



Investissement en Tunisie : Evolution et facteurs déterminants

Aujourd'hui, l'économie tunisienne souffre d'un certain nombre de dysfonctionnements et la relance de l'investissement se présente comme la principale voie de sortie. En effet, l'investissement est un moyen essentiel par lequel une société construit son avenir. Mais reste à choisir le bon investissement et le moment le plus judicieux pour le faire. C'est pourquoi, les entreprises sont appelées à anticiper des perspectives prometteuses de croissance leur permettant de s'assurer d'une certaine rentabilité, du moins supérieure au taux d'intérêt.

D'un point de vue théorique, plusieurs conditions sont à réunir pour un développement de l'investissement. Une demande suffisante justifiant un besoin d'équipement nouveau, une capacité financière suffisante permettant l'effort d'investissement, un avenir assez assuré autorisant une prise de risque. Une condition à elle seule ne suffit pas pour accroître l'investissement, mais un frein suffit à reporter sa réalisation.

Dès lors qu'on s'interroge sur l'investissement, deux questions viennent à l'esprit. Investissons-nous suffisamment ? Investissons-nous bien ? La question du niveau renvoie à l'idée qu'un investissement durablement trop faible finit par limiter physiquement les niveaux de croissance. La question de la qualité renvoie plutôt à l'idée d'une utilisation plus ou moins suffisante des techniques les plus performantes. Partant, l'investissement des entreprises fait l'objet d'un grand nombre de travaux théoriques et empiriques. L'objectif étant d'identifier les déterminants de l'investissement et de mesurer la façon dont la politique économique - probablement à travers la fiscalité des entreprises et des ménages et le niveau des taux d'intérêt - influence ce comportement.

En Tunisie, et malgré la multitude des réformes et des programmes d'appui engagés au cours des dernières décennies, l'investissement demeure faible et n'a pas permis la réalisation d'une croissance soutenue et équitable permettant de réduire le taux de chômage global et de celui notamment des diplômés.

Partant, cette tribune tente d'analyser son évolution et de présenter les principaux résultats d'une étude économétrique sur les déterminants de l'investissement privé¹.

Enfin et compte tenu du fait que la création d'une entreprise comporte à la fois une prise de risque et un pari sur l'avenir qui prend la forme d'un investissement, il est fort utile de promouvoir l'aptitude à innover, de moderniser l'environnement économique et financier pour qu'il devienne plus favorable à la prise de risque et puisse susciter le degré de confiance dans l'avenir. Ce sont là autant de facteurs qui influencent l'investissement.

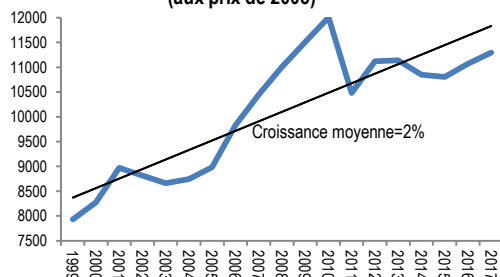
¹ Voir étude n° 3 Mai 2016 : « Investissement privé en Tunisie : Bilan et perspectives »..

1. Analyse rétrospective de l'investissement

L'investissement est structurellement peu dynamique

La FBCF, en termes réels, a connu, sur la période 2000-2017, une évolution modérée avec un taux de croissance annuel moyen de 2%, en dessous du rythme de croissance économique. Il a même marqué une baisse sur la période post révolution (-1.8%).

Evolution de la FBCF en volume
(aux prix de 2005)



Source : MDICI, compilations ITCEQ

En pourcentage du PIB, l'investissement a beaucoup baissé passant de 24% en 2009 à seulement 19% en 2017. Un niveau largement inférieur à d'autres économies émergentes comme l'Inde (31.6%), l'Indonésie (28.6%) et le Maroc (27.5%), expliquant de la sorte que sa contribution à la croissance demeure structurellement faible, voire même négative sur la période récente.

Contribution des éléments de la demande à la croissance ^(a)

	2000	2005	2010	2015	2016	2017
Demande intérieure	2,6	2,1	0,3	2,5	1,1	1,0
Consommation globale	2,4	2,8	-0,3	2,8	1,3	0,7
Privée	1,4	2,4	-0,2	2,1	1,1	0,8
Publique	1,0	0,4	-0,1	0,7	0,2	-0,1
Investissement	0,2	-0,7	0,7	-0,3	-0,2	0,3
Exportations de B&S	1,7	1,9	2,6	-1,4	-0,1	1,2
PIB pm	4,3	4,0	3,0	1,2	1,0	2,2

Source : MDICI, Compilations ITCEQ

(a) : En points de pourcentage, nettes d'importations

En concomitance avec ce résultat, l'évolution globalement haussière de l'ICOR¹ et son niveau relativement élevé comparativement à certains concurrents, sont synonymes d'une efficacité limitée de l'investissement. D'une manière plus explicite, en 2016 il a fallu 20,5 unités d'investissement pour réaliser 1 unité supplémentaire de valeur ajoutée alors qu'en 2000 et 2012, il n'a fallu que 6 et 5,6 respectivement.

Evolution de l'ICOR en Tunisie et dans certains pays concurrents

	2000	2010	2012	2014	2016
Chine	4,1	4,7	6,3	6,8	7,4
Egypte	3,4	3,9	8,3	5,5	4,4
Indonésie	5,5	5,3	5,8	6,8	6,8
Inde	6,1	3,6	6,8	4,6	4,6
Maroc	14,2	8,3	10,8	11,1	24,8
Pakistan	4,0	9,0	3,7	2,7	2,6
Tunisie	6,3	8,0	5,6	8,6	20,5

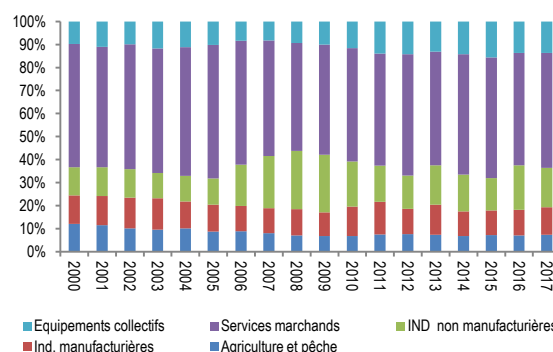
Sources : WDI, MDICI, compilations ITCEQ

¹ L'ICOR (Incremental Capital Output Ratio) est un indicateur qui mesure l'efficacité de l'utilisation du capital. Il n'est autre que le rapport entre l'investissement et la variation absolue de la valeur ajoutée exprimés tous les deux en volume. Plus il est élevé, moins l'utilisation du capital est efficace.

Un retard d'investissement au niveau des secteurs manufacturier et agricole

Au niveau sectoriel, les statistiques révèlent que les parts du secteur manufacturier et de l'agriculture dans le total de la FBCF sont structurellement faibles et ont connu globalement un recul sur la période 2000-2017 au profit des industries non manufacturières, basées essentiellement sur les ressources naturelles. Cette situation est préoccupante compte tenu de l'apport de ces deux secteurs dans la concrétisation des équilibres économiques et les créations d'emplois, en plus du rôle crucial que pourrait jouer le secteur agricole dans le développement régional et la sécurité alimentaire. Notons qu'en 2011 et 2015 la croissance du PIB aurait pu être plus faible n'eût été la contribution favorable du secteur agricole et des services non marchands.

Répartition de la FBCF par secteur d'activité



Source : MDICI, compilations ITCEQ

Un faible dynamisme de l'investissement privé défavorable à la croissance

La répartition de l'investissement entre les secteurs public et privé révèle que ce dernier représente en moyenne 62% du total de la FBCF ; Un niveau relativement faible comparativement à celui de certains pays concurrents à l'instar de la Roumanie (82%) et de l'Inde (76%). Cette faiblesse est encore plus manifeste que son niveau ne dépasse pas les 15% du PIB en moyenne sur la période 2000-2016, alors qu'il est de l'ordre de 25% dans certains pays du sud-est asiatique.

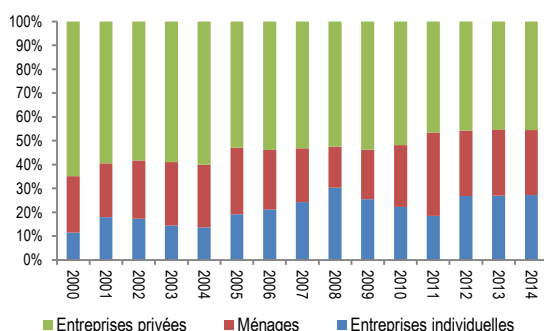
Cependant, cette faiblesse de l'investissement n'est pas fortuite mais n'est autre que le résultat d'un tissu productif dominé par des entreprises individuelles. En effet, la répartition des investissements privés par agent institutionnel montre, qu'en moyenne sur la période 2000-2014, la part des entreprises privées a baissé (-2%) au profit des entreprises individuelles et des ménages dont les parts ont progressé de 7.5 % et de 1.8% respectivement. Cette configuration est inquiétante à plusieurs titres :

- Elle ne permet pas de relever les défis actuels en matière de croissance² et d'emploi.
- l'investissement des ménages (immobiliers) est non productif et accapare à lui seul près du quart du total des investissements privés et
- les entreprises individuelles sont généralement de nature précaire et fragile et peu génératrices d'emplois.

²Voir - « les boucles investissement intérieur-investissement étranger et la croissance des pays méditerranéens » Femise-septembre 2010.

-Rijkers. B, H Arouri, C. Freund et A Nucifora « Création d'emplois : un rôle majeur pour les grandes entreprises »

Répartition des investissements privés par agent



Source : JNS, Compilations ITCEQ

Par ailleurs, il convient de noter que le manque de dynamisme de l'investissement privé est en liaison avec certains facteurs dont on cite le financement et le cadre macroéconomique.

a) Le financement

L'investissement dépend assez souvent de la capacité du pays à le financer par sa propre épargne ou par des ressources extérieures. L'Etat est censé chercher des mécanismes permettant une meilleure allocation de l'épargne et donc, permettre un meilleur financement des projets les plus rentables. En Tunisie, la capacité d'autofinancement, appréhendée par l'épargne nationale brute rapportée à la FBCF, ne dépasse pas les 78 % en moyenne durant la période 2000-2017. D'une manière plus précise, le ratio épargne rapporté à la FBCF a connu un déclin depuis 2005, passant de 97,3% en 2005 à 57% en 2017 et ce, suite notamment à une évolution moins rapide de l'épargne, voire même une tendance globalement baissière au cours des dernières années.

Evolution de la capacité d'autofinancement (en %)

	2000	2005	2010	2015	2016	2017
ENB	6497	8689	13380	9662	9770	10799
FBCF	7407	8981	15503	16823	17753	18939
ENB/FBCB	88	97	86	57	55	57

Source : MDICI, compilations ITCEQ

Dans ce même contexte et selon l'enquête annuelle menée par l'ITCEQ sur le climat des affaires et la compétitivité des entreprises, les conditions de financement figurent parmi les contraintes les plus sévères à l'investissement eu égard notamment aux coûts du crédit bancaire et aux garanties exigées, jugés excessivement élevés par les entreprises tunisiennes essentiellement de petite et moyenne tailles.

b) Le Cadre macro-économique et le dispositif institutionnel et réglementaire :

Le second facteur concerne le cadre macro-économique et le dispositif institutionnel et réglementaire. En effet, la stabilité du cadre macroéconomique ainsi que l'instauration d'un environnement institutionnel et réglementaire constituent, inéluctablement, des conditions essentielles pour consolider le secteur privé et promouvoir l'investissement. Car au final l'investissement est toujours un risque à prendre et ce risque évolue selon le degré d'incertitude vis-à-vis du cadre macroéconomique. Ainsi, la visibilité macroéconomique à moyen et long terme paraît comme un élément déterminant de

l'investissement. A ce titre, le cadre macro-économique n'a cessé de se dégrader au cours de ces dernières années comme l'attestent le recul de l'indice de production, l'inflation galopante notamment au début de 2018, le glissement sans précédent du taux de change du dinar, l'élargissement du déficit commercial, la dégradation continue de la réserve de change et la hausse des importations.

Dispositif réglementaire et institutionnel présentant plusieurs limites

L'appréciation du cadre institutionnel et réglementaire dégage plusieurs limites notamment au niveau du code d'incitations aux investissements de 1993. Ce dernier s'avère un échec peu transparent et complexe au niveau de son application, d'autant plus que le nombre d'entreprises bénéficiaires est faible et qu'il ne répond plus aux exigences de développement du pays.

Parallèlement, le climat des affaires, selon les résultats de l'enquête de l'ITCEQ, présente plusieurs contraintes structurelles ayant trait notamment aux conditions de financement, à la qualité de la gouvernance, aux pratiques dans le marché, au développement de l'infrastructure et au système fiscal en vigueur outre, l'instabilité du climat politique et social et l'insécurité, ayant caractérisé la période post-révolution.

En concomitance avec ces résultats, le rapport Doing Business de la Banque Mondiale sur la facilitation de faire des affaires, identifie comme contraintes à l'investissement l'accès au financement en termes de coûts, l'exécution des contrats en termes de nombre de procédures, les autorisations de bâtir en termes de délais etc.

Par ailleurs et afin de mieux appréhender le comportement de l'investissement privé en Tunisie, l'on présentera, dans ce qui suit, les principaux résultats de l'étude économétrique sur ses déterminants.

2. Déterminants de l'investissement privé en Tunisie³

Partant des enseignements théoriques, l'investissement privé est estimé en fonction de certaines variables relevant de la sphère réelle, à savoir l'effet accélérateur et l'investissement public, en plus d'autres variables de la sphère financière, en l'occurrence, le taux de profit, le taux du marché monétaire, le ratio du crédit du secteur privé et l'épargne nationale. Les différentes estimations ont révélé les résultats suivants :

i. L'évidence d'un effet accélérateur, d'un effet d'entraînement exercé par l'investissement public et l'absence d'alternative de financement

La demande, approximée par le taux de croissance du PIB, influence la dynamique de l'investissement privé aussi bien à court qu'à long terme. Ainsi, une augmentation de 1% du taux de croissance du PIB se traduit par une augmentation de 8,75% de l'investissement privé à court terme et de 12,8% à long terme. La demande reste, ainsi, la variable la plus importante dans l'explication de la dynamique de l'investissement privé. Il va sans dire, que l'une des voies pour relancer l'investissement privé est de promouvoir des marchés prometteurs pour les jeunes entrepreneurs. L'Etat pourrait, en sous-traitant certains services publics, créer une demande pour les entreprises. Cette pratique

³ Pour de plus amples précisions, voir Etude de l'ITCEQ N°03/2016 « Investissement Privé en Tunisie : Bilan et perspectives »

connue sous le vocable de l'essaimage est très courante dans le monde des entreprises. L'essaimage consiste à aider un ou plusieurs travailleurs à créer leur propre entreprise ou en reprendre une autre. La création et le démarrage de leur entreprise sont facilités par des relations avec leur ancien employeur.

Cependant, l'investissement public ne peut agir sur l'investissement privé qu'à long terme. Ce résultat valide l'existence d'un effet d'entraînement exercé par l'investissement public à long terme. Blejer et Khan (1984), ont montré que c'est le capital public, long à mettre en place et coûteux en termes d'installation, qui agit positivement sur l'investissement privé. Cette incidence marquée des dépenses publiques prouve le fait que les investissements dans les infrastructures, la santé et l'enseignement nécessitent encore un regain d'attention.

ii. L'impact positif des variables financières sur l'investissement privé

L'analyse des effets des variables financières sur l'investissement privé montre qu'à court terme, le ratio des crédits accordés au secteur privé et le taux du marché monétaire nominal influencent significativement et considérablement l'évolution de la FBCF privée en Tunisie.

A long terme, la décision d'investissement privé pourrait s'expliquer principalement par le taux de profit et le ratio des crédits accordés au secteur privé. Une augmentation de 1% de chacune de ces deux variables implique un accroissement respectivement de 2,5% et 2,1% de la FBCF privée. Le signe positif du TMM (1% à court terme et 1,2% à long terme) est à prendre avec réserve. Ceci pourrait s'expliquer par le fait que les entreprises tunisiennes font recours généralement au crédit bancaire pour financer leur investissement indépendamment du coût du capital et ce, au dépend d'autres modes de financement en l'occurrence le marché financier. Ceci ne doit pas occulter, néanmoins, l'existence d'un effet seuil à partir duquel le niveau du taux d'intérêt pourrait influencer la décision d'investissement.

L'épargne représente le déterminant le moins puissant à court terme avec une élasticité inférieure à l'unité (0,87) et n'a aucun poids à long terme. En fait, si on reprend toujours le schéma classique, l'épargne préexiste à l'investissement, constitue sa source de financement et détermine son niveau. L'élasticité de l'épargne à long terme est inférieure à l'unité. Ce résultat pourrait s'expliquer par une baisse de la demande liée à la contraction de la consommation qui pourrait induire, à son tour, une diminution de la motivation de l'investissement. L'épargne est donc une condition nécessaire pour investir, mais rien ne permet d'affirmer qu'elle est une condition suffisante. En fait, l'entreprise n'investit que si elle a les débouchés et les moyens pour le faire.

En somme, la demande, le taux de profit, l'investissement public et les crédits accordés au secteur privé sont des variables structurelles robustes qui expliquent fortement la dynamique de l'investissement privé en Tunisie.

En guise de conclusion, l'on peut dire que toute politique de promotion de l'investissement privé basée sur l'agencement, le soutien et le renforcement de la demande interne, sur l'accélération de l'investissement public, sur la mobilisation de l'épargne domestique et sur la facilitation d'accès aux crédits bancaires aurait un impact immédiat et à long terme sur l'investissement privé.

Yousr ZRIBI
Souad DHAOUI
Naima FEYDI

Direction Centrale de la Compétitivité*
competitivite@itceq.tn



Email : contact@itceq.tn
Site web : www.itceq.tn
Tél. : (+216) 71 802044
Fax: (+216) 71 787034.

Directeur de la publication :
Zouheir KADHI
Responsable :
Affet BEN ARFA

Diffusion :
Direction de la Documentation,
de la Formation et de la
Coopération
diffusion@itceq.tn

Rédaction:

Institut Tunisien de la Compétitivité et
des Études Quantitatives
27, Rue du Liban, 1002 Tunis
Belvédère. République Tunisienne
tribune@itceq.tn

Tribune de l'ITCEQ

Cette Tribune est publiée
sous la responsabilité de la
direction générale de l'ITCEQ.
Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des
auteurs.