d'accueil attire différents types d'IDE ayant des composantes technologiques différentes qui sont compatibles avec leur niveau de développement. L'industrialisation des pays a souvent suivi une dynamique de développement décomposable en quatre séquences selon que ce développement est dû aux facteurs, aux investissements, à l'innovation ou à la richesse. C'est ainsi que l'aptitude à attirer les IDE dépend des niveaux de développement que l'encadré suivant synthétise.

La dynamique du développement ou les niveaux de développement	Type d'I.D.E. compatible avec le niveau du développement
1. Le développement dû aux facteurs se caractérise par : -une production utilisant des facteurs de base tels que les ressources naturelles ou une main d'œuvre abondante semi-qualifiée et coûteuse -une gamme d'industries limitée. Elle concerne les compartiments où les prix sont compétitifs et nécessitant peu de technologies et de produits ou de procédés ou d'une technologie à base largement disponible. -La plupart des P.E.D. sont à ce stade. 2. Le développement dû aux investissements comporte : -l'emploi d'une technologie plus évoluée dans l'industrie -l'investissement des entreprises se fait dans des installations modernes, efficaces, de grande taille équipée de la meilleure technologie qui soit disponible. -la production dans les industries normalisées et sensibles aux écarts des prix est importante. -la gamme d'industries est plus large et les travailleurs de plus en plus qualifiés mais leurs salaires sont encore relativement bas. -la technologie et les méthodes étrangères ne sont pas appliquées telles quelles, mais améliorées -A ce stade de développement le pays jouit d'un avantage comparatif additionnel dans la fabrication de biens intermédiaires et d'équipement (industries lourdes et chimiques) et l'infrastructure (logement, transport, communication et travaux publics). -Les N.P.I. sont à ce stade 3. Le développement dû à l'innovation se caractérise par : -une abondance de ressources humaines qualifiées et une intensification de la recherche-développement -les compartiments sensibles aux écarts de prix moins évolués sont peu à peu cédés à des entreprises d'autres pays -A ce stade le pays acquiert une position croissante à l'échelle internationale dans des compartiments industriels plus différenciés et de service plus affinés. -Les entreprises continuent à rivaliser en matière de coût, mais moins pour le coût des facteurs que pour une productivité à de très bonnes qualifications professionnelles et à une technologie de pointe. -Les pays avancés industrialisés sont à ce stade 4. le développement dû à la richesse aboutit finalement à une phase descendante car : -la possibilité de compter sur la richesse accumulée rend les industries nationales moins compétitives -le sous investissement chronique dans l'industrie a pour effet de freiner l'innovation -la plupart des pays ne sont pas encore à ce stade.	-IDE en quête de ressources naturelles ou de main d'œuvre -Les pays se situant à ce stade attirent des capitaux dans les industries de biens d'équipement et de biens intermédiaires -dans le même temps, ces pays commencent à investir dans d'autres pays où les salaires sont plus bas, généralement dans le secteur manufacturier à fort coefficient de main d'œuvre et le secteur d'extraction de ressources. Les pays qui sont à ce stade de développement attirent des capitaux dans les industries de pointe, mais font aussi des investissements extérieurs dans ces industries et dans d'autres compartiments moins évolués.

Source: Extrait d'un rapport du Secrétariat de la CNUCED lors d'un groupe de travail spécial sur les investissements et les apports financiers, le financement du développement non générateur de dettes et les nouveaux mécanismes visant à accroître les investissements et les apports financiers. deuxième session, Genève le 28 Juin /1993.

Rôle des politiques adoptées par le pays d'accueil

Les politiques du pays d'accueil sont des facteurs qui conditionnent la rentabilité de l'investissement, en réduisant ou en accentuant, les risques et l'incertitude pouvant être préjudiciables à la production et aux bénéfices de l'investissement, ainsi qu'en soutenant directement ou en entravant les activités des investisseurs étrangers. Un climat favorable aux investissements doit être caractérisé par la stabilité politique, ainsi que des conditions économiques et juridiques stables, transparentes et prévisibles.

Parmi les conditions économiques les plus efficaces pour attirer les I.D.E. figurent la vigueur et la croissance de l'économie d'accueil. Des études empiriques sur les I.D.E. ont été révélées une corrélation étroite entre les flux d'IDE d'une part, les dimensions et la croissance des pays d'accueil de l'autre²⁴.

Un modèle économétrique développé par la CNUCED concernant l'analyse des entrées d'IDE dans cinq régions du monde (UE, Afrique, Amérique Latine, l'Asie de l'Est et les autres PED) montre que les variables les plus déterminantes des IDE sont la dimension, la croissance économique, le taux de change, le taux d'investissement, le degré d'ouverture et l'endettement.

L'expérience de la décennie 80, a mis en évidence l'importance de la stabilité macro-économique pour renforcer la croissance et favoriser un climat propice aux investissements. Les incidences de la situation économique du pays d'accueil sur les coûts des entreprises, demeurent une préoccupation fondamentale des investisseurs aussi bien nationaux qu'étrangers. Par conséquent, l'inflation, le taux de change et les taux d'intérêt sont autant d'éléments ayant une incidence sur les coûts. Aussi un cadre de politique macro-économique stable réduirait les coûts résultant des incertitudes suscitées par les fluctuations ou les effets négatifs des facteurs en question.

L'application de politiques économiques axées sur le marché, notamment la privatisation et la libéralisation du commerce influencent les flux d'IDE. Toutefois, ces politiques à elles seules ne suffiront pas à capter un nouvel afflux d'IDE, si elles ne s'accompagnent pas d'un ensemble de politiques visant le développement de l'infrastructure et la mise en valeur des ressources humaines.

En effet, les entreprises étrangères ne peuvent opérer indépendamment du milieu commercial et industriel du pays d'accueil. Investisseurs étrangers et nationaux ont besoin d'appuis privés et publics, y compris de marchés de capitaux et d'établissements de crédits, ainsi que de structures physiques technologiques et humaines.

²⁴Thomas L.Brewer "Foreign direct investment in developing countries" : ratterns policies and prospects" : Banque Mondiale working paper WPS 712 June 1991.

Outres les codes nationaux et les traités bilatéraux relatifs aux IDE plusieurs pays d'accueil ont adopté des mesures spéciales pour offrir des incitations aux investisseurs étrangers ou leur imposer des exigences particulières. L'essentiel est de savoir si l'octroi d'incitations peut influencer l'implantation des I.D.E. Même s'il est certain que les multiples garanties et avantages fiscaux, financiers ou administratifs concédés participent à l'attrait exercé sur des investisseurs étrangers potentiels, ils n'occupent pas le premier rang, dans la gradation des motifs d'internationalisation (ou d'implantation à l'étranger) des entreprises.

Cette gradation fait ressortir, la prédominance des motivations commerciales (importance du marché domestique étranger ou saturation de celui du pays d'origine) sur le régime juridique des investissements et sur les moindres coûts salariaux et des matières premières évoqués le plus souvent.

Gradation des motifs d'internationalisation

Rang	Facteurs d'implantation des entreprises Françaises à l'étranger	Fréquence pondérée
1	Présence sur un marché important	87%
2	Entraves douanières et administratives	41%
3	Réduction des risques par diversification géographique	37%
4	Saturation des besoins sur le marché français	31%
	Protection des producteurs locaux par les pouvoirs publics	31%
	Saisie d'une opportunité	31%
5	Attitude nationaliste de la clientèle locale	30%
6	Apparition de concurrents étrangers ou nationaux sur le marché français	21%
7	Exploitation d'un avantage de gestion	17%
8	Apparition de concurrents sur le marché étranger	15%
	Faible niveau des salaires dans le pays d'accueil	15%
	Exploitation d'un avantage de prix	15%
	Demande d'une société étrangère, d'un gouvernement étranger	15%
9	Obtention de meilleures conditions de financement	11%
	Réexportation vers d'autres pays	11%
	Aide ou protection des pouvoirs français	11%
10	Mauvaise adaptation des produits au marché d'accueil	10%
	Obtention de matières premières à des conditions avantageuses	10%
	Obtention de meilleures conditions de distribution	10%
	Aide ou protection des pouvoirs publics étrangers	10%

Source: CFM Méditerranée développement n°3 "Afrique Méditerranée les investissements directs, composante dynamique mais restreinte des flux financiers internationaux" par Dominique Delmasure.

Ainsi, Les IDE procèderaient bien plus d'une stratégie commerciale (de conquête ou de défense des marchés, voire même de substitution à l'exportation quand celle-ci est entravée) qu'à une stratégie productive, (consistant à tirer avantage de l'inégalité des coûts de production des dotations factorielles, soit des avantages comparatifs).

En guise de conclusion, les IDE pourraient aider à accélérer l'avance technologique et l'industrialisation, mais ne sauraient être l'unique moteur de la croissance et de l'industrialisation. Un secteur industriel domestique dynamique est à la fois un facteur d'attrait des IDE et un agent de transmission de la technologie aux pays d'accueil.

Les IDE fondés sur une technologie de pointes et une main-d'œuvre qualifiée ne profiteront à moyen terme qu'à un cercle réduit de PED avancés. Toutefois, bien des branches industrielles surtout celles produisant des biens manufacturés normalisés, nécessitent encore des intrants à forte intensité de main-d'œuvre et de faible technicité. Dans ces secteurs les IDE bien que globalement moins importantes demeurent intéressants pour la plupart des PED. De plus la réduction des dimensions des usines dans bien des secteurs offre de nouvelles possibilités d'implanter une production dans les PED plus petits.

II-Les investissements de portefeuille

Depuis 1989, les flux d'investissement de portefeuille sont le mode de financement extérieur des P.E.D. qui augmente le plus rapidement. En 1992, les transferts nets de ressources aux P.E.D. se sont accrus de 17% totalisant 134 Milliards dollars US et se sont accompagnés par une modification sensible de la structure des financements extérieurs. Bien qu'il soit assez difficile de prévoir l'ampleur et le profil des investissements de portefeuille pour les années à venir, économistes et décideurs restent divisés quant à l'explication de l'accroissement rapide de ces flux depuis 1989. Certains relient l'accélération des flux à la chute brutale des taux d'intérêt aux USA et à l'assèchement du marché des "Juck Bonds". La baisse des taux américains a également amélioré les indicateurs de solvabilité à court terme des P.E.D., en réduisant le poids du service de la dette.

D'autres insistent sur l'effet d'attraction exercé par les possibilités d'investissement sur les marchés naissants eux-mêmes. En effet, les vastes réformes économiques adoptées notamment par les pays d'Amérique Latine, conjuguées, à des accords de réduction de la dette commerciale, ont accru la confiance des investisseurs. La baisse des taux domestiques a également incité les investisseurs à s'intéresser aux grandes possibilités de profit qu'offraient les investissements à taux fixe et les prises de participation sur les marchés naissants.

Il semblerait que le recours régulier des économies de l'Asie de l'Est, aux emprunts obligataires pendant la période qui a précédé la baisse des taux d'intérêts mondiaux à la fin des années 80 et les mouvements de globalisation des marchés boursiers et de déréglementation financière dans les pays développés, ont été à l'origine de ces évolutions.

2.1. La répartition géographique des investissements de portefeuille

La répartition de ces apports nets reste déséquilibrée puisque les pays à revenus intermédiaires accaparent 89 Milliards dollars US, tandis que les pays à faible revenu voient leur part stagner aux alentours de 44 Milliards dollars US.

En 1992, les flux d'investissement de portefeuille ont atteint 27.3 Milliards de dollars US, représentant ainsi 20.4% du total des transferts nets de ressources aux P.E.D.. Néanmoins, ces investissements de portefeuille se sont concentrés sur quelques pays d'Amérique Latine et Asiatiques: l'Argentine, le Brésil, la Corée du Sud, le Mexique et la Turquie ont accaparé plus des deux tiers des flux cumulés d'investissement de portefeuille entre 1989 et 1992.

Tableau n° 12 :

Investissements bruts de portefeuille par région

En Milliards \$ US	1989	1990	1991	1992
AFRIQUE DU NORD ET MOYEN-ORIENT	0,2	0,1	0,0	0,0
ASIE DE L'EST ET PACIFIQUE	2,8	3,1	4,0	7,4
ASIE DU SUD	0,8	0,4	0,2	0,2
AMERIQUE LA TINE ET CARAIBES	1,4	3,8	15,0	15,3
EUROPE ET ASIE CENTRALE	2,4	1,9	0,8	4,4
FONDSPLANETAIRES	0,1	0,0	0,3	0,0
TOTAL	7,7	9,3	20,3	27,3

Source: Banque Mondiale Tableaux de la Dette Internationale 1991-92

Cet essor récent d'investissement de portefeuille, est suivi avec attention par les responsables des P.E.D., car il témoigne de l'accès retrouvé sur les marchés privés après la crise de la dette et des profondes transformations structurelles intervenues tant du côté des emprunteurs que celui des prêteurs depuis dix ans. En outre, cette progression rapide dans les P.E.D., préoccupe les autorités des pays d'accueil et d'autres pays en développement qui souhaiteraient profiter de cette expérience, pour attirer les investissements sans remettre en cause leurs efforts d'ajustement et leurs politiques intérieures.

Néanmoins, l'évolution de ces transferts pose des problèmes au niveau des gestions macro-économiques, et du secteur financier des P.E.D. Sur le plan macro-économique il s'agit de faire face aux fluctuations du taux de change réel induites par les entrées et/ou sorties soudaines et importantes de capitaux, ou aux répercussions monétaires des fortes variations du niveau des réserves. Au niveau du secteur financier, le problème est de savoir si, en laissant les investisseurs opérer sur de petits marchés boursiers, on ne risque pas d'exacerber leur volatilité, c'est à dire de provoquer une augmentation artificielle de la capitalisation du marché sous l'effet de la brusque hausse du prix de quelques actions cotées en bourse dans plusieurs P.E.D. Les perturbations engendrées par un retrait précipité des investisseurs étrangers suscitent également l'inquiétude des autorités financières.

Toutes ces préoccupations sont dues à la nouveauté de nombreux marchés naissants et aux carences du cadre réglementaire dans lequel ils opèrent. Pour cela, il faut améliorer les procédures de réglementation d'inscription et de surveillance des

transactions boursières. Les pratiques comptables et les règles de publicité doivent être aussi renforcées afin d'éviter les délits d'initié qui restent un problème sérieux tant pour l'investisseur étranger que local.

2.2. Les produits des investissements de portefeuille et la nature des investisseurs

Les investissements de portefeuille, recouvrent des produits que les investisseurs étrangers peuvent obtenir auprès des bourses de valeurs internationales, du marché des placements privés des USA et directement auprès du marché boursier du pays en développement. Ces produits sont classés en deux groupes: les instruments de participation au capital et les titres de créances.

Tableau n° 13 :

Flux bruts d'investissements de portefeuille					
En Milliards S US	1989	1990	1991	1992	1989-92
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE, dont:	3,5	3,8	7,6	8,2	23,1
FONDS-PAYS	2,2	2,9	1,2	0,6	6,9
DEPOSITORY RECEIPTS	0,0	0,1	4,9	5,6	10,6
PRISES DE PARTICIPATIONS DIRECTES	1 ,3	0,8	1,5	1,9	5,5
OBLIGATIONS PAPIER COMMERCIAL ET CERTIFICATS DE DEPOTS	4,1	5,6	12,7	19,1	41,5
TOTAL	7,6	9,4	20,3	27,3	64,6

Les instruments de prise de participation :

- Les fonds-pays : principal instrument de prise de participation utilisé en 1989 et 1990, car c'était le seul instrument offert aux investisseurs étrangers dans la plupart des P.E.D. Mais, suite à l'assouplissement des restrictions sur les prises de participation dans la plupart des P.E.D., cet instrument perd de son attrait car actuellement les investisseurs étrangers préfèrent des titres spécifiques plutôt que d'acquérir une part du marché global.
- Les Américains Depository Receipts (ADR) : sont des instruments participatifs négociables, émis par une société non américaine cotée en bourse aux USA et garantis par un fonds fiduciaire qui comprend des titres de la société. Ils sont très demandés, généralement pour les mêmes raisons qui expliquent le désintérêt pour les fonds-pays. Actuellement, il existe près de 800 programmes ADR aux USA et les fonds levés par ce moyen, ont atteint 10 Milliards dollars US en 1992. Leur essor, a été facilité par l'adoption de la règle 144 A²⁵ par la SEC (Commission des opérations de bourse des USA), qui a permis à un certain nombre de petits émetteurs nouveaux venus sur le marché américain d'utiliser cet instrument.

²⁵A l'instar des pays industrialisés les Etats Unis ont adopté la règle 144 A dont le but est de réduire les restrictions au niveau de l'accès à son marché boursier sans compromettre leurs normes prudentielles.

- Les Global Depository Receipts (GDR) : ils sont similaires aux titres américains à la différence qu'ils peuvent être émis simultanément sur les bourses du monde entier.
- Les achats directs d'actions par les investisseurs étrangers: ils sont un moyen de plus en plus utilisé pour attirer les investisseurs étrangers.

Les titres de créances :

- Les émissions d'obligations internationales: elles sont régulièrement utilisées depuis de nombreuses décennies par les P.E.D. et représentent actuellement deux tiers environ des investissements de portefeuille dans les P.E.D. Le Mexique, l'Argentine, le Brésil et la Corée du Sud ont eu largement recours au marché obligataire international.
- Le papier commercial : titres à court terme émis par des entités des P.E.D. sur les euromarchés et aux USA. Les entreprises qui n'ont pas pu lever des fonds à plus long terme, ont été de plus en plus nombreuses à user de cet instrument, si bien qu'ils ont considérablement augmenté dans les années 90. En 1991, les émissions lancées par des entités de P.E.D. ont porté sur 1.4 Milliards dollars US dont 1.2 Milliards dollars US pour l'Amérique Latine.
- Les certificats de dépôts: utilisés également par les P.E.D. pour lever des fonds sur les marchés internationaux.

Par ailleurs, la population des investisseurs est assez éclectique et constituée par :

- Les résidents : les investissements de portefeuille en Amérique Latine, ont révélé que les résidents qui détiennent d'importants avoirs à l'étranger, constituent un groupe d'investisseurs important. A cet égard, l'expansion initiale des investissements de portefeuille a été alimentée en majeure partie par le retour des capitaux expatriés.
- Investisseurs institutionnels : c'est un ensemble plus diversifié et potentiellement important, car il inclut les caisses de retraite et les compagnies d'assurance vie. Ils cherchent surtout à diversifier leur portefeuille, en investissant une petite partie de leurs énormes fonds dans des obligations de P.E.D. et préfèrent des investissements longs et des marchés stables avec de bonnes perspectives de croissance à long terme

Ces investisseurs institutionnels opèrent sur plusieurs marchés, afin de réduire leurs risques de portefeuille. A la fin de 1991, les caisses de retraites et les sociétés d'assurance avaient, selon les estimations, investi quelques 12 à 15 Milliards dollars US dans des valeurs cotées sur des marchés naissants. Les investisseurs institutionnels des USA préfèrent les titres d'Amérique Latine, les institutions du Royaume-Uni sont attirées par les investissements de portefeuille en Extrême-Orient, tandis que ceux du Japon, s'intéressent à l'Asie du Sud-Est.

- Les sociétés d'investissement : dont les gérants de portefeuille achètent et vendent des instruments à rendement élevé, sur un ou plusieurs marchés naissants, pour obtenir un rendement de portefeuille supérieur à certains niveaux de référence.
- Les banques étrangères et les maisons de courtage: constituent leurs propres portefeuilles de manière à avoir en stock les valeurs nécessaires pour leurs opérations
- Les clients particuliers des maisons de courtage en euro-obligations.

2.3. Les caractéristiques des investissements de portefeuille en Tunisie

Durant la période 1987-92, les entrées d'investissement de portefeuille, ont atteint 146.7 MD, soit 24% de moins que ceux enregistrées pendant les quatre années antérieures au P.A.S., représentant ainsi 1.8% des entrées de capitaux et 1.1% de l'investissement réalisé. En outre, notre économie a réussi à capter seulement 0.2% de l'essor récent des flux d'investissements de portefeuille aux P.E.D.

Entre 1984 et 1987, les entrées d'investissement de portefeuille ont évolué à la baisse. Depuis, ils n'ont cessé d'augmenter mais le niveau atteint en 1992 reste bien en deçà de celui de 1984.

Pendant la période 1987-92, les rapatriements cumulés des dividendes et bénéfices d'investissement de portefeuille ont représenté 97. 7% des entrées cumulées sur la même période d'investissement de portefeuille en Tunisie contre 10% entre 1983-86. Au cours des années 1988-90 ces mêmes rapatriements se sont élevés à 178.6% des entrées d'investissements de portefeuille.

Depuis 1987, la répartition sectorielle des investissements de modification sensible.

Tableau n°14

Recettes au titre des investissements de portefeuille par secteur bénéficiaire

En MD			1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989			
1990	1991	1992										
INST FINANCIERES			8	51	24	21	5	2	6	1	7	10
TOURISME ET			9	7	5	3	2	1	3	13	4	16
IMMOB												
IND MANUF			6	21	3	2	6	6	5	4	6	5
AUTRES			20	1	3	9	3	1	7	6	10	18
TOTAL			43	80	35	35	16	10	21	24	27	49

Source: B.C.T

Les flux d'investissement de portefeuille se sont plus portés vers les secteurs du tourisme, de l'immobilier et autres secteurs, que sur les institutions financières. La part enregistrée par ces dernières dans les entrées de portefeuille est passée de 53.9% entre 1983-86 (période de création des banques de développement à capitaux arabes) à 21% pour la période 1987-92. Dans le même temps, celle du tourisme et de l'immobilier a doublé passant de 12.4% à 21.8%. Quant aux industries manufacturières leur part s'est légèrement accrue.

L'origine des entrées d'investissements de portefeuille révèle une double concentration.

Entre 1986 et 1991, les flux cumulés de ces investissements proviennent essentiellement de la CEE et des pays du Moyen-Orient, à concurrence de 50.9MD respectivement 45.1 MD.

Tableau n°15 :

Origines des entrées d'investissements de portefeuille

En MD 1991 1986-91	1986	1987	1988	1989	1990		
USA	3.7	0.2	0.3	0.7	2.3	2.4	9.6
JAPON	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CANADA	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.4
SUISSE	0.1	0.1	0.8	3.6	1.4	1.2	7.2
ALLEMAGNE	0.5	0.0	0.0	0.1	1.4	0.0	2.0
FRANCE	3.4	1.0	2.1	8.3	15.1	4.9	34.8
GRANDE BRETAGNE	0.5	0.0	2.7	0.0	0.3	0.8	4.3
ITALIE	0.9	0.6	2.1	0.7	1.1	1.3	6.7
ESPAGNE	0.1	0.0	0.3	0.0	0.7	1.0	2.1
BELGIQUE	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.5
PAYS-BAS	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4
Luxembourg	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
CEE	5.4	1.6	7.4	9.4	18.8	8.3	50.9
ALGERIE	0.0	2.0	0.0	0.0	0.2	0.0	2.2
ARABIE-SAUDITE	7.9	1.1	0.1	0.5	0.5	0.5	10.6
EMIRATS ARABES	6.3	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	6.8
UNIES	5.3	2.3	0.8	0.8	0.1	0.0	9.3
KOWEIT	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
LIBAN	0.0	0.0	0.0	2.7	0.0	5.0	7.7
LIBYE	0.0	4.6	0.0	2.8	0.2	0.5	8.1
QATAR	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2
TURQUIE	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
JORDANIE	1.6	3.9	0.2	0.1	0.0	0.0	5.8
ORGANISATIONS INTERNAT	4.7	0.2	0.2	0.0	0.2	8.8	14.03
AUTRES							
TOTAL	35.0	16.0	10.0	21.0	24.0	27.0	13.0

Entre 1986 et 1991, les flux cumulés de ces investissements proviennent essentiellement de la CEE et des pays du Moyen Orient, à concurrence de 50.9% MD respectivement 45.1 MD.

Au cours de la même période, la France vient en tête de tous les pays et réalise 34.8 MD, soit 68.4% de la part réalisée par la CEE dans notre économie. Pendant la période 1986-91, l'Arabie Saoudite, les Emirats Arabes Unis et le Koweït ont investi 26.7 MD, soit 59.2% des investissements provenant du Moyen-Orient. Quant aux USA et la Suisse, leur contribution a atteint 16.8 MD, soit l'équivalent de 12.6% du total des flux cumulés entre 1986 et 1991.

Tout comme pour les flux d'I.D.E., nous constatons la quasi-absence de la Grande-Bretagne, pays ayant des traditions bien établies dans ce type d'investissement. Quant à l'Allemagne, sa contribution s'est établie à concurrence de 1.5% du total des flux cumulés au cours des années 1986-91. Pour le Japon cette part est négligeable.

CONCLUSION

Durant les années 80, le capital étranger n'a pas été un substitut à l'endettement. En outre l'achèvement des PAS dans les divers PED risque d'accroître la concurrence entre ces économies à l'égard des flux non générateurs de dette. Pour faire face à une telle situation, la convertibilité du Dinar a été instaurée, mais sa consolidation nécessite l'accélération des réformes structurelles notamment celle du système financier. Selon les objectifs du VIIIème Plan, la maîtrise de l'endettement, ainsi que l'élargissement de la base des exportations, devrait mettre notre économie à l'abri des incertitudes relatives à l'accès futur aux ressources extérieures et aux mouvements des prix mondiaux conférant par la même, une meilleure position pour parvenir à un développement à long terme satisfaisant.

Toutefois, la structure du financement extérieur du VIIIème Plan doit s'inscrire dans la dynamique des flux mondiaux des transferts de ressources, dont il convient d'en préciser le volume, le profil et l'évolution afin de mieux cerner l'orientation future de l'effort de mobilisation de ressources ainsi que les instruments y afférents. A cet égard on suggère que l'effort de mobilisation de ressources doit être orienté vers les IDE, les investissements de portefeuille ainsi qu'une partie des prêts commerciaux.

Concernant les IDE, les investisseurs étrangers sont fondamentalement attirés par la rentabilité. Celle-ci ne peut être perçue et favorisée, que si les pays d'accueil présentent une stabilité macroéconomique, notamment celle de la monnaie, une stabilité politique, une infrastructure compétitive, un marché intérieur important et enfin l'absence d'entraves douanières et administratives. Quant aux investissements de portefeuille, leurs afflux restent entravés par le nombre limité des sociétés cotées en bourse, du fonctionnement de celle-ci et du manque de fiabilité de l'information financière. Par ailleurs, il serait utile d'accroître la participation des grands investisseurs institutionnels car ils opèrent à plus long terme au niveau des investissements de portefeuille. Cependant, ces derniers restent très attentifs à la crédibilité des politiques économiques. Il faut que notre économie montre qu'elle est capable d'adopter durablement des règles saines de gestion économique et de bonnes pratiques financières.

Références

-Observations et diagnostics économiques n° 26 Janvier 1989 "L'investissement direct des Etats Unis dans les pays occidentaux depuis 1980, une évaluation économique" par Jérôme HENRY.

-Revue économique vol 35 n° 3 Mai 1984 : "Investissements internationaux et dynamique des avantages comparatifs des nouveaux pays industrialisés" par Jean Louis MUCCHIELLI.

-Economie et prévision n° 94-95, 1990 "L'évolution récente des flux d'investissements directs et l'impact sur les comptes extérieurs" par Jean Philippe VINCENT.

-Cahiers Français n° 253 Octobre -Décembre 1991 "Les investissements directs dans le Monde" par Jean LEMPERIERE.

-Cahiers Français n° 253, Octobre -Décembre 1991 "Les investissements directs entre la France et l'étranger" par Antoine PARENT .

-CFM Méditerranée développement n° 3 Mars 1992 " Afrique Méditerranéenne. Les investissements directs, composante dynamique mais restreinte des flux financiers internationaux" par Dominique DELMASURE. .

-Rapport du Secrétariat de la CNUCED -Genève le 28 juin 1993 "Les investissements directs étrangers dans les pays en développement, tendances récentes et questions de politiques générales".

-Finances et développement vol n° 22 n° 1 Mars 1985 "Investissements directs étrangers dans les pays en développement -tendances, aspects politiques et perspectives à l'horizon 1990" par David GOLSBROUGH.

-Finances et développement vol n° 30 Mars 1993 "Les investissements de portefeuille dans les pays en développement" par Massoud AHMED et Sudarshan GOOPTU.

-Problèmes économique n° 2036 12 Août 1987 "Investissements directs étrangers: Le changement d'attitude des pays en développement".

-Balance of payments statistics yearbook IMF Part 2 1992.

-Divers numéros de la balance des paiements publiés par la Banque Centrale de Tunisie.

Chapitre III

Cadre institutionnel et rôle du système financier dans la mobilisation des ressources extérieures

Introduction

Le financement extérieur pose pour les opérateurs économiques le problème des sources d'approvisionnement en devises et les moyens pour accéder à ces sources.

En Tunisie, les conditions d'accès aux devises étrangères étaient régies durant une longue période par une réglementation des changes rigide permettant à l'Etat de superviser ses relations financières et commerciales avec l'étranger. Mais au fil des années cette réglementation était mouvante et reflétait le plus souvent les conditions économiques du pays et la politique économique de l'Etat. Elle est rigide ou souple selon le degré d'ouverture de l'économie du pays sur l'extérieur

I- Contrôle de change et gestion des ressources en devises :

Durant les trente cinq dernières années, la réglementation des changes a évolué d'un système de contrôle assez rigide vers l'instauration d'une convertibilité courante du dinar.

I.2.1.a. Du contrôle des changes à la convertibilité courante du dinar

En Tunisie, l'évolution de la réglementation des changes peut être décrite en trois périodes

- La première période est celle qui a suivi l'indépendance, soit de 1955 à 1969, où cette réglementation était particulièrement prohibitive eu égard d'une part à la nécessité a début de l'indépendance de raffermir l'autonomie financière de la Tunisie et de jeter bases d'une politique monétaire indépendante, et d'autre part à la politique économique socialisante et peu ouverte sur l'extérieur.
- La seconde période est celle comprise entre 1969 et mi 1986, qui s'est caractérisée par l'abandon de la politique des coopératives et l'ouverture de l'économie tunisienne sur le secteur privé et les investissements étrangers. Cette période a vu la promulgation de la fameuse loi n° 72-38 relative aux industries totalement exportatrices qui a apporté d'importantes dérogations au régime des changes en vigueur.

En outre, et pour confirmer cette politique d'ouverture, plusieurs assouplissements ont été apportés à la réglementation des changes en général, bien que la codification du code des changes réalisée en 1976 en vertu de la loi n° 76-18 ait consacré le principe de l'autorisation préalable des autorités de change sur les opérations financières avec l'étranger. En effet, cette politique prohibitive est atténuée par la possibilité donnée par le code des changes d'adopter pour ces opérations des autorisations générales en évitant ainsi le cas par cas.

- La troisième période qui a réellement préparé la convertibilité courante a commencé avec l'adoption du plan d'ajustement structurel en 1986 qui s'articule essentiellement sur la libéralisation de l'économie tunisienne particulièrement dans sa composante extérieure.

En effet, un programme de libéralisation très audacieux a été engagé au niveau des importations de biens qui constituent la rubrique la plus importante des paiements extérieurs de la Tunisie.

Avant la mise en place du programme d'ajustement structurel (PAS), la Banque Centrale de Tunisie (BCT) exerçait sur le marché des devises à la fois un pouvoir de monopole, de contrôle ex-ante et ex-post, et un pouvoir de sanction. De la cotation des devises au comptant, à la cotation des opérations de change à terme, à la cotation des cours de change des billets, à la cession autoritaire des recettes d'exportation, sans oublier la kyrielle des autorisations et des licences préalables en matière de transferts de devises, la BCT dominait tout sur le marché tunisien des monnaies étrangères.

Le système de change tunisien était donc relativement fermé, centralisé et surtout déresponsabilisé, dans la mesure où les opérateurs résidents et non résidents étaient entièrement couverts par des cotations fixes et garanties²⁶ à l'achat comme à la vente des devises. Les trésoriers des banques comme les trésoriers des entreprises étaient dépourvus de toute latitude de gestion des avoirs en monnaies étrangères qu'ils détenaient ou dont ils avaient besoin.

L'instauration de la convertibilité courante du dinar à partir de 1993 suite à la décision présidentielle annoncée le 27 décembre 1992 vient marquer d'une manière claire une option plus libérale de la politique économique du pays et rompt avec toute une philosophie prohibitive qui a imprégné le contrôle de change durant plus de trois décennies. Ainsi, et sur la base des dispositions prises par la BCT, la Tunisie est devenue un pays à monnaie convertible au sens de l'article VIII des statuts du Fonds Monétaire International (FMI).

La convertibilité courante s'est traduite donc par un important assouplissement de la procédure du contrôle de change relative aux règlements des dépenses courantes en devises, mais aussi à certaines opérations en capital engagées par les différents agents économiques. La convertibilité doit impliquer un accès plus libre aux devises pour les opérateurs économiques. Cela permettrait une plus grande liberté et une rapidité dans la prise de décision et donc une réduction des opportunités perdues. En effet, on démontre au moins en théorie que la convertibilité contribue à la réduction des coûts de transaction qui découlent du double contrôle du commerce extérieur et des opérations de change, et par la même au renforcement de la compétitivité externe du pays.

²⁶ Les risques étaient centralisés et assumés par la BCT. En procédant ainsi, la BCT empêchait les agents économiques d'apprendre à assumer et à gérer les risques.

La libéralisation des changes a été concrétisée par la loi n° 93-48 du 3 mai 1993 portant modification de l'article 1er du Code des Changes.

En vertu de cette loi sont libres les engagements et les transferts relatifs aux paiements à destination de l'étranger à titre :

- des opérations courantes engagées conformément à la législation régissant les dites opérations .
- du produit réel net de la cession ou de la liquidation des capitaux investis au moyen d'une importation des devises même si ce produit est supérieur au capital initialement investi.

Au niveau des opérations courantes, les entreprises résidentes sont devenues libres à partir de 1993 de régler par l'entremise d'intermédiaire agréé et sans autorisation préalable de la BCT tous les services nécessaires à leur activité²⁷.

Mais l'apport majeur de la convertibilité courante est sans doute les facilités accordées aux entreprises résidentes et aux institutions financières de recourir aux financements extérieurs.

C'est ainsi que les entreprises résidentes sont autorisées à titre général à :

- ouvrir des comptes professionnels en devises qui sont alimentés à raison de 40% de leurs recettes d'exportations afin de leur permettre essentiellement de se couvrir contre le risque de change.
- s'endetter auprès de non résidents à concurrence de trois millions de dinars par an pour les entreprises et de dix millions dinars par an pour les institutions financières.

Il apparaît ainsi que les différentes mesures d'élimination des restrictions de change visent à atténuer le pouvoir de monopole de l'Institut d'émission dans la gestion des devises d'une part. et à responsabiliser davantage les opérateurs économiques dans leurs décisions d'acquisition ou de transfert de monnaies étrangères d'autre part.

Il reste à voir si ces mesures sont suffisantes pour procurer aux agents économiques des ressources suffisantes en devises pour satisfaire leurs besoins de financement. Là encore, il semble que les autorités monétaires ont opté pour la vigilance et la progressivité dans le processus de la convertibilité du dinar.

La vigilance se justifie par des craintes de fuite des capitaux à l'étranger tandis que la progressivité vise à assurer aux opérateurs économiques le temps d'apprentissage nécessaire pour la maîtrise des techniques de gestion des risques de change et de taux d'intérêt. En effet, cette phase qui a été prévue dans le cadre du programme de la convertibilité courante du dinar, devrait aider dans ses premières étapes à développer les compétences et les mécanismes de marché et devrait déboucher sur la création d'un marché des changes interbancaire.

²⁷ Le décret n° 93-1996 du 16 août 1993 établit la liste des opérations courantes.

I.2. Marché monétaire en devises et marché des changes interbancaire

La création d'un marché monétaire en devises en Tunisie en 1989, puis d'un marché des changes interbancaire en 1994, constitue un pas important vers la décentralisation des opérations de change. Les banques peuvent désormais s'échanger des montants en devises, soit pour leurs besoins en liquidité, soit pour effectuer des placements pour le compte de leur clientèle ou pour leur propre compte.

Marché monétaire en devises

Le marché monétaire en devises a été institué en 1989 par la circulaire no89-18 du 17 mai 1989 comme étant un marché entre les banques résidentes et les banques non résidentes installées en Tunisie (banque off shore) en vue de financer les opérations de commerce extérieur des résidents d'une part et de protéger les investisseurs contre les risques de change d'autre part.

Les banques résidentes et les banques non résidentes peuvent échanger des liquidités en devises sous forme de prêts qu'elles s'accordent mutuellement dans le cadre de lignes de crédit. Ces prêts sont générateurs d'intérêts dont les taUx sont fixés par la Banque Centrale de Tunisie par référence aux taux pratiqués sur le marché internationale. La BCT intervient également sur le marché monétaire en devises pour assurer la régulation des transactions. Elle procède ainsi à la fixation des taux de rémunération des différents placements effectués et à la cotation des cours de devises traités.

Les ressources utilisées dans ce marché proviennent des avoirs en devises non cessibles logés dans les comptes en devises, appartenant à la clientèle non résidente et résidente à savoir : comptes étrangers en devises, les comptes professionnels en devises, les comptes spéciaux devises, les comptes professionnels de négoce international.

Un complément de ressources pourrait être obtenu grâce aux lignes de crédit que les banques tunisiennes pourraient mobiliser auprès de leurs correspondants étrangers comme auprès des banques off shore installées en Tunisie.

Enfin, elles peuvent être utilisés pour l'achat des acceptations bancaires émises par la BCT, Les excédents de liquidité provenant des comptes de résidents sont placés obligatoire, auprès de la BCT.

Au début, les transactions interbancaires étaient limitées. Progressivement le marché, monétaire en devises a connu une évolution assez importante sur le plan du volume des échanges interbancaires ainsi que sur le plan des opérations de financement de certains, secteurs de l'économie.

Ainsi, le volume des dépôts a atteint 87.4 MD en 1992 contre 57.4 MD en 1991 et 16.4 MD seulement en 1990. Cette évolution a intéressé aussi bien les placements à vue que ceux à terme. Ces derniers ont connu une augmentation significative passant de 9.2 MD en décembre 1990 à 28.9 MD puis à 42 MD respectivement en 1991 et en 1992. Les dépôts à vue également évolués à un rythme soutenu, atteignant 28.5 MD et 45.4 MD respectivement 1991 et 1992 contre 7.2 MD seulement en 1990.

**Evolution des dépôts placés sur le Marché
monétaire en devises (en MD)**

Période	Dépôts à terme à vue	Total
Décembre 1990	9.2	7.2
Décembre 1991	28.5	57.4
Décembre 1992	45.5	87.4

Source: Rapport de la BCT 1991, p. 166

Actuellement les ressources en devises qui circulent à travers ce marché peuvent être utilisées dans des placements sous forme de prêts à court et long terme dans le cadre de lignes de ou dans l'octroi des crédits d'exploitation aux entreprises industrielles non résidentes en Tunisie. Elles peuvent servir également au financement des opérations de commerce extérieur.

Marché des changes interbancaire

La convertibilité du dinar signifie également la mise en place de nouvelles structures destinées à rendre les opérations de change plus libres, plus fluides et davantage responsabilisées. Elle implique aussi l'introduction progressive et par gradation d'une plus grande souplesse dans la détermination du taux de change par les forces du marché. La création notamment d'un marché des changes interbancaire représente, à cet effet, une pièce maîtresse. A partir du 1er Mars 1994, ce marché est entré en fonction²⁸

QUELLES SONT LES CARACTERISTIQUES DE CE MARCHE ?

- D'abord c'est un marché interne où sont négociées les opérations de change au comptant entre les intermédiaires agréés résidents. Les intermédiaires agréés non résidents peuvent participer à ce marché uniquement pour le compte de leur clientèle résidente. Ces précautions visent à maintenir provisoirement ce marché verrouillé afin d'éviter tout risque de sortie de capitaux. Cependant, ces restrictions seront allégées progressivement et le marché des changes s'ouvrira davantage sur le monde extérieur

²⁸Le marché des changes interbancaire est créé par la circulaire de la BCT aux intermédiaires agréés n° 94-01 du 1er février 1994.

- Ensuite c'est un marché plus libre dans la mesure où les banques ont désormais la latitude de participer à la cotation des cours de devises. Aux cotations autoritaires pratiquées jusque là se substituent des cotations de référence dinar/devises, de nature simplement indicative, qui sont arrêtées et annoncées quotidiennement par la BCT, compte tenu des fluctuations des monnaies du "panier" et des fondamentaux de l'économie tunisienne. Chaque banque peut individuellement arrêter ses propres cotations à la condition que celles-ci soient les mêmes pour toutes ses agences. Les banques peuvent fixer entre elles les différentes parités: dinar/devise, devise/devise.
- Enfin c'est un marché régulé. Dans le cadre de cette nouvelle organisation du marché des changes, la BCT reste présente mais sous d'autres formes. La BCT intervient sur le marché des changes en achetant et en vendant le dinar en fonction de la situation du marché par l'intermédiaire d'opérations d'open market: elle vend des devises (en cas de pénurie) et/ou achète des devises (en cas d'excédent). En outre, la BCT a l'obligation de solder le marché en fin de journée pour tous les excédents ou les déficits en devises ne trouvant pas d'emplois sur le marché des changes interbancaire. Au courant de la journée, la BCT peut intervenir sur le marché pour réguler les cotations si nécessaires ou pour faire contrepartie pour les opérations portant sur des montants importants. Ces interventions de la BCT sur le marché des changes se font compte tenu d'une marge variant de -1% à + 1% -soit un = **"tunnel" d'amplitude 2% autour du taux de référence**. C'est à l'intérieur de ce "tunnel" que les banques arrêtent les taux auxquels elles s'échangent les devises. L'objectif ultime de cette régulation est d'assurer la maîtrise du taux de change à un niveau conforme avec les objectifs de la politique de change et la politique monétaire. Le dispositif de régulation du marché des changes prévoit également des règles prudentielles relatives à la surveillance et à la maîtrise des positions de change qu'on discutera plus loin.

Il est important de noter que le nouveau marché des changes interbancaires est limité aux opérations en devises liées **aux transactions courantes**, à l'exclusion donc **des transactions en capital** génératrices **d'instabilité et de spéculation**.

De même en restreignant les activités du marché des changes interbancaire aux seules opérations au comptant à l'exclusion donc des opérations à terme et des opérations sur des produits dérivés, la BCT cherche à éviter l'introduction prématurée d'instruments à fort coefficient du risque, qui sont en plus d'une manipulation difficile.

II Gestion et Contrôle des Risques

Le recours à l'emprunt extérieur n'est pas sans poser de difficultés tant au niveau de l'identification de la source, que de l'acceptation des contraintes de marché, et des risques inhérents aux caractéristiques de l'emprunt: devises librement convertibles et soumises au flottement, taux d'intérêt fixe ou variable soumis également à une grande volatilité.

Il faut remarquer cependant que selon la logique de l'efficacité économique et financière et dans le cadre d'une gestion optimale de la dette extérieure, le recours au financement extérieur n'est pas effectué d'une manière systématique sur n'importe quel marché potentiellement disponible.

En fait, plusieurs questions se posent quant à :

- l'affectation des besoins de financement aux sources disponibles
- le rôle du système financier dans la gestion des risques: les instruments de couverture des risques sont-ils suffisants ? répondent-ils aux demandes des opérateurs économiques ? La décentralisation du système financier et son ouverture sur l'extérieur permettent-elles une meilleure gestion des risques de change et de taux d'intérêt ? ou bien au contraire, elles constituent une source d'instabilité financière ?.
- la création du marché monétaire en devises en 1989 puis d'un marché des changes interbancaires en 1994 contribue-t-elle à l'instauration d'un véritable marché financier ?.

II.1 Identification et choix des sources de financement

L'affectation des besoins aux sources s'effectue en premier lieu par référence à la disponibilité des sources existantes les moins chères et auxquelles la Tunisie est éligible.

D'une manière schématique, on peut distinguer trois sources de financement :

- sources d'aide publique ou internationale: protocoles gouvernementaux, crédits d'organismes internationaux (BIRD, BAD, BEL...);
- sources d'aide à la promotion commerciale: crédits à l'exportation comportant une subvention de taux d'intérêt;
- sources du marché financier international.

a) sources d'aide publique ou internationale

Ces crédits sont alloués par des gouvernements ou des organismes internationaux en vue de financer :

- des projets particuliers inscrits dans le budget: aide projet
- des déficits liés à la balance des paiements: aide programme

L'affectation de ces lignes de crédit aux projets peut atteindre 50 à 60% du coût en devises du projet.

b) Sources d'aide à la promotion commerciale

Il s'agit de crédits liés à des opérations de commerce extérieur plus communément appelés crédits exports. Ce sont des crédits à moyen et long terme (2 à 10 ans) destinés à soutenir l'exportation vers l'étranger par le biais de la subvention d'intérêt.

Les conditions de ces crédits sont arrêtées dans le cadre d'un consensus (consensus OCDE) qui fixe :

- la quotité éligible au financement
- la nature et le niveau moyen des commissions
- les niveaux moyens de la prime d'assurance crédit à l'exportation selon les caractéristiques propres à chacun des projets financés
- le taux d'intérêt qui est révisable deux fois par an en fonction de l'évolution des taux d'intérêt du marché
- le classement des pays selon le niveau du PNB/Habitant.

Directement liés à des opérations commerciales et comportant une garantie contre divers risques (fabrication, annulation de contrat, solvabilité...) ces crédits sont très facilement mis en place et sont très recherchés par les banques,

c) Les sources du marché financier international

Bien que le recours à ce marché soit l'ultime action après que l'ensemble des ressources les moins chères ait été utilisées, les mutations enregistrées sur les différentes places internationales suite à la déréglementation bancaire et à la désintermédiation financière, ont joué un rôle catalyseur dans le foisonnement de nouveaux instruments financiers à court moyen et long terme qui permettent d'adapter les sources de financement aux besoins des emprunteurs potentiels.

II.2 Système de couverture du risque de change

La volatilité des monnaies sur le marché des changes ainsi que la dépréciation du dinar ont fait apparaître à partir de 1981 un risque de change qui s'est traduit par une perte de l'ordre de 700 MD sur la période 1981-1986. En 1987, le risque de change a atteint 247 MD. L'ampleur de ce risque peut être expliquée en partie par la dévaluation du dinar opérée juste une année auparavant.

L'ampleur de ces pertes a nécessité un redéploiement d'efforts en matière de gestion et de couverture du risque de change.

Avant 1988, le système de couverture du risque de change était l'apanage des autorités monétaires et financières du pays qui avaient la charge de définir le cadre institutionnel adéquat et les moyens nécessaires pour faire face à des pertes éventuelles de change, résultant essentiellement des opérations de remboursement de la dette extérieure. Plus tard, avec la libéralisation de l'économie et son ouverture sur l'extérieur, les institutions financières devaient prendre progressivement pour certaines opérations, la relève à la Banque Centrale et offrir à leurs clients les possibilités de gérer les risques de change en intervenant pour eux sur les marchés internationaux.

On examinera successivement le système de couverture du risque de change avant 1988 et les réformes introduites après cette date.

1. Le système en vigueur jusqu'en Août 1988

Le système de couverture du risque de change qui prévalait jusqu'à Août 1988 reposait sur deux instruments :

- d'une part, la couverture de change à terme pour les crédits commerciaux
- d'autre part, le fonds de péréquation de change pour les dettes extérieures.

a) la couverture de change à terme

Instaurée en Octobre 1982 et modifiée en Janvier 1986, la couverture de change à terme (CCT) est un instrument offert exclusivement par la Banque Centrale aux importateurs et aux exportateurs, pour mieux appréhender le risque lié aux fluctuations des devises de leurs transactions commerciales et de se prémunir contre les aléas du marché.

Cependant, le fonctionnement de ce système a révélé certaines lacunes au cours du temps. En effet, compte tenu des anticipations sur les taux de change, seules les importations ont été couvertes, ce qui a entraîné une perte pour la Banque Centrale.

Par ailleurs, la non motivation des banques pour l'application de ce système a réduit considérablement le recours à cet instrument. Plusieurs améliorations sont envisagées il s'agit entre autres de prolonger la durée des couvertures et d'élargir le champ des opérations couvertes.

b) Le fonds de péréquation de change)

Le fonds de péréquation de change est un fonds spécial de trésor destiné à couvrir partiellement ou totalement les pertes résultant des variations de change subies par les institutions financières dans le cadre des remboursements de dettes extérieures pour lesquelles l'Etat s'est engagé à couvrir le risque de change.

A partir de Mars 1985, date de réaménagement du Fonds, il a été créé à son profit les ressources suivantes: a) une commission de 1% assise sur les crédits des banques de développement, b) une commission de 0.5% assise sur les découverts, c) des prélèvements sur les agios du réescompte à la BCT suivant des taux variant avec la nature du crédit.

Par ailleurs, la Loi des Finances de 1988 a prévu la fusion du "Fonds de Péréquation des Taux de Change" et du "Fonds de Péréquation des Taux d'Intérêt" en un seul fonds. Le nouveau fonds ainsi fusionné se retrouve en 1988 avec des ressources de l'ordre de 12 MD destinées à la couverture du risque de change.

Malgré ce nouvel apport, le fonds demeure déficitaire: à titre illustratif, les pertes de change de la BDET et de la BNDT non couvertes par le fonds, étaient de l'ordre de

30.1 MD vers la fin de 1987. D'autres banques telles que la BNDA (devenue BNA) et la BTKD sollicitent ou solliciteront dans l'avenir ce Fonds de Péréquation.

En conclusion, on peut dire que ce système n'a pu résoudre que très partiellement le problème du risque de change, les opérations de couverture à terme, seul instrument de couverture proposé, n'ont pas été très sollicitées. Alors que le fonds de péréquation de change, outre le fait qu'il constitue une charge pour le budget de l'Etat, n'a pas été en mesure de couvrir le risque actuel²⁹. D'autres instruments ont été proposés, en même temps qu'un mécanisme spécifique a été mis en place.

2. Les réformes introduites à partir d'Août 1988

Face à l'insuffisance des moyens mis en oeuvre en raison des pertes de change de plus en plus grandes, une réforme du système de couverture de risque de change a été introduite à partir " d'Août 1988. Ce nouveau système vise à sensibiliser les opérateurs et leur offrir les moyens adéquats pour la gestion du risque de change.

Ce nouveau système met à la disposition des emprunteurs et des créanciers à côté de la couverture à terme déjà existante, des contractés et des facilités de crédits. Parallèlement un mécanisme spécifique aux emprunts en devises mobilisées par les banques sur instruction de l'Etat, sera mis en place par la Banque Centrale pour couvrir le risque de change de ces emprunteurs en contrepartie d'un prélèvement sur les différences de taux d'intérêt.

a) les options

Proposée par la Banque Centrale, l'option de change est un contrat de couverture contre le risque de change qui confère à l'acquéreur le droit et non l'obligation d'acheter un montant déterminé de devises contre dinars à un cours fixé par avance (prix d'exercice) jusqu'à une échéance d'une année renouvelable, et ce moyennant le paiement préalable d'une prime.

Il est à remarquer que cette couverture ne fait que transférer la perte de change à la Banque Centrale.

Cependant, l'introduction d'options a l'avantage de permettre aux opérateurs d'intégrer le risque de change dans le calcul du coût; le risque de change étant estimé par la prime à payer à la B.C.T.

²⁹Le Fonds actuel qui découle de la fusion des deux fonds subventionnés assurait la couverture des emprunts garantis contractés jusqu'en Août 1988.)

Par ailleurs, avec l'instauration de la convertibilité courante du dinar à partir de Janvier 1993, ces options sont appelés à évoluer vers des options ayant les mêmes avantages et caractéristiques que celles offertes sur le marché international. Autrement, les opérateurs auront tendance à délaisser les options offertes par la Banque Centrale au profit d'options fournies sur des marchés étrangers.

b) La couverture à terme des opérations financières

Cette procédure est un prolongement aux opérations financières du mécanisme de la couverture à terme des opérations commerciales.

L'introduction d'un marché monétaire en devises, même restreint en 1989 a permis aux banques de jouer un rôle plus actif dans ce domaine en proposant à leur clientèle une couverture à terme de leurs opérations.

c) -Les facilités de crédits

Les fortes fluctuations des changes au cours de la première moitié des années 80, ont entraîné pour les entreprises des difficultés de trésorerie.

Pour cela il a été proposé à ces entreprises des facilités de crédits pour rétablir leur équilibre financier.

Cependant, ces facilités de crédits ne doivent en aucun cas être considérées comme un substitut à la couverture du risque de change futur.

d) -Le mécanisme de couverture du risque de change

Le système de couverture du risque de change à mettre en place par la Banque Centrale concerne les lignes de crédits en devises, contractées par les banques "sur instructions de l'Etat et dans une optique de soutien à la balance des paiements".

Une fois les critères d'éligibilité à ce fonds déterminés, deux questions restent posées :

- Quel est le taux de change à appliquer aux sommes à rembourser en devises ?
- Quel taux d'intérêt annuel doit on appliquer à ces crédits pour que le fonds ne soit pas globalement déficitaire ?

Une méthode développée à l'IEQ³⁰ permet de répondre à ces deux questions et se base sur l'hypothèse suivante :

L'utilisateur du prêt est tenu de rembourser la contre-valeur en dinar tunisien des crédits en devises calculée sur la base du taux de change prévalant lors de l'utilisation de ces crédits.

Il ressort de cette démarche que la réalisation de l'équilibre du fonds, compte tenu du taux de référence choisi, devra s'appuyer d'une part, sur le choix judicieux d'un panier de devises d'emprunts et d'autre part, sur la sélection des taux d'intérêts contractuels.

Au total, l'introduction du système de gestion du risque de change a été dictée essentiellement par le souci de responsabiliser tous les agents économiques en matière de risque de change en leur offrant les moyens d'étaler ce risque dans le temps ou de le minimiser et de parvenir autant que possible à l'intégrer dans le calcul du coût.

En ce qui concerne les opérations commerciales, aussi bien l'amélioration des instruments offerts que le développement récent d'un marché monétaire en devises constituent une étape non négligeable. Une plus grande dynamique du système bancaire peut contribuer à l'instauration de véritable marché d'instruments financiers³¹. Par contre, la couverture des opérations financières devra se faire avec beaucoup de prudence et s'insérer dans le cadre global de gestion de la dette.

En particulier, une gestion efficiente de la structure des monnaies d'endettement pourrait permettre de minimiser le risque de change induit par le glissement du dinar.

Il a été également proposé un mécanisme élargi à toutes les entreprises: la Banque Centrale en, opérant sur le marché international pourra gérer le risque de change au niveau global et en faire bénéficier les entreprises moyennant le paiement d'une prime calculée par la Banque Centrale.

A la différence des options et de la couverture à terme, le risque de change ne sera garanti qu'au delà d'un certain seuil de fluctuation de la monnaie. Si le risque de change dépasse le seuil fixé, la Banque Centrale recevra ou paiera une partie ou la totalité du risque selon la prime qu'elle aura fait payer.

Ce système d'assurance devra s'accompagner de la possibilité d'offrir aux entreprises le choix de la monnaie d'exposition³² par des opérations de swap devises contre devises. Mais dans la perspective d'une libéralisation financière plus poussée et d'une ouverture plus grande sur l'extérieur, les institutions financières devraient prendre la relève à la Banque Centrale et assurer la gestion du risque de change au profit des entreprises en intervenant sur le marché international. D'autre part, il devrait être permis aux entreprises de se doter de provisions pour risque de change, afin de leur permettre un meilleur calcul de rentabilité.

³⁰Voir les Cahiers de l'IEQ n° 7, Décembre 1987, pp 27-31.

³¹Voir plus bas.

³²C'est la monnaie à laquelle un agent économique est exposé à un risque de change.

II.3 Technicité du système bancaire et règles prudentielles

La libéralisation de change introduit une instabilité des mouvements de capitaux entre résidents et non résidents, d'autant plus que les changements dans le rythme des règlements internationaux sont devenus importants. Ceci se traduit le plus souvent par des mouvements de capitaux importants à court terme. La Banque Centrale ne peut y faire face qu'à l'aide d'un niveau de réserves de change respectable.

L'assouplissement du contrôle de change concrétisé par les différentes mesures prises dans le cadre de la convertibilité du dinar délèguera certainement une partie des prérogatives de la Banque Centrale au système bancaire privé, en termes de gestion des réserves de change.

Afin que ce transfert de prérogatives se fasse dans de bonnes conditions et que l'on puisse se protéger contre l'instabilité des relations financières internationales, il est nécessaire de programmer des méthodes de surveillance portant sur un certain nombre de risques particuliers liés aux activités bancaires internationales d'une part, et des méthodes de surveillance liées aux interventions des banques sur le marché de change interbancaire d'autre part.

Méthodes de surveillance liées aux activités bancaires internationales :

On insiste particulièrement sur deux aspects de l'activité internationale des banques: le risque de change et le risque de liquidité venant à la transformation des échéances.

-Le risque de change³³

Le risque de change tient à la vulnérabilité d'une banque aux pertes qui résultent d'un mauvais rapport entre ses avoirs et ses engagements libellés en devises, en cas de variations imprévues des taux de change

L'intervention des autorités publiques aura pour rôle non pas de restreindre certaines opérations de change mais elle sera destinée à influencer la position extérieure ou la position devise des banques.

-Le risque de liquidité

Ce sont des risques résultant de la transformation des échéances à l'occasion des opérations bancaires internationales, ils consistent en un défaut de correspondance entre les échéances de l'actif et celles du passif d'une banque.

La surveillance doit s'exercer sur la base d'informations complètes quant à la ventilation des échéances des diverses catégories d'avoirs et d'engagements de la banque.

Cela permet d'avoir une appréciation globale des éventuels problèmes de liquidité qui se poseraient à une banque.

³³ Le risque de change est analysé ici du point de vue de la banque et les techniques dont elle dispose pour faire face.

En ce qui concerne les méthodes de surveillance liées aux interventions des banques sur le marché des changes interbancaire, l'objectif de la réforme dans ce domaine est d'initier les banques à maîtriser les risques inhérents à l'activité des change et à limiter l'impact de ces risques sur leur situation financière.

Ainsi, les banques qui refusent les cotations à l'achat ou à la vente proposées par la BCT sont auréliacés à garder leur avoirs en devises dans leurs propres trésoreries; elles conserveront ainsi une position longue. Elles peuvent rester ainsi débitrices en devises. Dans ce dernier cas, elles doivent solder leurs positions en cas de perte de 3%.

La fixation à 3% de la norme de "Stoploss" conduit à limiter la position de change globale à 20% et la position par devise à 5% des fonds propres nets de l'intermédiaire agréée.

REFERENCES

- *Journée d'étude sur la "Convertibilité, la compétitivité et la politique de change". IEQ, Juin 1993.*
- *Note sur "les systèmes de couverture du risque de change". Cahiers de l'IEQ, n°7, Déc. 1989.*
- *Finances et Développement au Maghreb (Revue de l'IFID). Différents numéros.*
- *Cahiers de l'IEQ no11 (Juillet 1994). Numéro spécial sur le système financier.*
- *Rapport annuels de la BCT (plusieurs années).*
- *Différentes circulaires de la BCT:*

**RELATIONS TECHNOLOGIQUES INTERSECTORIELLES
ET
DECOMPOSITION DES SOURCES DE CROISSANCE**

I -PROBLEMATIQUE

I.1 Le processus de croissance est en relation d'interdépendance avec les changements structurels. Cette interrelation peut être mise en évidence au moyen de modèles multisectoriels permettant de repérer les effets directs et indirects des différentes composantes de la demande sur la croissance des produits sectoriels (demand side growth).

Dans ce cadre l'attention devrait être focalisée sur les transformations structurelles (cf Syrquin)¹ affectant :

- d'une part la demande finale, qui subit, au cours de la croissance, des changements dans sa composition reflétant, dans une certaine mesure, les effets des orientations de politique économique, notamment celles relatives à l'arbitrage entre marché intérieur et exportation.

- et d'autre part la demande intermédiaire, qui subit des variations de sa "structure" dans la mesure où le développement s'accompagne, en général, d'un accroissement de la demande intermédiaire de produits manufacturiers.

Notons ici que les parts relatives des importations d'inputs peuvent varier sous l'effet des rythmes de croissance sectoriels, mais aussi par suite de politiques particulières en matière d'import substitution à titre intermédiaire.

En tout état de cause, l'accroissement du flux total des utilisations intermédiaires par rapport au produit global rend compte d'une plus grande intégration intersectorielle et reflète, d'un point de vue "technologique", le degré d'évolution vers un système productif plus diversifié et plus complexe traduisant des phénomènes de remontée de filières ou deepening (voir Hirschman)², bien plus probants que les processus technologiques de montage ou de "bout de chaîne".

- L'approche dite de la décomposition sectorielle des sources de croissance (optique demande) répond de façon opportune au souci d'appréhender ces types de changements structurels et permet de faire la part pour la croissance de chaque secteur des effets dissociés:

- de la demande finale locale
- des exportations
- de l'Import Substitution (I.S.I.)
- des variations des coefficients techniques.

¹M. SYRQUIN : Economic Growth and Structural Change in Colombia : An international comparison. Paris, ORSTOM, 1987

²A.O. HIRSCHMAN : Stratégie du Développement Economique (Traduction) Editions Ouvrières, Paris 1974. .

Il faut relever, à cet égard, que les deux principales orientations de politique économique - I.S.I. et Export Promotion -ont été menées selon des cheminements temporels et des "dosages" spécifiques qui diffèrent d'un pays à un autre en raison des conditions et des dotations propres en ressources productives, d'une part, et des nonnes de politique économique adoptée, d'autre part (voir K. Dervis, J. De Melo et S. Robinson)³.

Dans certains cas, l'accent a été mis alternativement sur l'une ou l'autre des deux stratégies selon des phases "successives" ; dans d'autres cas un effet de "concomitance" peut être observé. Cependant, une tendance assez dominante accrédite l'idée d'une mutation "habituelle" de l'I.S.I. vers l'Export Promotion.

De l'Import Substitution à l'Export Promotion

I.2 De ce point de vue on relèvera que la stratégie de substitution de la production locale aux importations (**I.S.I.**), qui s'inscrit dans une stratégie de développement "autocentré", a été associée à une politique interventionniste qui se manifeste notamment à travers :

- une large protection du marché intérieur (mesures tarifaires, contingentements, régime des prix, etc...) ce qui n'a pas manqué d'induire des phénomènes de distorsion (dans les marchés des biens et services) et de poser des problèmes d'efficience pour l'allocation des facteurs.

Notons ici qu'on a tendance à "assimiler" protection (voire surprotection) avec I.S.I et développement auto-centré.

Or, il importe de souligner que L'I.S.I. peut être mise en oeuvre sans protectionnisme, ou avec un faible degré de protection.

- Une surévaluation de la monnaie qui n'a pas manqué d'induire des biais contre les exportations.

- Il faut dire que la croissance économique induite par le processus d'I.S.I. a subi des effets de freinage dus, par ailleurs, à l'essoufflement de la demande solvable locale par suite de la faiblesse relative de la masse salariale distribuée et de la compression relative des taux de salaire.
- Sur la base de ce constat, une politique alternative d'orientation vers l'extérieur devait permettre, si l'on restaurait les mécanismes du marché (levée des restrictions), de réduire les « coût d'inefficience » et de procéder à une allocation des ressources productives conforme à l'avantage comparatif, et ainsi de relever le taux d'utilisation des capacités installées, mobiliser les économies d'échelle, réaliser les progrès techniques induits par la concurrence avec l'extérieur et contribuer, dans les pays à surplus de main d'œuvre à accroître l'emploi (voir Balassa)⁴.

³ : K. DERVIS, J. DEMELO, S. ROBINSON: General Equilibrium Models for Development Policy, World Bank 1982.

⁴ B. BALASSA : Conceptual Framework For Adjustment Policy, World Bank, W.P.S., 1988.

Cette option d'export led growth, aujourd'hui en extension, a suscité de multiples travaux empiriques pour en appréhender les résultats.

Si l'orientation dans le sens de l'outward looking strategy fait suite "habituellement" (cas des pays du Sud-Est Asiatique) à une période d'I.S.I qui marque des signes "d'essoufflement", on constate, par ailleurs, que la taille des pays influe sur le profil des croissances sectorielles, d'où une pluralité de cas et d'expériences spécifiques (voir World Bank, "General Equilibrium Models for Development Policy", op.cit).

De ce point de vue, il est d'un grand intérêt de procéder à l'application des techniques de décomposition des sources de croissances sectorielles au cas tunisien pour évaluer, outre l'intensité des changements de technologie interindustrielle, les effets de l'I.S.I. et de l'Export Promotion, s'agissant notamment du processus d'industrialisation, et de dégager les enseignements de l'expérience des deux dernières décennies, en se référant à différentes bases comparatives internationales.

II -METHODOLOGIE

Les variations des composantes de la demande induisent des effets directs et indirects sur la croissance du produit qu'il s'agira d'évaluer en considérant un cadre d'équilibre sectoriel entre offre et demande (voir R. Bonelli, Ben Slama)⁵.

II.1 Dans ce cadre Chenery et Syrquin (voir supra; voir World Bank) ont développé une méthodologie largement utilisée dans les analyses comparatives auxquelles on se référera, fondée sur l'utilisation des relations d'input-output, qui considère l'équilibre offre-demande pour chaque secteur i :

$$\begin{aligned} & \text{où} \quad X_i = d_i(F_i + V_i) + E_i \\ & \quad X_i = \text{produit du secteur } i \\ & \quad F_i = \text{demande finale en bien } i \\ & \quad V_i = \text{demande intermédiaire en bien } i \\ & \quad E_i = \text{exportations en bien } i \\ & \text{et} \quad d_i = \frac{(X_i - E_i)}{(F_i + V_i)} \text{ qui représente la part de la demande locale de} \end{aligned}$$

biens produits localement par le secteur i dans la demande locale totale en bien i .

⁵R. BONELLI : Growth and Productivity in Brazilian Industries. Impacts of Trade orientations: Journal of Development Economics, 1992.

M. Ben Slama : Relations Intersectorielles de Croissance, CERF, Tunis, 1982.

Notons que E_i^d représente les exportations de produits locaux i qu'on identifiera, simplifier, aux exportations en bien i (E_i)

En considérant la matrice A des coefficients d'input-output et la matrice diagonale $\hat{D}$ des paramètres d_i , on pourra écrire en notations matricielles :

$$X = \hat{D} F + \hat{D} A X + E$$

X , F et E sont des vecteurs

Ce qui nous permet d'écrire :

$$X = [I - \hat{D} A]^{-1} [\hat{D} F + E]$$

$\hat{D} A$ représente, dans cette approche, la matrice des coefficients locaux d'input-output.

L'évolution des produits sectoriels d'une période 1 à une période 2, à partir des variations demande, qui se déduit des équations ci-dessus s'écrit comme suit :

$$\Delta X = R_1 \hat{D}_1 (\Delta F) \quad (1)$$

$$+ R_1 (\Delta E) \quad (2)$$

$$+ R_1 (\Delta \hat{D}) (F_2 + V_2) \quad (3)$$

$$+ R_1 \hat{D}_1 (\Delta A) \quad (4)$$

$$\text{avec } R_1 = [I - \hat{D}_1 A_1]^{-1}$$

Cette équation présente une décomposition du produit des croissances sectorielles se quatre sources: effet de croissance induit par la demande locale (1), effet de croissance in par les exportations (2), effet de l'I.S.I sur la croissance du produit (3) évalué au moyen variations des coefficients d_i et effet des variations des coefficients d'input-output qui rendent compte de l'extension et de l'approfondissement, à travers le temps, des relations intersectorielles.

On relèvera ici que la matrice des coefficients d'inputs importés ne peut se déduire que de façon approximative et implicite, à travers les paramètres d_i .

II.2 Alors même que notre souci est d'intégrer **explicitement** une matrice spécifique coefficients d'inputs importés, d'une part, et de dissocier les sources de l'I.S.I (entre I. à tire final et I.S.I à titre intermédiaire), d'autre part.

D'où l'approche que nous proposons et qui s'inspire de la démarche de Torii et Fakaseku (7ème Conférence Internationale sur les Techniques d'Input-Output, 1979).

Considérons l'identité comptable de base :

$$X = AX - M_m + F_d - M_f + E \quad (1)$$

qui se déduit de l'équilibre ressources-emplois :

$$X + \underbrace{M}_{M_f + M_m} = AX + F_d + E$$

où

X = vecteur des produits

A = matrice des coefficients techniques

M_m = vecteur des importations au titre de la demande intermédiaire

M_f = vecteur des importations au titre de la demande finale

F_d = vecteur de la demande finale locale

E = vecteur des exportations

On notera que, pour chaque secteur, le produit est alloué à des utilisations intermédiaires et à des utilisations finales; de même que les importations sont décomposées, secteur par secteur, selon leur utilisation, finale et intermédiaire :

On peut ainsi exprimer comme suit les importations à titre intermédiaire :

$$M_{m1} = a_{11}^m X_1 + a_{12}^m X_2 + \dots + a_{1n}^m X_n$$

$$M_{m2} = a_{21}^m X_1 + a_{22}^m X_2 + \dots + a_{2n}^m X_n$$

$$M_{mn} = a_{n1}^m X_1 + a_{n2}^m X_2 + \dots + a_{nn}^m X_n$$

Soit en notations matricielles :

$$M_m = MX \quad (2)$$

Où $M = [a_{ij}^m]$ est la matrice des coefficients d'importations à titre intermédiaire.

Par ailleurs, les importations à titre final peuvent être exprimées comme suit :

$$M_{f1} = f_1 F_{d1}$$

$$M_{f2} = f_2 F_{d2}$$

$\vdots$

$$M_{fn} = f_n F_{dn}$$

Soit en notations matricielles: $M_f = \hat{M}_f F_d$

où M_f représente la matrice diagonale des coefficients d'importation au titre de la demande finale. Ces coefficients signifient que les importations à titre final représentent une proportion donnée de la demande finale locale pour chaque secteur.

En substituant (2) et (3) dans (1) on a :

$$X = A X - M X + F_d - \hat{M}_f F_d + E$$

$$\text{soit } [I - A + M]X = (I - \hat{M}_f)F_d + E$$

Ce qui nous permet d'écrire :

$$X = [I - (A - M)]^{-1} [(I - \hat{M}_f)F_d + E] \quad (4)$$

où $(A - M)$ représente la matrice des coefficients techniques locaux.

En considérant l'évolution d'une année de base 0 à une année courante t, on peut présenter comme suit l'accroissement des produits sectoriels :

$$\Delta X = X(t) - X(0) \quad (5)$$

En utilisant (4), l'équation (5) s'écrit :

$$\Delta X = X(t) - X(0) \quad (5)$$

En utilisant (4), l'équation (5) s'écrit :

$$\begin{aligned} \Delta X &= \underbrace{[I - (A(t) - M(t))]^{-1}}_{B(t)} \underbrace{[(I - \hat{M}_f(t))F_d(t) + E(t)]}_{G(t)} \\ &\quad - \underbrace{[I - (A(0) - M(0))]^{-1}}_{B(0)} \underbrace{[(I - \hat{M}_f(0))F_d(0) + E(0)]}_{G(0)} \\ \Delta X &= B(t)G(t) - B(0)G(0) \end{aligned}$$

$$\text{Soit } \Delta X = [B(0) + \Delta B] [G(0) + \Delta G] - B(0)G(0)$$

ce qui donne, après calcul :

$$\Delta X = B(t) \Delta G + \Delta B G(0) \quad (6)$$

En décomposant ΔB en (6) on obtient

$$\Delta B = B(t) - B(0)$$

On ajoute et on retranche B^* défini comme suit :

$$B^* = [I - (A(t) - M(0))]^{-1}$$

Ce qui nous donne

$$\Delta B = \underbrace{\left[I - (A(t) - M(t)) \right]^{-1}}_{B(t)} - \underbrace{\left[I - (A(t) - M(0)) \right]^{-1}}_{B^*} \\ + \underbrace{\left[I - (A(t) - M(0)) \right]^{-1}}_{B^*} - \underbrace{\left[I - (A(0) - M(0)) \right]^{-1}}_{B(0)}$$

On a donc

$$\Delta B = (B(t) - B^*) + (B^* - B(0)) \quad (7)$$

- $[B(t) - B^*]$ rend compte des effets des changements dans M (coefficients d'importation à titre intermédiaire) avec A constant.
- $[B^* - B(0)]$ représente les effets des changements dans A avec M constant

Les effets des changements dans les coefficients input-output traduisent, on l'a vu, l'ampleur de l'approfondissement des relations intersectorielles d'une période à l'autre. Ils rendent compte à la fois des phénomènes de **changements technologiques** mais aussi, dans certains cas, de substitution entre inputs (par suite, par exemple, de variations des prix relatifs), même si ces deux effets ne peuvent être, dans ce cadre, séparés.

On décompose, en outre, G comme on l'a fait pour B en ajoutant et en retranchant G^* défini comme suit :

$$G^* = [I - \hat{M}_f(0)]F_d(t) + E(t)$$

Ce qui nous permet d'écrire :

$$\Delta G = [G(t) - G^*] + [G^* - G(0)] \quad (8)$$

$$\text{avec } G(t) = [(I - \hat{M}_f(t))F_d(t) + E(t)]$$

$$\text{et } G(0) = [(I - \hat{M}_f(0))F_d(0) + E(0)]$$

- $[G(t) - G^*]$ rend compte des effets des changements dans $\hat{M}_f$ (coefficients d'importation à titre final), avec F_d et E constants.
- $[G^* - G(0)]$ rend compte des changements dans F_d et E avec $\hat{M}_f$ constant.

Au total en substituant (7) et (8) dans (6), et après arrangement on aura :

$$\Delta X = B(t) \left[(I - \hat{M}_f(0)) F_d(t) - (I - \hat{M}_f(0)) F_d(0) \right] \quad (a)$$

$$+ B(t) [E(t) - E(0)] \quad (b)$$

$$+ B(t) \left[(I - \hat{M}_f(t)) F_d(t) - (I - \hat{M}_f(0)) F_d(t) \right] \quad (c)$$

$$+ [B(t) - B^*] \left[(I - \hat{M}_f(0)) F_d(0) + E(0) \right] \quad (d)$$

$$+ [B^* - B(0)] \left[(I - \hat{M}_f(0)) F_d(0) + E(0) \right] \quad (e)$$

Il s'agit donc d'une décomposition des "motivations" ou sources de l'accroissement des produits sectoriels.

- (a) représente les effets des changements dans la demande finale locale.
- (b) représente les effets des changements dans les exportations.
- (c) représente les effets des changements dans les coefficients d'importation de demande finale, c'est à dire les effets de l'import substitution à titre final.
- (d) représente les effets des changements dans les coefficients d'importation de demande intermédiaire, à savoir les effets de l'import substitution à titre intermédiaire.
- (e) représente les effets des changements dans les coefficients input-output.

L'intensité de ces effets étant inégale selon les secteurs, il s'agira d'apprécier pour le cas de la Tunisie, le degré de contribution de chacune de ces "sources" de demande à la croissance des produits sectoriels pour la période (1972-90).

III -LES DONNEES STATISTIQUES

L'application rigoureuse de la méthode, telle que définie dans II, suppose l'utilisation des tableaux entrées-sorties sans contenu en importation et des tableaux de contenu en importation pour chaque année de la période étudiée. Faute de disposer de tableaux annuels, l'on s'est limité aux années (1972, 1980 et 1990) pour lesquelles les informations disponibles utilisées sont les suivantes

- le TES de 1972 aux prix de base courants en 72 branches
- le TES de 1980 aux prix de base courants en 115 branches
- le TES de 1990 aux prix de marché courants dans une nomenclature en 50 secteurs et 115 produits.
- une répartition en valeur et en volume des importations de chaque produit entre ses différentes utilisations possibles : consommation, investissement, variation de stocks et consommations intermédiaires de différentes branches (en NAP 50).

Cette base de données que constituent les TES n'est malheureusement pas directement utilisable. Des travaux ont été donc effectués dans le but de surmonter certaines difficultés et d'obtenir en conséquence des TES suffisamment homogènes de point de vue de leurs structures productives et adéquates par rapport aux phénomènes à mesurer.

Les difficultés principales rencontrées ont concerné :

- la conversion du TES de 1990 au prix de base
- la transcription du TES de 1990 dans une nomenclature optique branche
- l'éclatement des TES selon l'origine locale ou importée du produit et leur valorisation aux prix constants de 1990.

III.1 Le but recherché du passage du prix de marché au prix de base est de retracer de manière aussi fidèle que possible les flux intersectoriels et d'obtenir des structures qui reflètent des relations techniques non conditionnées par les politiques fiscales et les circuits de distribution.

Pour ce faire, les modifications suivantes ont été apportées :

- Par rapport au prix départ usine valorisant la production, la correction a consisté à défalquer de ce prix les taxes indirectes supportées par le produit et de lui ajouter les subventions d'exploitation et d'équilibres reçues.
- Pour les flux du commerce extérieur, la valorisation au prix de base se traduit par l'enregistrement des importations après imposition douanière et par l'enregistrement des exportations au prix FOB net des marges de transport et de commercialisation.
- Pour les flux d'intrants et de demande finale, l'opération a consisté à retrancher de la valeur au prix de marché les impôts indirects nets de subventions et les marges commerciales.

III.2 A l'inverse des TES de 1972 et de 1980, le TES de 1990 retient un découpage en secteurs exerçant une même activité principale. Cependant, l'examen de la matrice production de 1990 révèle qu'une agrégation au niveau 40 permet d'assimiler, approximativement, branches et secteurs. En effet, plus de 95% de l'écart qui existe entre la somme en colonne de la matrice production agrégée (production d'un secteur) et la somme en ligne (production optique branche) se retrouvent sur les lignes correspondant aux produits commerce et services marchand divers. Pour effacer ces différences, l'on a transféré ces productions et leurs inputs aux branches correspondantes; les inputs sont estimés selon la structure initiale de la branche de destination (commerce ou service divers marchand).

Par ailleurs, d'autres travaux d'harmonisation des TES retenus se sont avérés nécessaires :

- Le TES de 1990 ajoute une branche fictive relative à la production imputée aux services bancaires. Celle-ci n'a pût être réparti entre les différents clients.

La ventilation de ce produit reprend le traitement retenu par le TES de 1980 en le faisant consommer par chacune des branches au prorata des autres services financiers produits qui ont déjà fait l'objet d'une répartition en ligne.

- Le TES de 1972, comptabilise la valeur de la production des sous-produits (déchets ou produits conjoints) dans l'extrait de la branche d'origine et la fait figurer, en colonne, comme un achat positif de la branche à elle-même, et, en ligne, comme une vente négative d'une branche fictive "sous-produits" à la branche d'origine et une vente positive aux branches utilisatrices. L'aménagement apporté pour éliminer la ligne "sous-produits" a consisté à soustraire la valeur du sous-produit de l'intra consommation de la branche d'origine et à majorer, du même montant, les ventes de cette dernière à la branche utilisatrices.
- Le TES de 1972, présente la particularité d'isoler les importations de biens qui n'ont pas de substituts dans la production locale. En effet, celles-ci sont regroupées en une ligne qui retrace le contenu direct en importation complémentaires de la production de chaque branche et des éléments de la demande finale.

Pour supprimer cette ligne, il est donc nécessaire de ventiler chaque composante du dit vecteur et de majorer les cases du TES par les valeurs correspondantes. En l'absence, de toute information directe, la détermination des importations "complémentaires" par produit a été réalisée par simple différence entre les vecteurs d'importation totale en produits de chaque branche et le vecteur des importations semblables fournis par le TES. La répartition des biens complémentaires importés a été effectuée à l'aide de la méthode RAS, compte tenu de la structure du tableau d'importation tiré de la base de donnée du modèle multisectoriel.

III.3 Disposant, des tableaux entrées-sorties harmonisés et des tableaux de contenus en importation, il a été relativement aisé de déduire pour chaque année retenue un tableau entrées-sorties en produits locaux. La revalorisation des flux nationaux de 1972 et de 1980 au prix de 1990 a été faite à l'aide des indices implicites des prix à l'exportation et à la production écoulee sur le marché intérieur, tirés aussi de la base de donnée du modèle multisectoriel.

Au stade actuel de l'état d'avancement de l'étude, les difficultés n'ont pas été totalement vaincues. Ce qui incite à la prudence dans l'interprétation des résultats obtenus.

IV -ANALYSE DES RESULTATS

IV.1 Le détail des résultats d'application de la méthodologie supra est consigné dans les tableaux en annexe qui comportent pour la période retenue (1972-90) avec deux sous-périodes (1972-80 et 1980-90), les sources des croissances sectorielles ainsi décomposées :

effet a: demande finale locale

effet b : exportations

effet c : I.S.I à titre final
effet d : I.S.I à titre intermédiaire
effet e : variation des coefficients input-output

Rappelons que dans cette approche la croissance d'un secteur est conditionnée par la "pression" de ses éléments de demande propre mais aussi par la marge de "croissance intersectorielle" induite par la demande intermédiaire des autres secteurs en fonction de leurs "pressions" de demandes propres.

Dans ce processus de prise en considération des effets directs et indirects, il importe de considérer les matrices inverses $K = [I - (A - M)]^{-1} = [K_{ij}]$ des coefficients locaux, consignées elles aussi en annexe, où sont présentés :

- pour chaque secteur j le multiplicateur $K_j (\sum_{i=1} K_{ij})$ qui rend compte de l'intensité de l'entraînement exercé par le secteur j en amont sur les secteurs locaux (induction par la demande intermédiaire).
Par ailleurs la structure sectorielle de K_i traduit le degré de diffusion de cet entraînement intersectoriel.
- pour chaque secteur i , le multiplicateur $K_i (\sum_{j=1} K_{ij})$ qui rend compte de l'intensité de l'entraînement en aval du secteur i c'est à dire par l'offre intermédiaire.

La répartition intersectorielle de K_i fait ressortir le degré de diffusion de ce type d'entraînement qui recoupe l'effet e présenté supra; l'extension des destinations intermédiaires d'un secteur confère à ses clients des marges de croissance transmise (utilisation pour un acte de transformation, donc producteur de valeur ajoutée, au détriment d'un usage à titre final).

- L'analyse de ces résultats pour la Tunisie, qui sera menée à différents niveaux (global, par grand secteur, par activités manufacturières, etc), permettra de caractériser le profil de croissance au cours de la période envisagée. On aura recours, par ailleurs à titre de base comparative, à certains résultats (voir tableaux en annexe) d'études antérieures menées sur la base de l'approche de "type Chenery" exposée supra, dont notamment :
 - L'étude de la World Bank (Dervis, De Melo, Robinson), op. cit (Application à 8 pays).
 - L'étude de R. Bonelli, op. cit (Application au cas du Brésil).
 - L'étude de M. Syrquin, op. cit (Application, en particulier, au cas de la Colombie).

Des données comparatives utiles sont par ailleurs, présentées dans le mémoire de DEA de A. Aljane sur "Changements Structurels et Stratégies de Croissance. Le cas de la Tunisie " (1989).

IV .2 Il ressort du tableau ci-après que, sur l'ensemble de la période 1972-90, **la croissance globale de la Tunisie a été "majoritairement tirée par l'impulsion intérieure"**, représentée par la somme des effets **a**, **C**⁶ et **e** ; ce dernier étant le reflet de la croissance induite par l'effet d'intégration en aval.

Alors que **l'impulsion extérieure**, qui représente l'effet **b** net des fuites à l'extérieur (leakages)⁷ en cas d'effet **d** négatif, **aura été bien sensible**.

Ce profil de croissance globale est bien conforme :

- d'une part, aux conditions d'un pays de petite taille (marché intérieur étriqué) justifiant d'un taux d'ouverture sur l'extérieur "objectivement" élevé.
- et d'autre part, aux orientations de politique économique de longue période dans la mesure où l'option outward looking n'a été intensivement engagée qu'au milieu des années 80, avec la mise en oeuvre du Programme d'Ajustement Structurel (P.A.S).
- En fait au delà de cette tendance longue, il importe de faire ressortir les **mutations significatives des déterminants de la croissance globale** en passant des années 70 aux années 80.

On relève ainsi que :

- l'impulsion extérieure - effet **b** et effet **d** (I.S.I à titre intermédiaire négative) - devient beaucoup plus nette au cours des années 80, passant de 23% à 50% des facteurs explicatifs de la croissance.
- l'impulsion intérieure totale aura connu une **régression notable**, passant de 75% à 50% des déterminants de la croissance, en raison notamment d'un reflux très net de l'effet de demande finale locale, atténué, il est vrai, par une contribution déterminante et « compensatrice » des marges de croissance intersectorielle inhérentes à l'effet **e** ; l'I.S.I à titre final, bien qu'en extension, demeure globalement limitée.

⁶ L'effet I.S.I s'inscrit dans le sens d'une croissance "endogeneisée", d'où la proposition de l'insérer dans l'impulsion intérieure.

⁷ Il s'agit d'un effet d'entraînement négatif, par suite d'une plus grande dépendance, à titre intermédiaire, par rapport à l'extérieur.

- Par ailleurs, cette trame de la croissance globale n'est que la résultante de contributions, sectoriellement différenciées, des cinq sources de croissance considérées dans l'approche adoptée.

1) L'effet a

Sur l'ensemble de la période (1972-90), l'effet de la demande finale locale aura été notable mais on décèle une nette tendance à la baisse (relative) de l'influence de cette variable;- explicative de la croissance, en passant d'une décennie à l'autre.

Cette évolution résulte, à titre principal, de la conjonction de trois facteurs: le jeu des incitations institutionnelles qui ont conforté l'orientation vers la demande extérieure, les orientations de politique salariale et budgétaire (tendance à l'expansion suivie d'un mouvement de compression) et certains effets de conjoncture, s'agissant en particulier de l'évolution de la rente pétrolière d'une phase d'accroissement à une phase de contraction.

DECOMPOSITION DES SOURCES D'ACCROISSEMENT DU PRODUIT (EN %)

	Total Manufacturières					Agriculture					Industries					Industries non Manufacturières					Services				
	a	b	c	d	e	a	b	c	d	e	a	b	c	d	e	a	b	c	d	e	a	b	c	d	e
1972-90	47	43	5	-1	5	10 0	11	-2	0	- 10	38	55	0	-2	9	63	25	4	1	7	42	41	14	0	3
1972-80	75	26	3	0	-3	32 2	- 11	- 25	- 39	- 14 6	70	30	- 10	8	2	11 1	7	-5	- 22	9	51	31	22	1	-4
1980-90	20	59	-9	-9	22	46	20	1	9	23	5	84	16	- 31	27	- 38	41	27	56	14	39	49	-4	-3	19

L'essoufflement de l'effet **a** est perceptible dans tous les secteurs. Toutefois certaines particularités doivent être soulignées.

- Les résultats de l'Agriculture, bien que "biaisés" par les particularités des bornes annuelles retenues, traduisent un schéma de forte dépendance alimentaire au cours des années 70. En effet au cours de cette période les fortes pressions de la demande finale locale auront été satisfaites dans une faible mesure par la production agricole locale et dans une large mesure par les importations - effet I.S.I total négatif et une bien moindre intégration en aval; cela en plus du reflux des exportations (effet **b** négatif).

Cette tendance a été progressivement atténuée au cours des années 80, par suite des effets conjugués d'une meilleure conjoncture, de maturation de projets d'I.S.I, de stimulation des exportations et d'amélioration des normes de productivité.

Au total, il se dégage pour les années 80, au delà du reflux de l'induction par la demande finale locale, un schéma de croissance bien plus favorable (voir infra) avec une structure des effets de croissance "équilibrée", comportant notamment une plus "grande impulsion extérieure, un effet I.S.I total sensible et une intégration en aval significative.

- Les Industries Manufacturières, secteur test de la stratégie d'orientation vers, l'extérieur, subissent une régression de l'effet **a** selon une intensité bien plus forte que celles d'autres pays en voie de développement (voir infra).

En fait l'impact des motivations du reflux de l'effet **a** présentées supra tend à s'amplifier dans certaines activités manufacturières motrices (on y reviendra).

- L'effet **a** dans les Industries Non Manufacturières est très sensible au comportement des activités de B.T.P.

Les résultats attestent à cet égard :

- d'un effet **a** positif et déterminant au cours des années 70 qui va de pair avec la forte accélération de l'investissement en B. T .P .
- et d'un renversement de cet effet **a**, conséquent et donc « négatif », qui va de pair avec la contraction, dans les années 80, des investissements en B.T.P par suite, notamment, des compressions inhérentes à l'Ajustement Budgétaire.

l'effet **a** justifie d'une contribution importante à la croissance du secteur des Services. La tendance à la baisse de cet effet **a**, expliquée en partie par le phénomène d'orientation vers l'extérieur (effet **b** en hausse), aura été atténuée au cours des années 80, en raison, comme le note Aljane, du fait que « la tendance à la saturation du marché intérieur en matière de Services intervient à une étape beaucoup plus tardive comparée aux autres secteurs »

2) L'effet b

D'une décennie (70) à l'autre (80), l'effet Exportations est de plus en plus déterminant dans la croissance de tous les secteurs, avec en particulier :

- un accent très prononcé dans les Industries Manufacturières.
- une impulsion notable dans les activités de Services. Outre l'effet du Tourisme, on relèvera à cet égard, la sensibilité accrue d'activités clés comme les Transports, les Télécommunications, le Commerce et les Services Financiers pour la demande extérieure, entretenue, en partie, par les effets indirects de croissance (transactions intersectorielles) induits par les autres activités exportatrices. De ce fait les Services tendent à assurer un rôle de soutien pour l'extraversion des autres activités productives.

Il faut noter ce mouvement d'extraversion, qui ressort des résultats sectorialisés, est entretenu par les conditions « objectives » d'ouverture inhérentes aux petits pays (cf supra), les mesures d'accentuation de l'ouverture sur l'extérieur et surtout l'amélioration des normes de compétitivité et d'efficience de certains secteurs moteurs à partir du milieu des années 80.

La "réaction" des opérateurs à ces trois motivations de l'outward looking strategy peut être considérée, à certains égards (sous réserve de l'effet d, bien défavorable), comme satisfaisante comparativement à l'évolution constatée dans d'autres pays (voir infra).

3) L'effet c

Le processus de l'I.S.I à titre final, dont l'impact a été modeste pour l'ensemble de la période 1972-90, a exercé en fait un effet d'impulsion négatif au cours des années 70 avant de contribuer de façon nette et probante pour certains secteurs, à l'exception de quelques activités de Services, à la croissance des années 80. Cette évolution est particulièrement significative pour l'ensemble du secteur industriel qui a éprouvé un effet C négatif au cours des années 70 suivi d'une contribution favorable du même effet à la croissance des années 80 (16% de la croissance des Industries Manufacturières et 27% de la croissance des Activités Non Manufacturières).

- Il convient ici d'observer que l'effet I.S.I à titre final est repéré à travers les variations des coefficients d'importation à titre final (voir supra).

De ce point de vue il faut dire que :

- toute création d'activités industrielles de remplacement d'importation à titre final agit dans le sens de la baisse de ces coefficients (*phénomène a*)
- alors que l'accroissement des importations à titre final (sous l'effet de conjonctures favorables ou d'orientations de politique économiques) agit dans le sens de la hausse de ces mêmes coefficients (*phénomène b*).

La variation des coefficients d'importation d'une période à l'autre ne retient, en fait, que le résultat net de l'impact produit, concomitamment, par les deux phénomènes *a* et *b* pré-cités.

A partir de là, on retiendra que :

A) L'effet *c* négatif - qui est le reflet d'un accroissement des coefficients d'importation à titre final -au cours des années 70 est, en fait, une résultante nette d'un phénomène (a) patent d'I.S.I à titre final (création effective d'activités industrielles de substitution aux imports) mais dont l'intensité (nombre d'unités, processus de production encore en démarrage, etc...) n'est pas suffisante pour contrebalancer l'incidence du phénomène (b), à savoir l'accélération :

- d'une part des importations au titre de la consommation, privée et publique, sous l'effet d'orientations expansionnistes de la politique budgétaire et, quelques fois, de la politique salariale.
- et, d'autre part et surtout, des importations au titre des investissements, entretenues par la rente pétrolière et la répression financière ce qui, d'ailleurs, a secrété des phénomènes pervers de suréquipement et de baisse de l'efficiencia productive du capital.

B) L'effet *c*, devenu bien positif et probant au cours des années 80, résulte du jeu de la même dualité ci-dessus présentée mais selon des intensités différentes, à savoir :

- un phénomène (a) d'intensification des créations d'entreprises de substitution à partir de la fin des années 70, et pour une bonne part des années 80, induit, en partie, par la montée, au cours de la même période du protectionnisme, notamment tarifaire, et la mise en oeuvre de mesures fortement incitatrices à ce type d'activités.

Cette tendance est, de plus, consolidée par la maturation -effet time-lag -des unités I.S.I mises en oeuvre au cours des années 70 : effet de taille (extension de l'échelle) et meilleure maîtrise du marché intérieur.

- alors que le phénomène (b) d'importation à titre final a subi certains effets de freinage en raison, en particulier, des incidences sur les investissements de la compression budgétaire au milieu de la décennie (outre le reflux de la rente pétrolière) et, dans une moindre mesure, des incidences de la compression salariale.

• 4) L'effet d

La contribution de l'effet I.S.I à titre intermédiaire à la croissance a tendance à être globalement négative. En réalité, cela résulte d'un mouvement divergent :

- une évolution favorable au cours des années 80, et donc une contribution appréciable à la croissance de l'effet d pour les Industries Non Manufacturières par suite d'une meilleure intégration en amont -nette réduction de la dépendance des fonctions de production sectorielles à l'égard des inputs importés -dans les Mines et les Hydrocarbures.
- et une évolution préoccupante, au cours des années 80, de l'effet d dans les Industries Manufacturières -la contribution de l'I.S.I à titre intermédiaire à la croissance devenant franchement négative (-31 %) -ainsi qu'une évolution peu favorable, mais dans une bien moindre mesure, de l'effet d dans les Services (-3% pour les années 80).
- Observons ici qu'un effet d positif traduit le fait que, pour un secteur donné, les produits locaux tendent à satisfaire ses besoins en inputs (en raison de son dynamisme propre et de ses relations intersectorielles) au détriment des inputs auparavant importés, conférant ainsi à ce secteur une plus grande intégration en amont, ce qui induit par là même des marges de croissance additionnelles.

A l'inverse, un effet d négatif rend compte d'un accroissement, d'une période à l'autre, des coefficients d'importation d'inputs et traduit le fait que la fonction de production d'un secteur exige des importations d'inputs croissantes (au titre des besoins directs et indirects), ce qui réduit le degré d'intégration en amont et s'analyse comme des pertes de marges de croissance (fuites à l'extérieur).

C'est dans ce cadre qu'il convient d'apprécier les évolutions sectorielles de l'effet d, notamment pour les secteurs tests de la Stratégie d'Export Promotion, à savoir les Industries Manufacturières et les Services.

Il faut noter à cet égard que le phénomène d'I.S.I à titre intermédiaire négatif. -effet limitatif de croissance - concomitant avec l'ouverture sur la demande extérieure des années 80, a été entretenu, dans une certaine mesure, par, le processus de libéralisation des importations d'inputs. Ce dernier a donné lieu, entre autres, à des phénomènes de sur stockage au cours des premières années du PAS qui ont contribué à accentuer l'effet de fuite, particulièrement dans les Industries Manufacturières. Par ailleurs, le problème de l'aggravation de la dépendance technologique -sous-traitance, montage, activités de "bouts de chaîne" - atteste d'une faible élasticité technologique des opérateurs, notamment dans les activités manufacturières.

5) L'effet e

La tendance notable au cours des années 80, est très favorable pour un pays de petite taille, à une plus grande contribution de l'effet de la variation des coefficients d'input-output - intégration en aval -à la croissance, affecte tous les secteurs de l'économie

tunisienne; avec un accent significatif pour les Industries Manufacturières, dont la croissance pour les années 80 est redevable pour 27% à l'effet e contre 2% pour la décennie 70, et pour les activités de Services.

Il y a là comme un effet de compensation aux marges de croissance "perdues" (ou non mobilisées) envisagées supra (effet d négatif).

Aussi est-il opportun de mieux cerner les contours de ce phénomène par une analyse désagrégée au niveau des composantes de l'Industrie Manufacturières et des Services (voir infra).

IV .3 A ce stade, il y a lieu de spécifier, au terme de cette analyse (globale et par grands secteurs), le schéma de la croissance tunisienne au cours des deux décennies envisagées:

*** Les années 70 sont marquées par un profil de croissance "endogénéisée" avec un effet de demande finale locale déterminant mais un effet d'I.S.I à titre final (effet c) et un effet d'intégration en aval (effet e) limités.**

**** Les années 80 se caractérisent par une forme de croissance « extravertie » avec un mouvement divergent, à la hausse pour la contribution de l'effet Exportation (effet b) et à la baisse pour l'effet d'I.S.I à titre intermédiaire (effet d négatif, donc aggravation des fuites à l'extérieur).**

L'impulsion intérieure a été, au total, maintenue à un niveau important; le net reflux de la demande finale locale étant relayé par l'éclosion de l'I.S.I à titre final et la contribution appréciable de l'effet d'intégration en aval.

On retiendra qu'une sorte de concomitance des deux effets -I.S.I à titre final et Export Promotion -caractérise la croissance économique tunisienne au cours des années 80.

Partant de ce constat, il est utile d'apprécier ce profil de croissance en Tunisie à la lumière de certaines bases comparatives. Pour cela on se réfère, dans le tableau ci-après, à certaines données tirées des études citées en IV .1.

SOURCES DE CROISSANCE EN (%)

	Demande finale locale	Exportations	I.S.I totale	Variations des coefficients input-Output
1-Etude World Bank				
<i>Turquie</i>				
1963-68	84	5	8	3
1968-73	82	16	-1.5	3.5
<i>Mexique</i>				
1960-70	94	3	6	-3
1970-75	90	6	-1.5	5.5
<i>Colombie</i>				
1966-70	70	22	6.5	2
<i>Yougoslavie</i>				
1962-66	88	24	-6	-5
1966-72	82	30	-18	6
<i>Corée du Sud</i>				
1963-70	82	22	-2	-2
1970-73	52	56	-3	-4.5
2. Etude Bonelli				
<i>Brésil</i>				
1975-85	63	26	11	-
1975-80	96	6	-2	-
1980-85	14	55	31	-

Hormis les données sur le Brésil (et malgré la spécificité méthodologique retenue par Bonelli), **les problèmes de différenciation de périodes** ne permettent pas, par référence aux autres pays, de tirer des conclusions très pertinentes. On peut, cependant, sans forcer l'exercice de comparaison, se limiter à dégager trois enseignements "assez généraux" :

1) La "mutation", d'une période à l'autre, dans le sens du reflux de la contribution relative de la demande finale locale à la croissance globale est plus accentuée en Tunisie par rapport aux autres pays, s'agissant aussi bien des pays de grande taille (ce qui est conforme à leurs "conditions objectives") comme la Turquie, le Mexique, Taiwan ou la Yougoslavie, que des pays de taille comparable ou proche de la Tunisie, comme la Colombie.

2) En ce qui concerne l'effet Exportation, il convient d'observer que l'orientation dans le sens de l'export led growth a été engagée dans les pays asiatiques (Corée du Sud notamment) bien plus tôt qu'en Tunisie ou dans les autres pays considérés ici.

On peut cependant relever pour le cas de la Tunisie :

- que l'effet d'exportation a tendance à impulser la croissance de façon plus sensible que dans d'autres pays latino-américains (Mexique, Colombie) ou européens (Yougoslavie, Turquie).
- alors que le jeu de l'Export Promotion dans les pays asiatiques (cas type de la Corée), qui a eu tendance à s'accroître au cours des années 80, aura été vraisemblablement plus accentué qu'en Tunisie.

3) S'agissant de l'I.S.I (totale), et nonobstant le cas du Brésil où l'effet de l'import substitution est bien supérieur à celui de la Tunisie, on relève, pour les autres pays, que la contribution de ce facteur à la croissance s'inscrit pour des périodes proches de la décennie 70, dans des normes comparables, c'est à dire limitées à celles de la Tunisie pour les années 70. Même si, pour certains de ces pays, une tendance au reflux de l'I.S.I = semble s'esquisser d'une période à l'autre.

- Telles sont les traits caractéristiques du schéma de croissance en Tunisie (global et par grands secteurs), dans cette perspective comparative sommaire.

Il importe, maintenant, d'affiner cette analyse au niveau (désagrégué) des activités manufacturières et des activités de services, secteurs moteurs de la stratégie d'Export promotion.

IV .4 Pour ce faire on considère le tableau comparatif ci-après :

SOURCES DE CROISSANCE DES INDUSTRIES MANUFACTURIERES (EN %)

	DEMANDE FINALE LOCALE	EXPORT	I.S.I		VARIATION DES COEFFICIENTS I-O
			FINALE	INTERMED	
TUNISIE					
1972-90					
1972-80	38	55	0	-2	9
1980-90	70	30	-10	8	2
	5	84	16	-31	27
ETUDE WORLD BANK					
COREE DU SUD					
1953-63					
1963-70	57	12		42	-11
1970-73	70	30		-0.5	-
	39	62		-2.5	2
TAIWAN					
1956-61					
1961-66	35	27		25	12
1966-71	49	45		2	5
	35	57		4	4
TURQUIE					
1963-68					
1968-73	75	4.5		10.5	10
	68	21		-2	12
MEXIQUE					
1960-70					
1970-75	86	4		11	-1
	81	8		3	8
NORVEGE					
1953-61					
1961-69	64	37		-16	14
	51	59		-19	10
ETUDE SYRQUIN					
COLOMBIE					
1970-74					
1974-79	78	11		11	-
	101	12		-13	-

L'analyse supra (IV.2) a permis de caractériser le profil de croissance des Industries Manufacturières

Sur l'ensemble de la période 1972-90, le secteur aura été tiré :

- à titre principal par les exportations, notamment dans les industries non alimentaires (THC, Chimie et I.M.E).
- de façon notable par la demande finale locale, notamment dans les I.A.A, les M.C.C.V; et les Industries Diverses.
- de façon assez limitée mais bien significative par les marges de croissance intersectorielles induites par l'intégration en aval, notamment dans les M.C.C. V, les Industries Diverses et, dans une moindre mesure, la Chimie.

Notons que l'effet de l'I.S.I (finale et intermédiaire) aura été, sur l'ensemble de la période, peu important.

Entre les deux décennies (70 et 80), une mutation significative s'est opérée dans le sens :

- d'une accélération très forte de l'effet d'exportation, avec trois secteurs leaders: THC, IME et MCCV,
- d'une contraction nette de l'effet de demande finale locale dans tous les secteurs,
- d'une contribution, devenue bien sensible, de l'I.S.I à titre final, principalement dans les Industries Diverses et, à une moindre échelle, dans les IME et les I.A.A.,
- du renforcement, bien probant, de l'effet d'intégration en aval, notamment pour les THC, la Chimie et les I.A.A..

En contre partie, les processus technologiques manufacturiers sont devenus de plus en plus désintégrés en amont (effet I.S.I à titre intermédiaire négatif), et donc "fuites" de marges de croissance; cela concerne, en particulier les THC (-86% de la croissance du secteur), les Industries Diverses et, dans une moindre mesure, les IME.

Par référence à cette texture de la croissance manufacturière tunisienne, les données comparatives du tableau ci-dessus présenté font ressortir, au delà des problèmes délicats de différenciation des périodes mentionnés supra, quelques enseignements d'autant plus pertinents qu'ils se rapportent à un groupe de pays assez différenciés du point de vue de leurs ressources naturelles, de leurs dotations en facteurs, de la taille du marché intérieur et de l'orientation de politique économique :

1) Dans tous ces pays une part importante (voire très importante) de la croissance manufacturière est induite par la demande finale domestique. Etant donné les différences dans les tailles des marchés intérieurs, il est compréhensible que des pays de "grande" taille, comme le Mexique ou la Turquie, justifient d'un effet de demande finale locale élevé; alors que des pays de petite (ou de moindre) taille comme la Corée

du Sud ou la Norvège soient davantage engagés dans le marché international dans le but de mobiliser des économies d'échelles dans les secteurs manufacturiers moteurs (par exemple: les produits chimiques) leur permettant ainsi d'élargir leurs débouchés. Dans ce processus le reflux de l'effet de demande finale locale en Tunisie semble suivre un rythme plus accéléré que celui de ces derniers pays, ce qui pose un problème d'arbitrage, pour les prochaines années, entre les déterminants intérieurs (en particulier la demande finale locale) et les déterminants extérieurs de la croissance manufacturière en Tunisie.

2) Au delà de la diversité des conditions particulières de ces pays, les résultats pour ressortir un effet I.S.I (total) sensible dans les premières phases de l'industrialisation (Corée du Sud, Taïwan) ; cette phase I.S.I étant, par ailleurs, assez longue pour la Turquie ou le Mexique. Le déclin de l'I.S.I donnera lieu par la suite, à l'émergence de l'Export Promotion.

Le cheminement de l'I.S.I en Tunisie, nous l'avons vu, n'est pas conforme à cette démarche dans la mesure où :

- dans les premières phases de l'industrialisation, l'effet de l'I.S.I aura été modeste ; l'I.S.I à titre final ayant été même négative pour la décennie 70, mais on a vu que ce résultat "net" n'est pas exclusif de créations d'unités manufacturières de substitution aux imports au cours de cette même période et reflète plutôt le gonflement des importations à titre final (conjoncture et politique particulières).

Un pays comme la Colombie, par exemple, a connu cette forme d'I.S.I négative au cours de la période 1974-79 (-13% de contribution à la croissance manufacturière). SYRQUIN, op. cit, notera à cet égard que "l'accès facile au financement extérieur a favorisé le gonflement des importations donnant lieu à une I.S.I négative".

- dans les années 80, l'effet de l'I.S.I a été moins sensible, voir négatif, pour la substitution à titre intermédiaire, ce qui est conforme à la tendance des pays envisagés ici. Alors que l'I.S.I à titre final s'est accrue, à l'inverse de la tendance observée dans les pays considérés, menant à un schéma de concomitance I.S.I -Export Promotion, dans l'Industrie Manufacturière, plutôt qu'un schéma de succession de phases.

3) Dans la plupart de ces pays l'effet d'Exportation a relayé le reflux de l'I.S.I, notamment dans les pays asiatiques par suite d'une réorientation de leurs politiques économiques, notamment industrielles (levée des blocages à l'import et incitations à l'export).

Les résultats, en la matière, sont spectaculaires, voire "brutaux", en Tunisie et semble toutes réserves faites sur la comparabilité des périodes, s'apparenter à ceux des pays le plus avancés dans l'export led growth ; et en tous cas plus sensibles que ceux de pays comme la Colombie ou le Mexique.

Notons que la prise en considération de l'impulsion extérieure nette dans les industries manufacturières (effet **b** + effet **d**) relativise la portée de la performance tunisienne.

4) L'effet de la variation des coefficients d'input-output, qui traduit la contribution de l'intégration en aval à la croissance du secteur manufacturier, est significativement croissant en Tunisie et s'inscrit dans des normes supérieures à celles des pays considérés ici mais les problèmes "d'hétérogénéité de périodes" ne permettent pas de tirer un enseignement probant de cette comparaison.

- A ce stade, et au delà de cet essai comparatif, il importe d'approfondir l'analyse du profil la croissance du secteur manufacturier en dégagant les spécificités de ses différentes composantes.

Pour cela on considérera les tableaux des résultats, pour les différentes périodes, consignés en annexe.

De même qu'on considérera les multiplicateurs K_j et K_i , tels qu'ils ressortent des matrices inverses consignées en annexe, pour apprécier la nature (intensité, degré de diffusion) de l'entraînement intersectoriel.

On se référera, par ailleurs, à titre de base comparative, aux résultats de l'étude Bonelli sur cas du Brésil (voir annexe).

Il ressort de l'évolution des sources de croissance, d'une décennie à l'autre, que :

- 4 secteurs manufacturiers affichent une orientation extérieure marquée : T.H.C, I.M.E, Chimie et M.C.C. V,
- 2 secteurs restent tirés, principalement par l'impulsion intérieure (effet a + effet c + effet e) : IAA et Industries Diverses.

1) Les Textiles, Habillement et Cuirs (T. H. C)

Secteur moteur de l'extraversion de l'économie tunisienne, les T.H.C ont, certes, l'effet **b** plus élevé mais "au prix" d'un effet de fuite à l'extérieur (effet **d** négatif) devenu préoccupant (-86% de la croissance du secteur au cours des années 80). Ce que traduit, en effet, un degré d'intégration en amont (K_j) de plus en plus faible (1,26 en 1990 contre 1,49 en 1980), avec une ampleur de diffusion intersectorielle restreinte.

L'impulsion intérieure totale est de plus en plus limitée: 29% de la croissance du secteur pour les années 80 contre 40% pour les années 70 ; le reflux de l'effet de demande finale locale étant "compensé" au cours des années 80, par un effet notable - mais peu diffus (voir structure K_i) -d'intégration en aval.

- Il faut dire que l'évolution du profil de croissance au cours des années 80 présente une uniformité de tendance, selon les branches du secteur, concernant le reflux de l'effet **a** et l'expansion de l'effet **b**. Toutefois, il importe de faire ressortir les différenciations suivantes :
- l'effet de fuite à l'extérieur (I.S.I intermédiaire négative) est devenu très fort dans la branche Filage, Tissage, Finissage. En contre partie cette branche bénéficie désormais d'un effet I.S.I à titre final appréciable et d'un effet

d'intégration en aval très élevé ; autant de "retombées" intérieures favorables. Cependant cet effet *e* favorable recèle un contenu transactions intra-sectorielles (entre les composantes du secteur T.H.C) très important, révélateur de la faible dispersion du même effet *e*, même si la portée technologique de ce dernier est intéressante dans la mesure où cela atteste d'une certaine complémentarité entre les unités productives du secteur textile.

- l'effet de fuite, notable, dans les Cuirs et Chaussures est "atténué" par un effet d'intégration en aval appréciable.
- la croissance de la branche Confection et Bonneterie est tirée exclusivement par les exportations -dépendance totale des marchés extérieurs et donc fragilité de cette croissance -alors que toutes les autres sources exercent un effet de freinage (effets *a*, *c*, *d* et *e* négatifs).
- Cette configuration des sources de croissance dans les activités de T.H.C en Tunisie ne concorde pas avec celle enregistrée au Brésil pour la période 1975-85. Dans ce dernier pays, où l'orientation vers l'extérieur a été engagée dès le milieu des années 60 (voir Bonelli, op.cit, p. 100), le reflux de l'effet de demande finale, tout au long de la période sus indiquée, est beaucoup plus faible qu'en Tunisie. Au total pour la sous période 1980-85, l'effet de demande finale locale reste dominant dans la Confection (76% de la croissance) et sensible dans les Textiles (48%) ; l'effet d'expansion des exportations étant plus atténué qu'en Tunisie pour la même période 80-85 ; 23% de la croissance pour la Confection et 49% pour les Textiles. Pour toutes ces branches l'effet I.S.I au Brésil est plus sensible qu'en Tunisie.

Les écarts relevés entre les deux pays ne sauraient être totalement attribués aux différences de taille du marché intérieur ; il y a matière aussi à prendre en considération les différences de dosage dans l'arbitrage entre sources intérieures et sources extérieures de croissance.

2) Les Industries Mécaniques et Electriques (I. M. E)

La vocation "extérieure" du secteur I.M.E s'affirme clairement d'une décennie à l'autre (effet *b* en forte progression) ; en contre partie le net reflux de l'effet de demande finale locale est tempéré par une contribution de l'I.S.I à titre final appréciable soit près du 1/4 de la croissance du secteur au cours des années 80. Cependant la fonction de production du secteur devient, à l'instar des T.H.C, de plus en plus dépendante des inputs importés: l'effet de fuite (-23% de la croissance au cours des années 80) altère la portée de l'effet d'expansion précité, même si le multiplicateur d'amont (K_j) atteste d'une "structure" de diffusion de l'entraînement intersectoriel assez dispersée.

En outre, s'agissant de l'effet *e*, on relèvera que sa contribution à la croissance du secteur s'est affaiblie (-7% pour les années 80 contre 2% pour les années 70). Ce que recoupe, dans une large mesure, l'évolution du multiplicateur d'aval K_i (1,62 en 1990 contre 1,93 en 1980), même si, là aussi, la qualité de la diffusion intersectorielle est toujours significative (elle concerne quasiment tous les secteurs).

On notera, à cet égard, que l'évolution de l'effet **e** dans ce secteur n'a pas de portée technologique probante dans la mesure où cette désintégration en aval est le reflet, en partie, du reflux d'activité, au cours des années 80, du principal client à titre intermédiaire des I.M.E, à savoir les B.T.P.

- Si l'évolution du profil de croissance des I.M.E, au cours des années 80, consacre l'accroissement de l'effet **b** et le reflux de l'effet **a**, avec des intensités inégales selon les branches du secteur, on relèvera, cependant quelques particularités intéressantes :
- Au delà d'un effet **b** croissant, d'une décennie à l'autre, la croissance de la branche Sidérurgie et Transformation des Métaux est fortement redevable de l'impulsion intérieure totale, malgré un reflux de l'effet **a**.

Au total le profil de croissance de cette branche, au cours des années 80, est d'autant plus favorable, qu'il comporte, outre un effet I.S.I à titre final sensible (17% de la croissance de la branche), la mobilisation de marges de croissance intersectorielles importantes (68% de contribution totale à la croissance de la branche) par suite d'une mutation technologique probante dans le sens d'une intensification de l'intégration en amont et en aval (branche structurante).

- A l'inverse la branche Matériel Electrique et Electronique éprouve un effet de dépendance technologique en amont préoccupant (technologie d'assemblage ou de "bouts de chaîne") par suite d'une fuite à l'extérieur très forte (effet **d** : - 51%) ; et dans une moindre mesure la branche des Articles Métalliques avec un effet **d** de (-22%).
- Nonobstant le cas de la branche Construction Automobile, dont le produit aura fortement régressé au cours des années 80, on retiendra un effet d'I.S.I total (effet **c** + effet **d**) dans la branche Biens d'Equipement et Intermédiaires et dans la branche Articles Métalliques d'autant plus significatif qu'il est nettement plus élevé que celui de l'ensemble des activités manufacturières.
- Par ailleurs, la comparaison du profil de croissance des I.M.E en Tunisie avec celui des activités similaires au Brésil, pour la période 1975-85, est rendue difficile en raison de problèmes de découpage de branche.

On retiendra, cependant, qu'au cours de la sous période 1980-85 au Brésil, l'impulsion intérieure totale aura déterminé 47% de la croissance pour le Matériel Mécanique, 74% pour le Matériel Electrique et 43% pour l'Equipement de Transport. Ce qui représente une contribution bien plus forte qu'en Tunisie pour les activités similaires, le cas de la Sidérurgie et Transformation des Métaux étant excepté.

Cette configuration, "plus équilibrée " au Brésil qu'en Tunisie, des sources de croissance des I.M.E est redevable, certes, à l'effet de taille des marchés intérieurs respectifs mais elle rend compte aussi d'un écart de maîtrise technologique (et donc de possibilités d'intégration), notamment dans les Industries Electriques, entre les deux pays.

3) La Chimie

Tout au long de la période 1972-90, la croissance du secteur Chimie a été tirée par l'effet d'Exportation, à titre principal, alors que l'effet de la demande finale s'est nettement contracté, d'une décennie à l'autre, relayé, il est vrai, par un effet d'I.S.I à titre final assez perceptible (7% de la croissance du secteur) et surtout un effet d'intégration en aval notable (contribuant pour 34% à l'accroissement du produit). L'évolution du multiplicateur K_i (1,77 en 1990 contre 1,46 en 1980) rend compte de l'intensification de l'entraînement par l'offre intermédiaire exercé par la Chimie; même si cet effet de diffusion ne comporte qu'une faible dispersion intersectorielle (transaction intra-chimiques dominantes). Néanmoins, il s'agit là d'une tendance à l'approfondissement des opérations de transformation dans ce secteur, technologiquement très significative.

On relèvera, par ailleurs, pour compléter ce profil de croissance, un effet de fuite (-13% de la croissance du secteur au cours des années 80) qui réduit l'effet de l'impulsion extérieure sur la croissance des industries chimiques; ces dernières justifient, au total, d'un effet d'entraînement en amont (K_j) assez important et "qualitativement" bien réparti à travers les différents secteurs de l'économie.

- La pression exercée par l'effet d'exportation sur la croissance des différentes branches du secteur Chimie aura été, au cours des années 80, moins forte que celle relative aux diverses composantes des T.H.C et des I.M.E ; en contre partie l'impulsion intérieure totale demeure, pour la plupart de ces activités, assez sensible. Il y a lieu cependant de relever que :

-La principale composante du secteur chimique, à savoir la branche Chimie Minérale et Engrais est tirée, à titre principal, par les exportations (70% de la croissance de la branche) et, dans une moindre mesure par un effet probant d'intégration en aval (31 %) (voir supra).

- les branches Parachimie et Produits Pharmaceutiques dont la croissance est redevable, pour une grande part, à l'impulsion intérieure totale, subissent un effet de fuite très élevé traduisant une forte dépendance technologique (désintégration en amont) et des processus de transformation à portée limitée.

- La comparaison de ce profil de croissance de la Chimie en Tunisie, au cours des années 80, avec celui des activités similaires au Brésil, au cours de la période 1980-85, amène à constater, sans forcer le parallèle entre les deux pays, qu'une forte proportion de la croissance des activités chimiques est redevable, pour le cas brésilien, à l'impulsion intérieure totale: 94% pour les Produits Pharmaceutiques, 99% pour les Savons et Parfums et 74% pour les Autres Produits Chimiques; soit un "effet intérieur" bien plus entraînant qu'en Tunisie.

4) Les Industries de Métaux de Construction de la Céramique et du Verre (I. M. C. C. V)

D'une décennie à l'autre, l'effet **b** est devenu la source motrice de la croissance des M.C.C.V, A cela s'ajoute un effet I.S.I qui s'amplifie, ainsi qu'une intégration en aval notable; avec en toile de fond un net recul de l'effet **a**.

En fait l'intensité, très forte, de l'orientation vers les marchés extérieurs, au cours des années 80, est certes redevable à de nouvelles opportunités d'exportation mais cette impulsion est quelque sorte "gonflée" par un repli "quasi-anormal", et d'essence "conjoncturelle", de l'effet de demande finale locale (dont la contribution à la croissance est passée de 69% au cours des années 70 à -31% au cours des années 80) par suite du net reflux des investissements dans les B. T .P au cours des années 80 (comparés à ceux de la décennie 70) en raison, notamment, de compressions budgétaires.

De plus, il ressort des résultats consignés en annexe, outre l'effet d'intégration en aval précité, une orientation favorable, au cours des années 80, dans le sens d'une meilleure intégration en amont (effet **d** positif), qui tranche avec la tendance observée dans les autres branches manufacturières.

L'évolution des multiplicateurs intersectoriels confirme, par ailleurs, clairement cette orientation : K_j passe de 1,45 en 1980 à 1,74 en 1990 et K_i passe de 1,53 en 1980 à 1,66 en 1990 ; avec une "répartition" intersectorielle de la diffusion satisfaisante (bonne dispersion) pour l'un et l'autre des deux types d'entraînement.

- Ce schéma de croissance se retrouve grosso modo au niveau des composantes du secteur M.C.C. V. Il convient, en outre, de noter. en se référant aux années 80, que :
 - la principale branche du secteur, à savoir le Ciment justifie d'un effet **d** accentué, technologiquement significatif,
 - les Céramiques, à l'inverse, subissent un effet de fuite élevé (l'effet **d** étant de - 41 %), "compensé" par un effet d'intégration par l'offre intermédiaire remarquable,
 - le schéma de croissance des Produits de Carrières a une "portée" très limitée dans la mesure où la croissance du produit de cette branche a été fortement négative.
- Notons enfin que des problèmes de découpage sectoriel n'autorisent pas, pour le cas de M.C.C. V, une comparaison opportune avec les données du Brésil.

5) Les Industries Agricoles et Alimentaires (I. A. A)

Le profil de croissance des I.A.A connaît une instabilité, d'une période à l'autre, par suite du caractère aléatoire du secteur.

Sous cette réserve, la tendance, qui se dessine d'une décennie à l'autre, est celle d'une croissance tirée, à titre principal, par l'impulsion intérieure répartie de façon "équilibrée": la contribution de l'effet **a** à la croissance des années 80 est de 32%, celle de l'I.S.I à titre final de 20% et celle de l'intégration en aval de 22% ; l'impulsion extérieure nette ne contribuant que pour 26% à la croissance du secteur .

Outre l'effet **c**, devenu sensible au cours des années 80, on décèle un effet de fuite assez perceptible (-6% de la croissance).

Le secteur justifie, cependant, d'un effet d'amont K_j appréciable, du point de vue de son intensité et de son champ intersectoriel de diffusion. Le multiplicateur K_i , qui passe de 1,29 en 1980 à 1,39 en 1990, révèle, en fait, un contenu élevé de transactions intra-industries alimentaires (extension des opérations de transformation).

- Il convient cependant d'observer que le schéma de croissance des I.A.A, tel qu'il se profile d'une décennie à l'autre, traduit, en réalité, une résultante de comportements assez divergents de ses composantes. On notera en particulier que :
 - les Dérivés Céréaliers, principales branche du secteur, sont nettement tirés par l'effet **a** , les autres effets étant assez limités (effet **e**) ou peu sensibles,
 - l'Huile et Autres Corps Gras bénéficient d'une impulsion intérieure très forte; la contribution des exportations (30% de la croissance) étant "réduite" par un effet de fuite assez sensible,
 - les Industries du Lait sont tirées à titre principal, par l'effet I.S.I final (90% de la croissance), les autres sources ayant un impact faible (effet **a**) voire négligeable,
 - les Autres I.A.A sont impulsées par le secteur intérieur et profitent d'un effet d'intégration en aval significatif, en plus de l'effet **a**.
- Le recours, à titre comparatif, aux données du Brésil pour les I.A.A, confirme pour ce pays, l'extrême instabilité du profil des sources de croissance des industries alimentaires tout au long de la période 1975-85.
L'alternance brutale de la primauté de certains effets, au cours d'une sous-période, et de leur forte régression au cours de la sous-période qui suit, est plus marquée qu'en Tunisie.

6) Les Industries Diverses

La croissance du secteur Industries Diverses est fortement redevable aux impulsions intérieures (effet **a**, effet **c** et effet **e**).

D'une décennie à l'autre deux mutations ont affecté ce secteur :

- l'effet d'I.S.I à titre final, s'est affirmé comme la principale source motrice de la croissance au cours des années 80 (69% des facteurs explicatifs de cette croissance), alors qu'il était fortement négatif au cours des années 70.

Pour rendre compte de cette tendance, il y a lieu de considérer d'une part, l'intensification des créations d'activités de substitution à partir de la fin des années 70, sous l'égide d'un protectionnisme accentué, et d'autre part, les effets de time-lag liés à la maturation des projets d'I.S.I engagés au cours des années 70 (voir supra IV .2).

- l'effet extérieur net est devenu défavorable dans la mesure où la contribution des exportations (38% de la croissance des années 80) aura été bien inférieure à l'effet de fuite (-44% de la même croissance) par suite d'une dépendance accrue vis-à-vis de l'extérieur en matière d'approvisionnement en inputs. Ce qui ressort nettement de la tendance à la baisse du multiplicateur K_j (1,36 en 1990 contre 1,65 en 1980), couplée avec une ampleur de diffusion intersectorielle peu importante.
 - Il faut dire que ce profil de croissance des Industries Diverses s'analyse comme une résultante de l'évolution de 3 branches :
 - la plus importante, celle des Industries du Bois, est fondamentalement tirée par les impulsions intérieures, l'effet d'exportation étant bien faible.
 - la branche Papier, Carton, Impression subit un effet de fuite préoccupant (forte désintégration en amont), "en contre partie" d'une contribution appréciable de toutes les autres sources à la croissance de cette activité.
 - la branche Plastique et Divers subit, elle aussi un effet **d** négatif, mais sa croissance, au cours des années 80, a tendance à être tirée "à parité" par les exportations et l'I.S.I à titre final.
 - Au plan comparatif, et en considérant, pour le Brésil les activités similaires à celles envisagées en Tunisie, il ressort, pour la période 1980-85, qu'une forte proportion de la croissance dans le premier pays, est redevable aux impulsions intérieures, notamment dans l'Impression et l'Edition (82%) et le Papier (64%); l'impulsion extérieure étant sensible dans les Plastiques (65% de la croissance) et les Divers.
- Cette configuration recoupe donc, assez largement, le profil de croissance dégagé ci-dessus pour la Tunisie.

IV .5 Le profil de croissance des activités de Services en Tunisie transparaît à travers le tableau ci-après :

Décomposition des Sources de Croissance des Activités de Services (En %)

	1972-90	1972-80	1980-90
Total des Services			
effet a	42	51	39
effet b	41	31	49
effet c	14	22	-4
effet d	0	1	-3
effet e	3	-4	19
Transports			
effet a	35	39	19
effet b	48	51	39
effet c	10	17	-6
effet d	0	-1	0
effet e	6	-7	47
Communication			
effet a	36	82	4
effet b	38	9	43
effet c	4	-3	2
effet d	-1	-1	-7
effet e	23	13	59
Commerce			
effet a	77	138	51
effet b	36	9	46
effet c	1	-3	3
effet d	-1	2	-4
effet e	-13	-46	3
Tourisme			
effet a	10	13	27
effet b	75	47	106
effet c	15	39	-29
effet d	0	0	-1
effet e	0	2	-3
Services financiers			
effet a			13
effet b			30
effet c			6
effet d			-13
effet e	55	60	64
Autres Services			
effet a	17	16	
effet b	20	19	
effet c	1	2	80
effet d	7	3	4
effet e			13
			-1
			3

Sur l'ensemble de la période 1972-90, le secteur des Services aura été tiré :

- de façon « partagée » entre Demande Finale Locale (42%) et Exportations (41%).
- à titre accessoire, mais significatif, par l'I.S.I. à titre final (14%).
- et selon une intensité bien limitée par l'effet d'intégration en aval (e), soit 3%.

Au total l'impulsion intérieure (a + c + e) aura été prédominante par rapport à l'impulsion extérieure nette (b + d).

- En réalité une mutation très sensible s'est opérée d'une décennie (70) à l'autre (80) dans le sens :
 - d'une accélération très forte de l'effet d'Exportation dont la contribution à la croissance passe de 31% à 49%. Il s'agit là d'une évolution conforme à celle observée pour les Industries Manufacturières.
 - d'une contraction nette de l'effet de Demande Finale Locale, de 51% à 39%.
 - et d'un reflux très net de l'I.S.I. totale (c et d), conforme à la mutation « conventionnelle » de l'I.S.I. vers l'Export Promotion; et ce à la différence notamment de ce que nous avons relevé pour le cas des Industries Manufacturières.
 - en contre partie d'un effet d'intégration en aval des Services (effet ,e) devenu appréciable au cours des années 80 (19% de la croissance du secteur) en témoignant d'une tendance à un usage intermédiaire plus intensif des inputs de Services par les secteurs locaux et notamment les secteurs exportateurs (voir infra).

On notera que ces effets de croissance liés à l'impulsion sont d'une ampleur bien plus grande que ceux des effets de fuite -effet **d** négatif qui tendent à se développer avec l'extraversion du système économique.

De ces différents mouvements, on retiendra que l'impulsion extérieure nette tend à émerger (de 32% à 46%) alors même que la contraction conséquente de l'impulsion intérieure totale aura été bien tempérée par le renforcement, technologiquement significatif, de l'effet d'intégration en aval.

Cette évolution exprime en quelque sorte la nouvelle orientation « extravertie » des Services, à l'instar des activités manufacturières. En effet ces activités de Services, outre leur fonction d'approvisionnement en intrants spécifiques liés à la demande intérieure, assurent désormais un rôle de soutien au dynamisme des exportations manufacturières (voir infra), et donc à l'extraversion de l'Economie.

- Au delà de cette évolution, d'une décennie à l'autre du profil de croissance de l'ensemble du secteur des Services, il importe de faire ressortir, branche par branche, certaines différenciations significatives :

1. Les Transports justifient de l'effet **e** le plus probant, au delà du reflux bien net de l'effet **a**. Ce que traduit, d'une certaine façon, l'évolution du multiplicateur d'aval K_i , en nette croissance d'une décennie à l'autre (1,73 contre 1,54), d'autant plus appréciable que la répartition intersectorielle de la diffusion est satisfaisante; celle-ci concerne, en effet, les différents secteurs du système économique avec une sensibilité nette pour les activités exportatrices, en particulier les industries manufacturières, les Mines, les Hydrocarbures et le Tourisme.

C'est donc à ce titre que la branche des Transports tend à s'ériger en secteur moteur de l'économie tunisienne, même si le multiplicateur (entraînement) d'amont K_j dont le niveau est certes plus élevé que celui des autres activités de services, évolue de façon moins sensible (1,40 contre 1,35), ce que traduit, en partie, l'absence d'effet d'I.S.I. intermédiaire (effet **d**).

2. Les Communications ont connu, d'une décennie à l'autre, un mouvement de reflux accentué de l'effet **a**, l'accélération de l'effet **b** et une impulsion très forte de l'effet d'offre intermédiaire (effet **e**). Il faut dire à cet égard, que le multiplicateur K_i , bien que limité, est en progression rapide, notamment dans le sens d'une plus grande connexion avec les Industries Manufacturières, ce qui atteste de potentialités de croissance importantes pour la décennie 90 à partir des impulsions d'aval (effet **e**), dont la mobilisation reste conditionnée par la croissance effective des secteurs exportateurs. Il faut aussi relever que ces effets de croissance positifs sont d'une intensité bien plus forte que celle des effets de « fuite » dans cette branche -effet I.S.I. intermédiaire négatif qui se sont accentués au cours de la décennie 80.
3. Les activités de Tourisme, tirées principalement par la demande extérieure (même si la demande intérieure est bien sensible), justifient d'un multiplicateur d'aval K_i négligeable ; cela alors que l'évolution de leur capacité d'entraînement en amont sur les autres secteurs -niveau appréciable de K_j est « freinée » par l'absence d'I.S.I. à titre intermédiaire (effet **d** quasi nul).
4. La croissance des activités de Commerce, de plus en plus stimulée par la demande extérieure -effet **b** nettement accentué et reflux de l'effet **a** bénéficie d'un effet d'aval (effet **c**) devenu positif d'une décennie à l'autre, par suite d'une intégration plus soutenue par l'offre intermédiaire aux autres secteurs (à l'instar des Transports), mais subit un freinage dû à un effet d'I.S.I. intermédiaire (effet **d**) devenu négatif au cours des années 80. Il faut observer, cependant, que le degré de motricité totale des activités de Commerce, aval et amont reste appréciable ; avec une certaine diffusion à travers les secteurs exportateurs pour le multiplicateur K_i .
5. Les Services Financiers, de plus en plus conditionnés par la demande extérieure (effet **b** accentué), profitent d'un entraînement en aval (effet **e**) très fort (64% de la croissance pour la décennie 80). Ce que confirme le net accroissement du multiplicateur K_i . (1,89 en 1990 contre 1,34 en 1980) ; cet entraînement par l'offre intermédiaire locale, devenu élevé comparativement à

celui des autres secteurs productifs, affecte toutes les activités productives avec une intensité particulière pour les Industries Manufacturières et les Hydrocarbures, mettant ainsi en évidence le rôle de soutien à l'Export Promotion exercé par les activités financières.

6. Dans les Autres Services, principalement tirés par la demande intérieure au cours des années 80 (effet a prédominant et effet c notable), on retrouve aussi une tendance à l'amélioration du multiplicateur d'aval K_i , (1,78 en 1990 contre 1,68 en 1980) et une répartition intersectorielle de cette forme d'entraînement d'autant plus significative qu'elle tend à se renforcer au niveau des activités manufacturières (secteur de prédilection de l'extraversion).

On retiendra, en définitive, que la croissance des activités de Services, au delà de l'impulsion extérieure devenue déterminante au cours de la décennie 80, tend à bénéficier d'opportunités d'intégration en aval (effet e) appréciables comme on atteste l'accroissement probant du multiplicateur K_i .

Cette évolution rend compte d'une contribution accrue des Services à une plus grande structuration (intégration) du tissu productif tunisien, en même temps que cela fait ressortir des itinéraires de diffusion technologique intersectorielle.

Autant dire que la croissance (notamment celle des activités manufacturières) est de plus en plus tributaire de l'approvisionnement en intrants de Services. De ce point de vue, cela revient à dire que ce dernier secteur recèle d'importantes marges de croissance intersectorielles à mobiliser.

V -CONCLUSIONS ET ENSEIGNEMENTS

V.1 L'extraversion de l'Economie qui ressort de cette analyse -reflux de la contribution de la demande finale locale et émergence de l'effet d'exportation -est la marque caractéristique de l'évolution des sources de croissance constatée en Tunisie au cours des deux dernières décennies.

De même que s'affirme une tendance à l'intégration en aval conférant, notamment dans les Industries Manufacturières de nouvelles marges de croissance. Cependant deux spécificités du schéma tunisien doivent être relevées:

- **La séquence - Mutation de l'I.S.I vers l'Export Promotion - n'a pas été strictement observée en Tunisie comme dans la plupart des autres pays. En fait le phénomène de l'I.S.I à titre final, engagé dans les années 70, tend à s'affirmer au cours des années 80 en parallèle avec l'extension de l'Export -Promotion. Plutôt qu'une succession de phases, une certaine concomitance des deux effets a été relevée au cours des années 80.**
- **Une tendance à l'aggravation de la dépendance technologique en amont, notamment dans les secteurs manufacturiers moteurs de la croissance extravertie.**

V.2 Ce diagnostic des sources de croissance peut être affiné en considérant :

- d'une part l'effet de l'impulsion exercée sur les différents secteurs par une « unité composite d'exportation » K_{exp}

Ce qui revient à définir le vecteur colonne e des coefficients $e_i = E_i/E$

avec $\sum_{i=1}^n e_i = 1$

E_i représente les exportations du secteur i et E les exportations totales.

K_{exp} se définit comme suit :

$$K_{exp} = [I - (A - M)]^{-1} \cdot e$$

d'autre part l'effet de l'impulsion exercée sur les différents secteurs par une « unité composite de demande finale locale » K_d

Ce qui revient à définir le vecteur colonne d_e des coefficients.

$$d_i = \frac{\text{Demande finale locale du secteur } i}{\text{Demande finale locale totale}}$$

K_d se définit comme suit :

$$K_d = [I - (A - M)]^{-1} \cdot d_e$$

(voir équation 4 page 6)

De plus on peut associer à ces deux critères deux indicateurs complémentaires, à savoir :

- le contenu total (direct et indirect) d'importations intermédiaires par « unité composite d'exportation », soit :

$$M_e = [M] [I - (A - M)]^{-1} \cdot e$$

- et le contenu total d'importations intermédiaires par « unité composite de demande finale locale », soit :

$$M_d = [M] [I - (A - M)]^{-1} \cdot d_e$$

- Les résultats des calculs consignés dans les tableaux en annexe font notamment ressortir que

- 1. L'effet d'entraînement (effet de multiplication) exercé sur l'ensemble du système productif tunisien par une unité composite de demande finale locale K_d aura été plus sensible que celui exercé par une unité composite d'exportation; cela aussi bien pour l'année 1980 -1,46 contre 1,38 que pour l'année 1990: 1,52 contre 1,45.**

Au delà de ce constat, il faut relever que l'intensité des deux « catégories d'entraînement » s'est accrue significativement au cours de la décennie 80.

2. La structure « sectorielle » de l' effet K_d reflète dans une large mesure, aussi bien en 1980 qu'en 1990, l'influence, selon une « hiérarchie » qui se perpétue d'une période à l'autre, des secteurs orientés à titre principal vers le marché intérieur (prééminence de l' Agriculture, des I.A.A, des B. T .P , du Commerce et des Autres Services). Alors que l'effet K_e aura été induit de façon probante - selon une évolution « significative entre 1980 et 1990 -par les activités manufacturières (notamment les T .H.C, les I.M.E et la Chimie).

3. En contre partie de ces « effets de croissance », les fuites d'importations intermédiaires (M_e et M_d) se sont aggravées :

- plus sensiblement pour l'unité composite d'exportation: M_e est passé de 0,26 en 1980 à 0,35 en 1990.

- que pour l'unité composite de demande finale locale: M_d est passé de 0,21 en 1980 à 0,24 en 1990.

On retiendra que l'intensité de ces effets de fuite aura été bien plus grande en Tunisie que dans d'autres pays ayant adopté des démarches de croissance outward looking tels que la Corée, Taiwan ou la Turquie (voir Y. KUBO)⁽¹⁾

4.La structure « sectorielle » des effets de fuite d'importation attachées à l'unité composite d'exportation révèle une « concentration » bien perceptible dans les activités manufacturières -en particulier les T .H.C, les I.M.E et la Chimie avec une nette « aggravation » entre 1980 et 1990. Ce qui amène à relativiser, du point de vue des relations intersectorielles, la portée des résultats de l'export led growth.

V .3 A partir de là trois questions ne manquent pas de se poser :

1) Le mouvement de contraction de la demande finale locale, s'il venait à se prolonger au cours des prochaines années, est-il de nature à hypothéquer la mobilisation de marges potentielles de croissance? .

Dans la mesure où le reflux de la demande finale locale est plus accentué en Tunisie, comparativement aux autres pays, est-il opportun d'envisager un rééquilibrage des sources de croissance **-un nouveau partage entre demande intérieure et demande extérieure -au moyen d'une politique de revenu plus égalitaire?**

Ce débat théorique et de politique économique est d'actualité dans certains pays du Sud Est Asiatique.

⁽¹⁾Y. KUBO : A Cross-country comparison of interindustry , linkages and the role of imported intermediate inputs ; « World Development » Vol 13, 1985.

2) Dans quelle mesure la consolidation de l'Extraversion, inhérente à la dernière phase du P.A.S, est-elle de nature à accélérer les effets de fuite, secrétant ainsi des "moins values" de croissance? .

Par ailleurs, ce phénomène de fuite, outre sa nature technologique, peut aussi refléter en parties des déficiences (par exemple: sur stockage) en matière de gestion des approvisionnements en inputs importés.

Les comportements à cet égard sont-ils différenciés selon la taille des entreprises?

3) L'éclosion de l'I.S.I à titre final et l'effet d'intégration en aval tendent à s'affirmer (évolution au cours des années 80) comme deux sources probantes d'une croissance soutenue.

Quid de la contribution à attendre de ces deux facteurs avec la double perspective de la maturation du P.A.S, d'une part et de la mise en oeuvre de la zone de libre-échange avec l'Union Européenne, d'autre part?

Annexes Statistiques

**DECOMPOSITION DES SOURCES D'ACCROISSEMENT
DU PRODUIT (EN %) 1972 – 1990**

	a	b	c	d	e
1. Agr & pêche	1	11	-2	0	-10
2. Ind. manufacturières	38	55	-0	-2	9
3. I.A.A.	78	9	5	5	3
4. I.M.C.C.V.	43	27	-2	7	25
5. I.M.E.	34	56	8	1	-0
6. Chimie	14	81	3	-13	15
7. T.H.C.	21	86	-7	1	-0
8. Ind. Diverses	64	16	-5	-7	32
9. Ind. Manuf. non alim.	30	64	-1	-3	10
10. Ind. non manufac.	63	25	4	1	7
11. Mines	-102	125	-278	-1052	1407
12. Hydrocarbures	28	48	7	-5	22
13. Electricité	53	26	1	-1	20
14. Eau	155	30	4	-1	-88
15. B.T.P	1	0	0	0	0
16. Services	42	41	14	0	3
17. Transport	35	48	10	-0	6
18. Communication	36	38	4	-1	23
19. Tourisme	10	75	15	-0	0
20. Commerce	77	36	1	-1	-13
21. Autres Services	55	17	20	1	7
22. TOTAL	47	43	5	-1	5

**DECOMPOSITION DES SOURCES D'ACCROISSEMENT
DU PRODUIT (EN %) 1972 – 80**

	a	b	c	d	e
1. Agr & pêche	322	-11	-25	-39	-146
2. Ind. manufacturières	70	30	-10	8	2
3. I.A.A.	167	-29	-37	16	-17
4. I.M.C.C.V.	69	0	-2	6	27
5. I.M.E.	58	22	12	5	2
6. Chimie	42	69	-6	-3	-2
7. T.H.C.	46	55	-3	5	-3
8. Ind. Diverses	98	7	-41	22	15
9. Ind. Manuf. non alim.	58	37	-6	7	4
10. Ind. non manufac.	111	7	-5	-22	9
11. Mines	-16	135	-90	-71	142
12. Hydrocarbures	192	178	-139	-369	238
13. Electricité	69	4	1	3	24
14. Eau	269	22	6	0	-198
15. B.T.P	1	0	0	0	0
16. Services	51	31	22	1	-4
17. Transport	39	51	17	-1	-7
18. Communication	82	9	-3	-1	13
19. Tourisme	13	47	39	-0	2
20. Commerce	138	9	-3	2	-46
21. Autres Services	60	16	19	2	3
TOTAL	75	26	3	-0	-3

**DECOMPOSITION DES SOURCES D'ACCROISSEMENT
DU PRODUIT (EN %) 1980 – 90**

	a	b	c	d	e
1. Agr & pêche	46	20	1	9	23
2. Ind. manufacturières	5	84	16	-31	27
3. I.A.A.	32	32	20	-6	22
4. I.M.C.C.V.	-38	99	8	17	14
5. I.M.E.	2	104	24	-23	-7
6. Chimie	5	67	7	-13	34
7. T.H.C.	-22	158	-4	-86	55
8. Ind. Diverses	30	38	69	-44	7
9. Ind. Manuf. non alim.	-3	97	15	-38	28
10. Ind. non manufac.	-38	41	27	56	14
11. Mines	-83	76	1	53	52
12. Hydrocarbures	3	24	25	51	-2
13. Electricité	38	28	4	-3	33
14. Eau	29	43	0	-5	33
15. B.T.P	1	0	0	0	0
16. Services	39	49	-4	-3	19
17. Transport	19	39	-6	0	47
18. Communication	4	43	2	-7	59
19. Tourisme	27	106	-29	-1	-3
20. Commerce	51	46	3	-4	3
21. Services Financier	13	30	6	-13	64
22. Autres Services	80	4	13	-1	3
TOTAL	20	59	8	-9	22

**DECOMPOSITION DES SOURCES D'ACCROISSEMENT
DU PRODUIT (EN %) 1972 – 80**

	a	b	c	d	e
1. Agriculture & pêche	322	-11	-25	-39	-146
2. Derivés céréaliers	118	9	1	5	-34
3. Huile aut. Corps gras	-32	57	55	-12	32
4. Conserves semi conserves	101	-8	8	-0	-1
5. Patis. Confiss.	183	45	-135	-35	42
Chocolaterie	278	-195	-37	-8	61
6. Boissons	83	-2	19	0	0
7. Tabac	95	3	4	1	-4
8. Abatage	60	4	36	1	-1
9. Ind. du lait	28	-0	15	41	16
10. Autres produits des I.A.A.	61	2	4	-6	40
11. Ciment Ouvrages en ciment	229	1	-116	30	-43
12. Verre ouvrage en verre	72	9	3	23	-6
13. Produits de carrières	60	-11	-1	10	42
14. Céramiques	-221	13	16	222	69
15. Sider 1 ^{ère} transf. Métaux	56	2	20	15	7
16. Articles métalliques	-126	7	144	49	26
17. Biens d'équip. & Interm.	26	45	2	2	25
18. Construction auto	37	4	45	43	-29
19. Mat. Elect. & électronique	14	105	-6	-22	9
20. Chimie min. & engrais	80	-3	16	26	-18
21. Parachimes	267	38	-319	91	24
22. Produits pharmaceutiques	319	78	-327	175	-145
23. Caoutchouc & pneumatique	49	63	-31	33	-14
24. Filage tissage & finissage	39	62	-2	1	-1
25. Confection & bonneterie	155	-58	10	0	-7
26. Fabrication de tapis	47	--43	13	2	-4
27. Cuir et chaussures	79	8	-23	25	12
28. Industrie du bois	79	9	-40	28	24
29. papier cartons & impression	148	7	-75	9	11
30. Plastique & divers	-16	135	-90	-71	142
31. Minerais	192	178	-139	-369	238
32. Hydrocarbures	69	4	1	3	24
33. Electricité & gaz	269	22	6	0	-198
34. Eau	100	0	0	0	0
35. Bâtiment Travaux Public	39	51	17	-1	-7
36. Transports	82	9	-3	-1	13
37. Télécommunication	13	47	39	-0	2
38. Tourisme	138	9	-3	2	-46
39. Commerces	60	16	19	2	3
40. Autres Services	75	26	3	-0	-3
TOTAL					

**DECOMPOSITION DES SOURCES D'ACCROISSEMENT
DU PRODUIT (EN %) 1972 – 90**

	a	b	c	d	e
1. Agriculture & pêche	100	11	-2	0	-10
2. Derivés céréaliers	94	8	0	3	-6
3. Huile aut. Corps gras	-120	132	64	-21	44
4. Conserves semi conserves	51	41	6	-1	3
5. Patis. Confiss.	122	20	-42	-95	95
Chocolaterie	145	-121	25	-1	53
6. Boissons	74	-18	43	0	0
7. Tabac	87	18	-4	1	-2
8. Abatage	26	3	71	-1	0
9. Ind. du lait	36	13	9	29	14
10. Autres produits des I.A.A.	35	31	0	7	27
11. Ciment Ouvrages en ciment	110	47	-37	19	-40
12. Verre ouvrage en verre	120	32	-8	36	-80
13. Produits de carrières	39	12	-0	2	47
14. Céramiques	44	33	14	-24	32
15. Sider 1 ^{ère} transf. Métaux	29	27	37	11	-4
16. Articles métalliques	87	102	-68	-9	-12
17. Biens d'équip. & Interm.	57	83	-31	-19	10
18. Construction auto	14	72	14	14	-14
19. Mat. Elect. & électronique	3	95	-3	-14	18
20. Chimie min. & engrais	53	20	37	-11	1
21. Parachimes	111	44	-55	-38	38
22. Produits pharmaceutiques	54	41	2	7	-4
23. Caoutchouc & pneumatique	31	70	-9	3	5
24. Filage tissage & finissage	14	95	-9	0	-1
25. Confection & bonneterie	-117	195	-7	-0	29
26. Fabrication de tapis	36	61	6	-1	-2
27. Cuir et chaussures	80	3	-1	11	7
28. Industrie du bois	39	22	-13	-45	97
29. papier cartons & impression	61	33	-3	-2	11
30. Plastique & divers	-102	125	-278	-1052	1407
31. Minerais	28	48	7	-5	22
32. Hydrocarbures	53	26	1	-1	20
33. Electricité & gaz	155	30	4	-1	-88
34. Eau	100	0	0	0	0
35. Bâtiment Travaux Public	35	48	10	-0	6
36. Transports	36	38	4	-1	23
37. Télécommunication	10	75	15	-0	0
38. Tourisme	77	36	1	-1	-13
39. Commerces	55	17	20	1	7
40. Autres Services	47	43	5	-1	5
TOTAL					

**DECOMPOSITION DES SOURCES D'ACCROISSEMENT
DU PRODUIT (EN %) 1980 – 90**

	a	b	c	d	e
1. Agriculture & pêche	46	20	1	9	23
2. Derivés céréaliers	79	7	-1	1	14
3. Huile aut. Corps gras	3	30	47	-17	37
4. Conserves semi conserves	-38	122	-1	-4	22
5. Patis. Confiss.	264	93	-471	345	-130
Chocolaterie	-706	756	294	206	-449
6. Boissons	99	128	-126	-0	0
7. Tabac	639	-1242	968	43	-308
8. Abatage	13	4	90	-6	-1
9. Ind. du lait	48	25	-13	8	32
10. Autres produits des I.A.A.	-18	64	0	41	13
11. Ciment Ouvrages en ciment	-13	113	48	-17	-30
12. Verre ouvrage en verre	15	-3	0	49	38
13. Produits de carrières	-48	89	23	-41	77
14. Céramiques	-15	30	17	22	46
15. Sider 1 ^{ère} transf. Métaux	-19	80	88	-22	-27
16. Articles métalliques	5	83	14	22	-25
17. Biens d'équip. & Interm.	-9	13	-4	29	72
18. Construction auto	15	120	-13	-51	28
19. Mat. Elect. & électronique	1	70	-2	0	31
20. Chimie min. & engrais	41	52	61	-135	81
21. Parachimes	41	46	47	-134	101
22. Produits pharmaceutiques	9	41	58	-15	8
23. Caoutchouc & pneumatique	-2	114	59	-337	266
24. Filage tissage & finissage	-21	158	-21	-5	-10
25. Confection & bonneterie	71	18	-0	0	11
26. Fabrication de tapis	21	106	-11	-38	22
27. Cuir et chaussures	50	6	79	-7	-28
28. Industrie du bois	37	48	51	-112	77
29. papier cartons & impression	-12	83	71	-36	-6
30. Plastique & divers	-83	76	1	53	52
31. Minerais	3	24	25	51	-2
32. Hydrocarbures	38	28	4	-3	33
33. Electricité & gaz	29	43	0	-5	33
34. Eau	100	0	0	0	0
35. Bâtiment Travaux Public	19	39	-6	0	47
36. Transports	4	43	2	-7	59
37. Télécommunication	27	106	-29	-1	-3
38. Tourisme	51	46	3	-4	3
39. Commerces	13	30	6	-13	64
40. Services Financier	80	4	13	-1	3
41. Autres Services	20	59	8	-9	22
TOTAL					

ETUDE SYRQUIN
SOURCES OF INDUSTRIAL GROWTH (IN %)

Period or Country And Sector	DD	EE	IS	IO
Columbia				
1927/8 – 44/5				
Manufacturing	63	2	35	*
1944/5 – 66				
Light ind.	90	2	8	*
Heavy ind.	52	3	45	*
Manufacturing	74	2.5	23.5	*
1953 – 66				
Light ind.	71	6	10	13
Heavy ind.	49	7	35	9
Total	76	10	7	7
1966 – 70				
Light ind.	75	7	2	16
Heavy ind.	78	-1	9	14
Total	69	22	7	2
1970 – 74				
Consumer goods	89	13.0	-2	*
Intermediate goods	77	11.5	11.5	*
Capital goods	30	7.0	63	*
Manufacturing	78	11	11	*
1974 – 79				
Consumer goods	100	12	-12	*
Intermediate goods	85	12	3	*
Capital goods	131	14	-45	*
Manufacturing	101	12	-13	*

DD : Domestic Demand
EE : Export Expansion
IS : Import-Substitution
IO : Changes in IO coefficients

ETUDE WORD BANK DERVIS, DE MELO,ROBINSON
SOURCES OF CHANGE IN MANUFACTURING PRODUCTION (IN %)

	Average annual growth rate	Sources			
		Domestic Demand expansion	Export expansion	Import substitution	Changes in IO coefficients
Korea					
1955-63	10.4	57.3	11.5	42.2	-11
1963-70	18.9	70.1	30.4	-0.6	0.1
1970-73	23.8	39.0	61.6	-2.5	1.8
Taiwan (ROC)					
1956-61	11.2	34.8	27.5	25.4	12.3
1961-66	16.6	49.2	44.5	1.7	4.6
1966-71	21.1	34.9	57.0	3.8	4.3
Japan					
1914-35	5.5	69.9	33.6	4.7	-8.2
1935-55	2.8	70.9	-7.1	15.5	20.7
1955-60	12.6	76.2	-11.9	-3.4	15.2
1960-65	10.8	82.3	21.7	-0.3	-3.7
1965-70	16.5	74.2	17.6	-1.4	9.6
Turkey					
1953-63	6.4	81.0	2.2	9.1	7.7
1963-68	9.9	75.2	4.5	10.4	9.9
1968-73	9.7	68.2	21.0	-1.6	12.3
Mexico					
1950-60	7.0	71.8	3.0	10.9	14.4
1960-70	8.6	86.1	4.0	11.0	-1.0
1970-75	7.2	81.5	7.7	2.6	8.2
Colombia					
1953-66	8.3	60.3	6.8	22.1	10.8
1966-70	7.4	75.5	4.7	4.3	15.5
Israel					
1958-65	13.6	58.9	26.2	9.8	5.2
1965-68	9.4	68.7	54.8	-27.7	4.2
Norway					
1953-61	5.1	64.3	37.3	-15.9	14.4
1961-69	5.3	50.6	58.8	-19.4	10.0

Notes : Column 1 shows the average annual growth rates of total manufacturing gross output. The sources of growth contribution columns 2-5 are expressed as percentages of the change in total gross manufacturing output, and add up to 100% except for rounding errors.
Results for Mexico and israel are preliminary..

ETUDE R.BONELLI , Growth and Productivity in Brazilian Industries
Demand-Side Decomposition of Growth, 1975-1985 (in %)

	Consumption Expansion			Investment Expansion			Export Expansion			Import Expansion		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c	a	b	c
Farm products	129	-9	70	39	2	23	-38	73	10	-30	34	-2
Mineral extraction	188	37	55	56	-6	2	63	23	28	-207	46	16
Nonmetallic minerals	23	160	35	68	-411	23	11	236	32	-2	116	9
Basic metals	35	19	26	11	-17	-6	28	72	54	26	25	26
Mechanical equipment	40	41	40	-72	-113	-88	36	54	43	97	119	105
Transport equipment	57	39	49	21	-5	9	22	26	24	-1	40	19
Transport equipment	47	53	50	-2	-9	-6	36	55	45	20	1	10
Wood	33	574	51	48	-778	20	21	136	25	-2	169	4
Furniture	85	75	80	12	13	13	3	10	6	0	2	1
Paper and pulp	59	53	56	8	-6	1	32	37	34	1	17	10
Rubber	65	37	53	5	-15	-4	26	62	41	4	17	10
Leather	92	22	48	2	-1	0	3	87	55	3	-7	-3
Chemicals	98	59	70	24	-7	2	17	25	23	-38	22	5
Pharmaceuticals	119	96	103	5	-1	1	3	6	5	-27	-1	-9
Soaps and perfums	90	98	96	1	0	0	7	1	3	2	1	1
Plastics	60	63	61	29	-42	6	10	65	27	2	14	6
Textiles	90	52	73	3	-4	0	5	49	25	1	4	3
Clothing and Footwear	97	77	87	1	-1	0	2	23	12	0	2	1
Food products	204	-19	106	8	-3	3	-95	110	-5	-17	12	-4
Beverages	93	*	82	3	*	0	4	*	11	1	*	6
Tobacco	74	-146	46	0	-4	-1	24	237	52	2	12	3
Printing and publishing	88	76	81	7	-6	0	7	18	13	-2	12	6
Miscellaneous	65	-9	55	6	-49	-1	18	128	33	11	30	14
Electrical energy	85	57	72	10	-12	0	7	34	20	-1	21	9
Construction	7	-1	15	92	103	79	2	0	4	0	-2	2
Services	90	-15	74	8	-40	1	3	105	19	-1	51	7
Total	76	39	61	20	-25	2	6	55	26	-2	31	11

(a) 1975-80;(b) 1980-85;(c) 1975-85

*very high shares due to small output change.

Sources:Own estimates based on IBGE industrial Censuses of 1975,1980 and 1985 and National Accounts

MATRICE INVERSE : 1972

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	Ki.
1. Agr & pêche	1.1785	0.6393	0.002	0.0017	0.0148	0.1036	0.0501	0.0197	0.0001	0.0002	0.0002	0.0092	0.0002	0.0045	0.1416	0.0008	0.0017	2.1682
2. I.A.A.	0.0042	1.1049	0.0001	0.0001	0.0048	0.0217	0.0013	0.0002	0	0	0	0.0016	0	0	0.1041	0	0.0001	1.2431
3. M.C.C.V.	0.0002	0.0012	1.0886	0.0032	0.0064	0.0003	0.003	0.0007	0.0002	0.0004	0.0002	1.1118	0.0003	0.0003	0.0015	0.0003	0.0035	1.2221
4. I.M.E.	0.0047	0.0195	0.0396	1.3247	0.0462	0.0092	0.0313	0.0237	0.0045	0.0327	0.0664	0.0804	0.0233	0.044	0.0174	0.0167	0.0517	1.836
5. CHIMIE	0.0141	0.0163	0.0107	0.0114	1.4169	0.0082	0.0182	0.0318	0.0008	0.0024	0.0042	0.0112	0.0007	0.0007	0.0133	0.0005	0.0018	1.5632
6. T.H.C.	0.0002	0.0015	0.0008	0.0006	0.0073	1.1391	0.0344	0.0006	0.0001	0.0004	0.0001	0.0004	0.001	0.0006	0.0075	0.0011	0.0035	1.1992
7. IND. DIVERS	0.0013	0.0078	0.0164	0.0043	0.0114	0.006	1.0172	0.003	0.0008	0.0021	0.0012	0.0039	0.002	0.011	0.0078	0.0137	0.0198	1.1297
8. MINES	0.0016	0.003	0.0067	0.0537	0.1412	0.002	0.0042	1.01	0.0003	0.0015	0.0031	0.0047	0.001	0.0018	0.0022	0.0007	0.0023	1.24
9. HYDROCARBURES	0.0229	0.0257	0.1187	0.0211	0.0345	0.015	0.0493	0.0397	1.041	0.4058	0.0332	0.0368	0.0482	0.0492	0.0262	0.0177	0.0307	2.0157
10. ELECTRICITE	0.0011	0.0035	0.0258	0.0109	0.029	0.0064	0.0302	0.023	0.0014	1.0014	0.0128	0.0045	0.0024	0.0039	0.0099	0.0012	0.0045	1.1719
11. EAU	0.0233	0.0141	0.0026	0.0013	0.0015	0.0032	0.0134	0.0008	0.0002	0.0002	1.0014	0.001	0.0003	0.0016	0.0084	0.0003	0.0008	1.0744
12. B.T.P	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
13. TRANSPORTS	0.0051	0.023	0.0204	0.0248	0.0652	0.0178	0.0306	0.0575	0.0207	0.1735	0.0298	0.0269	1.0104	0.0293	0.0481	0.1194	0.0141	1.7166
14. COMMUNICATION	0.0003	0.0005	0.0046	0.0018	0.003	0.0016	0.0023	0.0012	0.0003	0.0061	0.0045	0.0025	0.0017	1.0005	0.0095	0.0005	0.0063	1.0472
15. TOURISME	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
16. COMMERCE	0.0217	0.0879	0.0177	0.028	0.0457	0.058	0.0362	0.0099	0.0017	0.0352	0.019	0.0407	0.01	0.0057	0.048	1.0495	0.0169	1.5318
17. AUTRES SERVICES	0.0352	0.0347	0.0719	0.0634	0.0646	0.0616	0.0607	0.1152	0.0166	0.0742	0.0203	0.0696	0.0742	0.0715	0.0336	0.0324	1.157	2.0567
18. Kj.	1.3144	1.9829	1.4266	1.551	1.8925	1.4537	1.3824	1.337	1.0887	1.7361	1.1964	1.4052	1.1757	1.2246	1.4791	1.2548	1.3147	

MATRICE INVERSE : 1980

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	Ki.
1. Agr & peche	1.087	0.510	0.003	0.001	0.012	0.045	0.032	0.015	0.000	0.000	0.000	0.002	0.004	0.010	0.106	0.001	0.000	0.002	1.830
2. I.A.A.	0.051	1.078	0.003	0.001	0.018	0.012	0.004	0.002	0.000	0.000	0.000	0.001	0.004	0.001	0.117	0.000	0.000	0.001	1.293
3. M.C.C.V.	0.001	0.003	1.158	0.003	0.011	0.002	0.007	0.011	0.002	0.003	0.023	0.191	0.007	0.002	0.003	0.008	0.004	0.090	1.529
4. I.M.E.	0.003	0.024	0.030	1.182	0.023	0.009	0.043	0.066	0.003	0.133	0.073	0.123	0.081	0.007	0.016	0.011	0.006	0.102	1.935
5. CHIMIE	0.005	0.011	0.027	0.032	1.148	0.011	0.055	0.085	0.002	0.009	0.016	0.015	0.014	0.001	0.007	0.002	0.001	0.014	1.455
6. T.H.C.	0.003	0.004	0.001	0.001	0.002	1.282	0.019	0.001	0.000	0.002	0.000	0.001	0.003	0.004	0.011	0.000	0.000	0.001	1.335
7. IND. DIVERS	0.002	0.019	0.034	0.031	0.055	0.020	1.299	0.016	0.002	0.006	0.006	0.036	0.013	0.015	0.060	0.014	0.008	0.072	1.708
8. MINES	0.000	0.001	0.002	0.002	0.052	0.000	0.003	1.004	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	1.068
9. HYDROCARBUR ES	0.013	0.011	0.040	0.013	0.014	0.004	0.013	0.063	1.042	0.134	0.013	0.020	0.019	0.002	0.006	0.004	0.002	0.005	1.418
10. ELECTRICITE	0.004	0.010	0.034	0.013	0.010	0.009	0.015	0.065	0.000	1.003	0.034	0.009	0.005	0.001	0.008	0.008	0.006	0.007	1.244
11. EAU	0.000	0.002	0.004	0.002	0.004	0.001	0.003	0.002	0.000	0.001	1.002	0.002	0.001	0.002	0.007	0.001	0.000	0.001	1.035
12. B.T.P	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
13. TRANSPORTS	0.017	0.020	0.019	0.014	0.069	0.016	0.023	0.079	0.024	0.028	0.014	0.029	1.059	0.038	0.020	0.056	0.008	0.008	1.541
14. COMMUNICATIO N	0.000	0.002	0.002	0.002	0.003	0.002	0.003	0.004	0.001	0.005	0.006	0.003	0.004	1.000	0.005	0.007	0.014	0.001	1.064
15. TOURISME	0.001	0.001	0.001	0.000	0.002	0.000	0.001	0.002	0.001	0.001	0.000	0.001	0.031	0.001	1.001	0.002	0.000	0.000	1.046
16. COMMERCE	0.016	0.037	0.028	0.023	0.025	0.034	0.059	0.020	0.007	0.032	0.018	0.033	0.015	0.006	0.021	1.007	0.004	0.009	1.394
17. SERVICES FINANCIER	0.003	0.016	0.024	0.034	0.019	0.022	0.025	0.047	0.001	0.009	0.011	0.030	0.014	0.001	0.016	0.058	1.002	0.010	1.342
18. AUTRES SERVICES	0.007	0.030	0.039	0.019	0.033	0.016	0.047	0.066	0.009	0.027	0.026	0.067	0.076	0.017	0.036	0.056	0.044	1.069	1.684
19. Kj.	1.213	1.779	1.452	1.373	1.500	1.485	1.651	1.548	1.094	1.393	1.243	1.564	1.351	1.108	1.440	1.235	1.099	1.393	

MATRICE INVERSE : 1980

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	Ki.
1. Agr & peche	1.1145	0.6690	0.0019	0.0016	0.0078	0.0247	0.0090	0.0068	0.0007	0.0010	0.0007	0.0022	0.0054	0.0014	0.0991	0.0236	0.0003	0.0012	1.9709
2. I.A.A.	0.0644	1.1283	0.0021	0.0016	0.0085	0.0083	0.0031	0.0016	0.0011	0.0014	0.0009	0.0022	0.0068	0.0020	0.1159	0.0373	0.0003	0.0009	1.3867
3. M.C.C.V.	0.0004	0.0013	1.2749	0.0059	0.0065	0.0006	1.0062	0.0033	0.0014	0.0070	0.0700	0.2664	0.0015	0.0005	0.0049	0.0006	0.0009	0.0038	1.6561
4. I.M.E.	0.0030	0.0282	0.0333	1.1962	0.0366	0.0043	0.0334	0.0179	0.0117	0.0601	0.0180	0.1370	0.0079	0.0081	0.0058	0.0044	0.0032	0.0111	1.6202
5. CHIMIE	0.0148	0.0156	0.0145	0.0089	1.5943	0.0066	0.0312	0.0086	0.0021	0.0037	0.0177	0.0117	0.0045	0.0028	0.0042	0.0034	0.0044	0.0257	1.7747
6. T.H.C.	0.0005	0.0016	0.0008	0.0010	0.0044	1.1110	0.0102	0.0075	0.0001	0.0014	0.0004	0.0010	0.0006	0.0029	0.0006	0.0024	0.0003	0.0017	1.1484
7. IND. DIVERS	0.0039	0.0356	0.0284	0.0074	0.0138	0.0093	1.0829	0.0112	0.0014	0.0050	0.0064	0.0678	0.0031	0.0059	0.0074	0.0187	0.0149	0.0071	1.3302
8. MINES	0.0013	0.0026	0.0033	0.0060	0.1269	0.0006	0.0027	1.0008	0.0002	0.0006	0.0016	0.0020	0.0004	0.0003	0.0013	0.0003	0.0004	0.0021	1.1534
9. HYDROCARBURES	0.0133	0.0205	0.1046	0.0157	0.0384	0.0057	0.0147	0.0510	1.2551	0.0768	0.0304	0.0399	0.0769	0.0156	0.0151	0.0272	0.0038	0.0095	1.8142
10. ELECTRICITE	0.0035	0.0127	0.0956	0.0173	0.0618	0.0069	0.0190	0.0685	0.0096	1.0042	0.0670	0.0244	0.0065	0.0019	0.0107	0.0055	0.0035	0.0056	1.4242
11. EAU	0.0032	0.0031	0.0029	0.0010	0.0068	0.0007	0.0007	0.0060	0.0002	0.0007	1.0256	0.0019	0.0011	0.0039	0.0045	0.0008	0.0003	0.0016	1.0650
12. B.T.P	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
13. TRANSPORTS	0.0036	0.0131	0.0276	0.0156	0.0382	0.0108	0.0192	0.0805	0.0562	0.0245	0.0199	0.0458	1.1479	0.0311	0.0208	0.1442	0.0059	0.0202	1.7251
14. COMMUNICATION	0.0010	0.0047	0.0108	0.0063	0.0084	0.0075	0.0075	0.0079	0.0087	0.0065	0.0128	0.0067	0.0099	1.0153	0.0113	0.0164	0.0223	0.0127	1.1767
15. TOURISME	0.0000	0.0000	0.0002	0.0001	0.0002	0.0001	0.0001	0.0004	0.0000	0.0001	0.0002	0.0001	0.0002	0.0002	1.0007	0.0002	0.0002	0.0002	1.0032
16. COMMERCE	0.0068	0.0290	0.0351	0.0400	0.0640	0.0219	0.0494	0.0190	0.0166	0.0324	0.0165	0.0400	0.0147	0.0067	0.0177	1.0101	0.0043	0.0082	1.4324
17. SERVICES	0.0233	0.0425	0.0565	0.0554	0.0843	0.0292	0.0398	0.0686	0.0247	0.0399	0.0592	0.0439	0.0354	0.0688	0.0172	0.0607	1.1043	0.0296	1.8833
FINANCIER	0.0083	0.0258	0.0500	0.0216	0.0447	0.0118	0.0352	0.0727	0.0200	0.0302	0.0739	0.0757	0.0770	0.0285	0.0326	0.0579	0.0512	1.0564	1.7735
18. AUTRES SERVICES	1.2658	2.0336	1.7425	1.4016	2.1456	1.2600	1.3643	1.4323	1.4098	1.2955	1.4212	1.7687	1.3998	1.1959	1.3698	1.4137	1.2205	1.1976	
19. Kj.																			

EFFETS D'ENTRAÎNEMENT
RESULTAT 1980

		Kexp	Kd
1	AGRICULTURE & PECHE	0.0842	0.2391
2	I.A.A.	0.0769	0.1788
3	M.C.C.V.	0.0112	0.0607
4	I.M.E.	0.0665	0.0812
5	CHIMIE	0.0043	0.0256
6	T.H.C.	0.2408	0.0948
7	IND. DIVERS	0.0411	0.0531
8	MINES	0.0258	0.0075
9	HYDROCARBURES	0.2141	0.0172
10	ELECTRICITE	0.0079	0.0165
11	EAU	0.0025	0.0093
12	B.T.P	0.0000	0.2335
13	TRANSPORTS	0.1506	0.0607
14	COMMUNICATION	0.0028	0.0100
15	TOURISME	0.2134	0.0508
16	COMMERCE	0.0206	0.1498
17	SERVICE FINANCIER	0.0148	0.0247
18	AUTRES SERVICES	0.0953	0.1429
	TOTAL	1.3826	1.4564

**EFFETS DE FUITE
RESULTAT 1980**

		M _e	M _d
1	AGRICULTURE & PECHE	0.01412	0.02833
2	I.A.A.	0.00988	0.01048
3	M.C.C.V.	0.00122	0.01198
4	I.M.E.	0.0327	0.07225
5	CHIMIE	0.04683	0.01669
6	T.H.C.	0.04421	0.01779
7	IND. DIVERS	0.01013	0.01525
8	MINES	0.00379	0.00184
9	HYDROCARBURES	0.08924	0.03402
10	ELECTRICITE	0	0
11	EAU	0	0
12	B.T.P	0	0
13	TRANSPORTS	0	0
14	COMMUNICATION	0.00013	0.00013
15	TOURISME	0.00011	4.4E-05
16	COMMERCE	0	0
17	SERVICE FINANCIER	0.00054	0.00076
18	AUTRES SERVICES	0.00337	0.00213
	TOTAL	0.2563	0.2117

**EFFETS D'ENTRAÎNEMENT
RESULTAT 1990**

		K_{exp}	K_d
1	AGRICULTURE & PECHE	0.0771	0.2765
2	I.A.A.	0.0757	0.1953
3	M.C.C.V.	0.0268	0.0535
4	I.M.E.	0.0996	0.0716
5	CHIMIE	0.1625	0.0428
6	T.H.C.	0.2829	0.0489
7	IND. DIVERS	0.0268	0.0750
8	MINES	0.0206	0.0059
9	HYDROCARBURES	0.1637	0.0428
10	ELECTRICITE	0.0165	0.0271
11	EAU	0.0024	0.0090
12	B.T.P	0.0000	0.1670
13	TRANSPORTS	0.1089	0.0695
14	COMMUNICATION	0.0129	0.0134
15	TOURISME	0.2289	0.0401
16	COMMERCE	0.0529	0.1574
17	SERVICE FINANCIER	0.0382	0.0425
18	AUTRES SERVICES	0.0555	0.1798
	TOTAL	1.45	1.52

**EFFETS DE FUITE
RESULTAT 1990**

		M _e	M _d
1	AGRICULTURE & PECHE	0.0095	0.0233
2	I.A.A.	0.0095	0.0163
3	M.C.C.V.	0.0026	0.0071
4	I.M.E.	0.0690	0.0639
5	CHIMIE	0.0607	0.0340
6	T.H.C.	0.1349	0.0265
7	IND. DIVERS	0.0194	0.0308
8	MINES	0.0027	0.0018
9	HYDROCARBURES	0.0333	0.0329
10	ELECTRICITE	0.0000	0.0000
11	EAU	0.0000	0.0000
12	B.T.P	0.0000	0.0000
13	TRANSPORTS	0.0000	0.0000
14	COMMUNICATION	0.0004	0.0004
15	TOURISME	0.0007	0.0004
16	COMMERCE	0.0000	0.0000
17	SERVICE FINANCIER	0.0016	0.0017
18	AUTRES SERVICES	0.0028	0.0012
	TOTAL	0.3471	0.2403