Tribune de l'ITCEQ
N° 14 Novembre 2016

Tendances et viabilité de la dette publique tunisienne

La baisse de la croissance économique et la dépréciation du dinar par rapport aux principales devises, à un moment où le pays œuvre à libéraliser les flux de capitaux, ont gravement affecté ces dernières années l'environnement socio-économique national. Le repli des exportations, la tendance baissière des investissements (-21% en 2014 par rapport à 2013), le recul de la production industrielle, l'aggravation du déficit courant et l'accroissement du déficit budgétaire (multiplié par cinq en % du PIB depuis 2010) sont autant de facteurs qui ont considérablement affecté la croissance économique en Tunisie qui demeure faible depuis 2010, et même limitée à 0,8% en 2015.

En corrélation avec tous ces indicateurs, et avec la baisse des revenus de l'Etat, la contrebande et l'économie parallèle, le pays a connu une augmentation considérable de l'endettement total qui est passé de 25.6 MDT en 2010 (40,7% du PIB) à 46 MDT en 2015 (53,9% du PIB). Cette accélération concerne aussi bien l'endettement extérieur que l'endettement intérieur. L'analyse de la viabilité de la dette publique selon les projections du FMI démontre que le pays présente un niveau modéré de risque et que sa dette extérieure reste soutenable à moyen terme.

I. Faits saillants

1-Développements récents

La Tunisie est confrontée à plusieurs difficultés macroéconomiques. Cette tendance a été amorcée depuis 2011 en raison des aléas de la période transitoire et a été accompagnée d'une diminution des revenus de l'Etat.

Croissance économique lente

L'économie nationale a enregistré une croissance lente de 0,8% en 2015 et de 1,5% en moyenne sur la période 2011-2015, en deçà de la moyenne de 4.5% enregistrée durant la décennie 2001-2010. Cette situation induit une réduction de la marge de manœuvre de l'Etat à honorer ses engagements, pour lutter contre le chômage, qui touche près de 31% des jeunes diplômés, et pour le rétablissement des équilibres macroéconomiques caractérisés par des dérapages des déséquilibres financiers fondamentaux. Du côté de l'offre, la croissance est essentiellement influencée par l'augmentation de la production agricole et la baisse des prix des produits de base, notamment le pétrole brut. Du côté de la demande, elle est affectée par le repli des exportations manufacturières et le ralentissement au niveau des services. La consommation globale demeure le principal moteur de croissance depuis 2010. En effet et en termes réels, la consommation publique s'est accrue de 3% et la consommation privée a augmenté de 3,4% en 2015. Cette tendance est due essentiellement à trois facteurs: le recrutement massif, l'augmentation des salaires et les fluctuations des transferts sociaux. Une croissance qui ne résulte pas du secteur productif est une croissance malsaine à bien des égards. La tendance baissière de la FBCF depuis 2011 (taux d'investissement 19,4% du PIB en 2015) conjuguée à celle du taux d'épargne depuis 2012 (12.2% du RNDB en 2015) est un facteur essentiel qui a fait dégringoler la croissance économique. Le corollaire immédiat est une augmentation des besoins de financement extérieur, et par la même, la hausse de la dette publique de 56% en cinq ans pour atteindre environ 54% du PIB en 2015.

Dépréciation accrue du dinar

Le 2 aout 2016, l'euro s'échangeait contre 2.482 TND sur le marché interbancaire. Le 1er juin 2016, le dollar américain s'échangeait contre 2.116 TND. En 2015, et comparativement à 2010, le dinar s'est déprécié en moyenne de 14,7% par rapport à la monnaie unique européenne et de 37% vis-à-vis du billet vert. Ces plus hauts niveaux

historiques suscitent beaucoup d'inquiétude. En effet, cette dépréciation aurait des répercussions négatives à court terme sur la balance des paiements extérieurs à l'instar d'une aggravation du déficit courant induite par l'augmentation du coût des importations, une augmentation du montant de la dette extérieure libellée essentiellement en devises, et l'apparition de difficultés lors du recours aux marchés financiers internationaux.

Déficit budgétaire accru

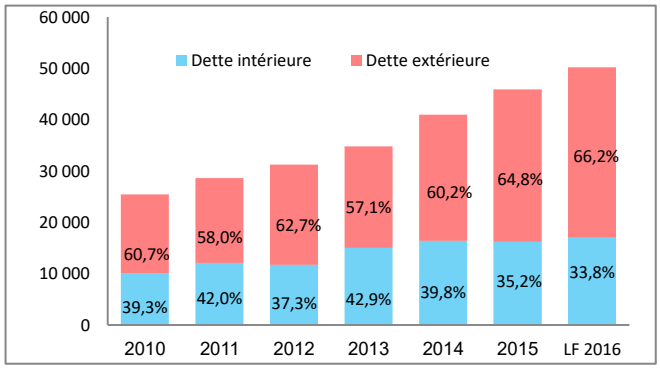
Le déficit budgétaire, hors privatisation et dons, est de 4.099,7 MDT en 2015 contre 846,3 MDT en 2010. Ce déficit représente 4,8% du PIB en 2015, soit près de cinq fois celui enregistré en 2010. Selon la Loi des finances de 2016, ce déficit serait ramené à près de 3,9% en 2016, un niveau proche de la norme internationale (3%) et loin des niveaux de 9% ou 10% inquiétants pour les créanciers. L'aggravation du déficit budgétaire est imputable à la poursuite d'une politique expansionniste. L'accélération des dépenses hors principal de dette était à un rythme plus élevé que celui des recettes propres. Entre 2010 et 2015, les ressources propres et dons sont passés de 14.854,9 MDT à 20.152,7 MDT, soit une augmentation d'environ 11% annuellement; sachant qu'en 2015, elles ont enregistré un fléchissement de 1,7% suite à la contraction des recettes fiscales en relation avec le ralentissement de l'activité économique. La baisse du revenu de l'Etat est affectée aussi par la contrebande et la prolifération des activités informelles. Les dépenses hors services de la dette sont passées de 14.495,1 à 22.252,3 MDT. Les traitements et salaires, principale composante des dépenses de fonctionnement, ont presque doublé en passant de 6.785,2 à 11.581,6 MDT, soit un taux de croissance annuel moyen d'environ 11,28% durant cette période.

2-Évolution récente de la dette publique

Encours exorbitant de la dette publique

L'économie tunisienne a connu un accroissement important de la dette publique durant ces dernières années. Le taux d'endettement a atteint 53,9% en 2015. Cependant, ce taux peut être qualifié de faible par rapport à celui des pays comparables de la région (le Maroc, 63% et la Grèce, 176%).

Fig.1 Evolution de l'encours de la dette publique (en MDT)



Source: Banque Centrale de Tunisie.

Le taux d'endettement public s'est aggravé de près de 13 points de pourcentage, passant de 40,7% en 2010 à 53,9% à la fin de 2015. L'encours de la dette publique a atteint 46.087 MDT en 2015, soit environ 4.150 dinars par habitant, contre 25.640 MDT en 2010, soit 2.430 dinars par habitant. En 2015, la dette extérieure représente 34,9% du PIB et la dette intérieure 19%.

La structure de l'encours de la dette publique montre la consolidation de la part de la dette extérieure qui est passée de 60,7% à 66,2% entre 2010 et 2015. En 2015, la dette extérieure provient à hauteur de 32,2% du marché financier international, de 49,3% de la coopération multilatérale et de 18,5% de la coopération bilatérale.

Les facteurs à l'origine de cette augmentation

L'accroissement de la dette publique est dû au recours aux emprunts, suite à la dégradation de l'activité économique nationale, et les dérapages budgétaires associés aux pressions exercées par les dépenses sociales. Dans ce contexte, le financement net du déficit budgétaire a été assuré par des emprunts extérieurs (93,2%). Le reliquat a été couvert par les revenus de la privatisation, des dons et des biens confisqués et par les ressources intérieures de trésorerie, selon la Banque Centrale.

Les conditions d'endettement

La Tunisie émet des obligations à des durées de règlement différentes.

Tableau 1: Evolution de la structure de l'encours de la dette extérieure à moyen et long termes par durée moyenne de remboursement (en %)

Date	]1,5 ans]	]5,10 ans]	]10,15 ans]	]15,20 ans]	Plus de 20 ans
31/12/2010	3,3	18,7	40,7	24,8	12,5
31/12/2011	4,2	17,6	41,9	23,7	12,6
31/12/2012	5,1	13,2	42	23,5	16,2
31/12/2013	8,1	13,5	40	22,9	15,5
31/12/2014	10,1	15,4	37,7	20,8	16

Source: Banque Centrale de Tunisie.

La répartition montre que l'encours de la dette publique contractée à une durée de remboursement de moins de 15 ans représente environ deux tiers du total, et ce depuis 2010. L'essentiel des engagements demeure celui dont la durée de remboursement est comprise entre 10 et 15 ans (37.7% fin 2014). Depuis 2012, on a assisté à une légère progression de la dette extérieure pour des maturités de moins de 5 ans (10,1% fin 2014 contre 4,2% fin 2011) et celle de plus de 20 ans (16% fin 2014 contre 12,6% fin 2011).

La structure de l'encours de la dette extérieure par devise pour 2012 et 2015, montre la domination de l'euro (59.9% et 40.9%) suivi par le dollar (18,9% et 31.2%) et le yen japonais (14% et 14,4%). Le changement de la répartition de l'encours a été imputé aux ampleurs des flux nets des capitaux d'emprunts à MLT et aux variations des taux de change des principales monnaies d'endettement. La dépréciation du dinar tunisien, principalement par rapport à

l'euro et au dollar, a engendré une perte de change sur le service de la dette publique. Cette perte a presque doublé entre 2011 et 2012, passant de 57 à 110 MDT. L'évolution fluctuante du yen japonais a généré un effet-change presque nul. Selon la Banque Centrale, toute dépréciation supplémentaire de 10 millimes par rapport à un dollar et à un euro engendrerait une augmentation de 9.1 MDT du service de la dette (dont 5.8 MDT au titre du principal).

Dégradation de la notation de la Tunisie

Depuis la révolution, les notations accordées par les agences internationales privées de rating à la Tunisie ont connu une chute considérable.

Tableau 2: Astuces et évolution de la notation de la Tunisie

Grade d'investissement* 1: extrêmement bonne 2: très bonne 3: bonne 4: moyenne	①	Aaa	AAA
	②	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-
	③	A1 A2 A3	A+ A A-
	④	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-
Grade spéculatif* 1: incertaine 2: douteuse 3: extrêmement douteuse 4: défaut de paiement	①	Ba1 Ba2 Ba3 B1 B2 B3	BB+ BB BB- B+ B B-
	②	Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-
	③	Ca C	CC C
	④		SD D

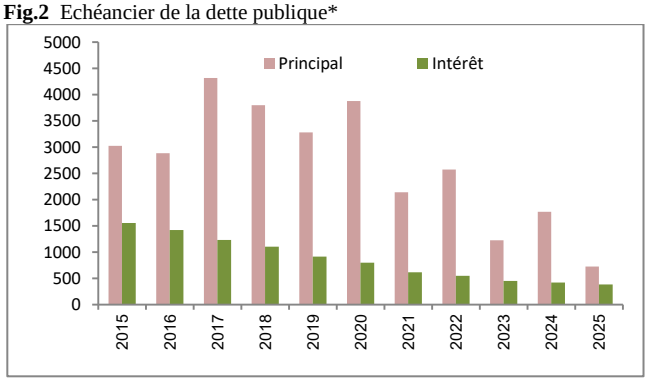
*avec aptitude à rembourser la dette
BBB- **:** notation de R&I le 26/2/2013 /perspective négative
BB+: notation de R&I le 24/12/2015/perspective négative
BB- : notation de Fitch le 30/10/2013 et le 4/3/2016/perspective négative
Ba2:notation de Moody's le 29/5/2013/perspective négative
Ba3: notation de Moody's le 29/2/2016/perspective stable
B: notation de S&P le 16/8/2013/perspective négative
Source: Rapports divers des agences de notation.

La notation souveraine a enregistré plusieurs dégradations accompagnées par des perspectives négatives. En dépit des réformes engagées et du soutien financier des bailleurs de fonds, le pays demeure toujours classé dans la catégorie spéculative. Ainsi, l'augmentation du PIB durant la période post-révolution n'a été obtenue qu'en contrepartie d'une dégradation des équilibres fondamentaux. La dégringolade de notation est source de plusieurs défis dans les prochaines années en l'absence d'une relance économique.

Répartition du service de la dette publique

Les dépenses allouées au remboursement de la dette, en principal et intérêts, sont passées de 3.618,4 MDT en 2010 à 4.609,3 MDT en 2015, soit un accroissement annuel moyen de près de 5%. Ces dépenses ont enregistré un fléchissement d'environ 5,3% en 2015 contre une augmentation de 10% une année auparavant. Le service de la dette intérieure a enregistré une hausse importante en 2013 due au remboursement du principal des lignes BTA et à l'augmentation des taux d'intérêt sur les marchés internationaux.

Fig.2 Echéancier de la dette publique*



*Sur la base de l'encours de 2014
Source: Banque Centrale de Tunisie.

Le profil du remboursement du service de la dette publique 2015-2020 est affecté par le fardeau des emprunts contractés avant 2015. L'échéancier de la dette publique sera chargé avant 2020. En effet, le pays devra rembourser à ses créanciers 5.5 milliards de dinars en 2017 (dont le remboursement du placement du Qatar de 500 MUSD qui est finalement retardé) et 4.6 milliards de dinars en 2020 (émission garantie par les Etats-Unis en 2012 d'un montant de 485 MUSD).

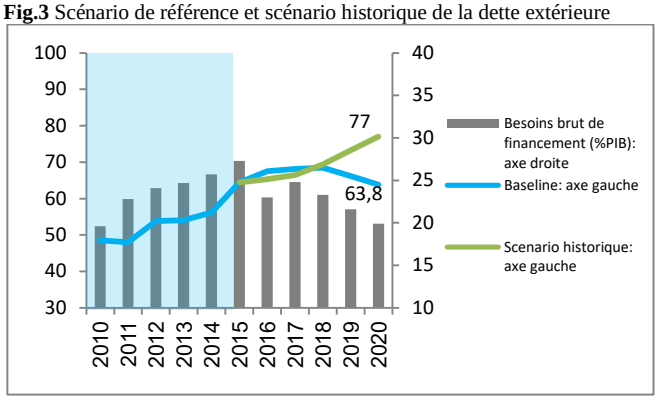
II. Analyse de la viabilité de la dette extérieure

La viabilité de la dette est la capacité d'un pays à rembourser ses obligations sans rééchelonnement de la dette ni accumulation d'arriérés. Le paiement régulier des échéances nécessite des revenus suffisants. Selon les perspectives élaborées par le FMI, la dette tunisienne reste viable, en dépit de certaines vulnérabilités dues à la forte proportion de la dette extérieure.

1-Scénario de référence et scénario historique

Le scénario de référence (*Baseline*) constitue le principal scénario macroéconomique qui s'intéresse à l'évolution de la dette et les variables macroéconomiques sur la base de certaines hypothèses d'agrégats économiques. Le scénario historique spécifie l'effet des chocs permanents sur toute la période de projection via un retour des variables clés à leur moyenne historique. Cependant, ces prévisions restent tributaires de la croissance économique, de l'avancement dans la réalisation des réformes, des performances des secteurs touristique et industries extractives et du niveau des perspectives mondiales, surtout celles de la demande de la zone euro.

Fig.3 Scénario de référence et scénario historique de la dette extérieure



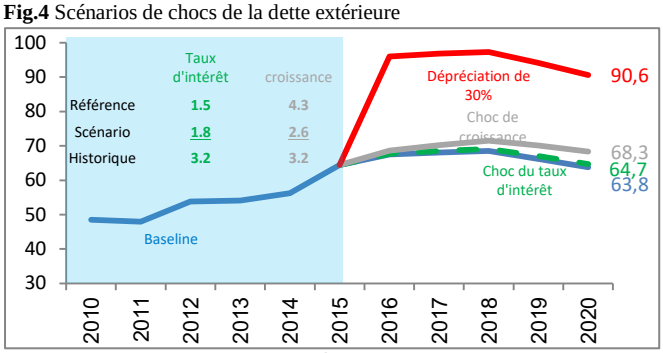
Source: IMF Country Report No. 15/285, Oct. 2015.

Selon le FMI, les projections de référence montrent que la dette extérieure tunisienne continuera son accroissement. Le ratio dette extérieure rapporté au PIB atteindra un pic en 2018 de 69.4% contre 56.2% en 2014. Ce ratio commencera à diminuer progressivement à moyen terme pour atteindre 63.8% en 2020 suivant une dynamique favorable du compte courant. Les besoins bruts de financement qui étaient de 25.7% du PIB en 2014, passeront à 24.8% en 2017, et à partir de 2018, ils commenceront à descendre pour converger à environ 20%, et ce, principalement en raison des échéances relativement longues et des conditions favorables consenties par les bailleurs de fonds.

2-Scénarios de chocs

Le ratio dette extérieure par rapport au PIB reste tributaire des chocs négatifs. Par rapport au scénario de référence, cette dynamique pourrait se détériorer sensiblement. Néanmoins et selon le FMI, la Tunisie semble relativement résistante aux chocs extérieurs et aux crises de confiance grâce aux maturités de long terme de la dette extérieure et aux taux d'intérêt relativement bas sur les marchés financiers extérieurs. Ainsi, la dette extérieure resterait viable, à l'exception du cas d'une forte dépréciation du taux de change réel.

Fig.4 Scénarios de chocs de la dette extérieure



Source: Compilation de l'auteur à partir de l'IMF Country Report No.15/285, Oct. 2015.

Le ratio d'endettement extérieur serait ramené à moins de 70% selon les divers types de chocs. Par exemple, un choc négatif de croissance économique ou sur le compte courant augmenterait ce ratio à 68,3% du PIB à l'horizon 2020, tandis qu'une augmentation du taux d'intérêt moyen aurait un impact négligeable (une augmentation d'un point seulement). Un choc combiné (du taux d'intérêt et de la croissance) engendrerait une augmentation du ratio d'endettement extérieur à environ 70% en 2020.

Dans le pire des cas, une dépréciation du taux de change réel de 30% relativement au scénario de référence entrainerait un ratio d'endettement de l'ordre de 97,3% en 2018 avant de tomber à 90,2% en 2020, sachant qu'environ plus des deux tiers de la dette publique sont libellés en devises.

III. Gestion active de la dette publique

La dette publique peut procurer au pays de vastes perspectives et un ajustement de la croissance économique. Ainsi, faire passer l'économie tunisienne sur une autre orbite nécessite impérativement une gestion active de la dette publique.

1-Assurer la viabilité budgétaire à moyen terme

Les politiques de relance doivent garantir la soutenabilité de la dette à moyen terme et un meilleur ciblage des dépenses d'investissement. L'adoption d'une politique budgétaire de type *go and stop* a été rendue nécessaire pour la Tunisie dans un contexte marqué par la fragilité de la conjoncture économique, par des risques de dépréciation accrue du dinar, par les exigences de la recapitalisation des banques commerciales et la consolidation des caisses sociales et des entreprises publiques.

2-Promouvoir l'attractivité du pays pour les investissements étrangers et une meilleure prise en compte des transferts des migrants

Les investissements étrangers accompagnés de transferts de technologies qui sont potentiellement créateurs d'emplois, constituent un financement à privilégier et présentent un moindre degré de volatilité que les capitaux financiers. Par ailleurs, les transferts des migrants constituent un élément essentiel à l'équilibre de la balance des paiements. Ainsi, il serait crucial de promouvoir les envois de fonds effectués par les migrants et renforcer les liens entre ces fonds et le développement. Toutefois, une plus grande ouverture, quoique graduelle, du marché financier aux capitaux étrangers, semble inéluctable.

3-Gestion efficace de la dette publique

La dette doit être utilisée de manière efficace et viable et doit être destinée à des investissements qui permettent le paiement de son service via l'accroissement des exportations. L'élaboration des modèles d'impact des investissements financés par endettement semble essentielle. Le financement du développement exige une élaboration d'un *track record* des performances. Au préalable, établir des statistiques fiables sur la dette est une étape indispensable afin d'élaborer des politiques. A ce propos, l'utilisation du Programme SYGADE présente un outil efficace pour répondre pleinement aux divers besoins du pays en matière de gestion de la dette publique.

Iyad Dhaoui
iyad.dhaoui@itceq.tn

L'auteur tient à remercier tous ceux qui ont contribué à l'élaboration de ce travail pour leurs précieux commentaires.

Tribune de l'ITCEQ

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

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

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

Directeur de la publication **:**
Habib ZITOUNA
Responsable :
Affet BEN ARFA
Diffusion**:**
Direction de la documentation, de la formation et de la coopération
diffusion@itceq.tn