



FIKD

Forum
Ibn Khaldoun
pour le développement

La soutenabilité de la dette extérieure de la Tunisie

La dette extérieure a connu une augmentation sans précédent depuis 2011. Le taux d'endettement en proportion du PIB a pratiquement doublé passant de 37 % en 2010 à 72.4 % en 2018.

La période de transition a été marquée par un recours massif à l'emprunt extérieur pour faire face à la forte expansion des dépenses publiques et à l'importante détérioration de la balance des paiements.

Trois questions se posent : Est-ce que cette dette est soutenable ? A quoi ont servi les crédits mobilisés et quels effets ont-ils eu sur la croissance et le développement ? Et quelles sont les conditions à réunir pour que cette dette soit soutenable à moyen et long termes ?

Pour répondre à ces questions nous examinerons les aspects suivants :

- 1- Qu'est-ce qu'une dette extérieure soutenable ?
- 2- L'endettement extérieur de la Tunisie comparée à celui d'autres pays
- 3- A quoi ont servi les crédits décaissés et quels effets ont-ils eu sur la croissance et le développement ?
- 4- Les contraintes découlant de la dette déjà contractée
- 5- Quelques propositions pour réunir les conditions de soutenabilité de la dette durant la période 2020-2025 et au-delà.

I- Dette extérieure soutenable

Une dette est soutenable si le pays dégage des ressources en devises suffisantes pour rembourser sa dette sans affecter sa capacité à investir et à se développer en continuant à recourir à des crédits à des conditions non couteuses,

Deux conditions doivent être remplies pour que la dette puisse être jugée viable

- Pendant la période de projection, l'équilibre de la balance des paiements doit être atteint sans l'aide de financements exceptionnels
- Le niveau d'endettement en fin de période doit être assez faible pour rendre peu probable tout problème éventuel de service de la dette..

Des conditions favorables de la dette, en terme de taux d'intérêt et de maturité, constituent un facteur important pour assurer les conditions de soutenabilité de la dette.

L'utilisation des ressources d'emprunts constitue également un élément important pour apprécier la soutenabilité de la dette.

Si les ressources d'emprunts sont utilisées pour financer de grands projets d'infrastructure ou de projets productifs ou si ces ressources sont utilisées pour appuyer la mise en œuvre de programmes de réformes, les conditions pour une croissance plus soutenue dans le futur seront réunies ce qui garantit la soutenabilité de la dette contractée

La soutenabilité de la dette extérieure dépend donc de plusieurs facteurs dont les plus importants sont la croissance du PIB et la dynamique d'exportation.

Ainsi, ni les taux d'intérêt ni le taux de croissance de la dette extérieure ne devraient dépasser d'une manière persistante le taux de croissance des exportations ou du revenu.

II- L'endettement extérieur de la Tunisie comparée à d'autres pays

L'objectif est de situer la Tunisie par rapport à un panel de pays fortement endettés et voir comment ils ont procédé pour réduire le fardeau de leur dette et de pays concurrents.

Pays les plus endettés

Les pays qu'on a retenus figurent dans la liste des 19 pays les plus endettés selon le rapport World Economic Forum 2016-2017. L'objectif est de donner une indication sur les démarches suivies par chacun des pays retenus.

Ces pays sont :

- ▶ La Grèce : 178,4% du PIB, La Grèce continue de souffrir de sa crise économique et n'arrive toujours pas à rembourser sa dette malgré les plans **de sauvetage appuyés par les créanciers internationaux**. La Grèce subit toujours des mesures d'austérité (baisse des salaires de 30 %, vente de plusieurs ports, vague de privatisation...)
- ▶ Le Portugal : 128,8% du PIB. Ce pays a décidé de sortir de la crise avec son **propre plan de sauvetage (2014) en s'appuyant sur le tourisme**
- ▶ L'Espagne : avec une dette représentant 99 % du PIB, l'Espagne, comme beaucoup de pays de l'Union Européenne, a opté pour une approche qui consiste **à augmenter la productivité et de booster la croissance**.
- ▶ L'Irlande : Le ratio de la dette passe de 122.8 à 95,2% du PIB, **porté par un refinancement réussi de sa dette**

Autres pays (2016)

▶ - Maroc	46.4%
▶ - Bulgarie	76.4%
▶ - Roumanie	52.9%
▶ - Afrique du Sud	50.9%
▶ - Tunisie	69.5%

La Tunisie ne se situe donc parmi les pays les plus fortement endettés y compris des pays en développement comme le Liban et la Jordanie,

Le taux d'endettement en lui-même n'explique pas la soutenabilité. Des pays ayant des ratios de dette beaucoup plus élevés et pourtant leur dette est soutenable. Il y a d'autres facteurs qu'il faut prendre en considération

A quoi ont servi les crédits décaissés

Le recours accru à l'endettement extérieur serait bénéfique et la dette serait soutenable si les ressources mobilisées permettent de :

- ▶ Développer des secteurs clés comme l'éducation, la santé...
- ▶ Renforcer l'infrastructure
- ▶ Créer un environnement favorable pour renforcer le potentiel de croissance en faveur des générations futures.

OR c'est la forte expansion des dépenses publiques courantes, et l'importante détérioration de la balance des paiements courant avec l'extérieur depuis 2011 qui ont engendré un recours accru aux crédits extérieurs.

Les crédits ont été mobilisés notamment auprès :

- ▶ Des institutions financières : prêts exceptionnels, du point de vue des montants et de la souplesse relative au niveau des décaissements, accordés par la Banque mondiale, la BAD et la Commission Européenne pour appuyer la transition.
- ▶ Des emprunts obligataires sur le marché financier international et des crédits garantis notamment par les Etats Unis et le Japon (JBIC)
- ▶ Du FMI : le crédit stand by de 1,7 Milliards de dollars US de 2013 et l'accord de facilité élargie de 2,8 Milliards de dollars US en 2115.

Les tirages effectués sur les crédits à moyen et long terme ont atteint sur l'ensemble de la période 2011-2018 environ 50 Milliards de dinars dont essentiellement :

- 10 Milliards de dinars au titre des crédits obligataires sur le marché financier international ou garantis
- 8.6 Milliards de dinars d'appui budgétaire mobilisés auprès de la Banque Mondiale, la BAD et la Commission européenne.
- 5 Milliards de dinars au titre des crédits Stand by et de la facilité élargie

Les crédits mobilisés sont donc constitués, pour près de la moitié, essentiellement sous forme de crédits à décaissement rapide, non liés à des projets. Ils ont permis de financer des dépenses courantes du budget, notamment les salaires et la compensation surtout pour l'énergie.

La mise en œuvre des réformes que l'appui budgétaire est supposé soutenir accuse beaucoup de retard en raison notamment des tiraillements politiques et de la résistance de certains partenaires pour l'introduction de certaines réformes.

Il n'y a pas eu donc de réformes qui changent radicalement l'environnement pour stimuler l'investissement et la croissance.

Conséquences : les effets des ressources extérieures sous forme d'emprunts, ont été très limités :

- ▶ l'investissement global demeure faible : le taux d'investissement a baissé de 24,6% du PIB en 2010 à 18,5 % en 2018.
- ▶ La progression du nombre des entreprises privées a enregistré une importante décélération aussi bien pour les entreprises individuelles (de 5.5 % pour la période 2001-2010 à 2.6% pour la période 2010-2018), que pour les entreprises employant 100 salariés et plus avec un rythme se ramenant respectivement de 1.3 % à 0.5 %.

- ▶ La structure des dépenses se caractérise par l'augmentation excessive des dépenses de fonctionnement et du service de la dette ce qui laisse peu de marge pour l'intervention de l'Etat pour appuyer le développement. Le budget d'équipement a augmenté ces dernières années à un taux inférieur à l'inflation
- ▶ La croissance du PIB a été faible de 1.7% en moyenne par durant la période 2011-2018.
- ▶ Les exportations ont accusé une baisse de 1,8 % en termes réels par an entre 2010 et 2017 et la part de marché passe de 0.6% à 0.5 % des importations européennes.
- ▶ La croissance potentielle se situe entre 2.5 et 3.0% contre 4.6% avant 2011.

- ▶ Compte tenu de ces évolutions, on peut dire qu'en recourant à deux reprises aux facilités du FMI pour pouvoir mobiliser les ressources nécessaires, la Tunisie a atteint le seuil de la non soutenabilité de sa dette extérieure même si le service de la dette en pourcentage des recettes courantes en devises se situe à 11,6 % (Conditions forables de la dette)

La Tunisie pourra-elle remplir les conditions de soutenabilité pour le moyen et le long terme ?

Pour y répondre nous avons analysé les contraintes découlant de la dette contractée et nous avons élaboré un scénario tendanciel axé sur l'équilibre réel et des paiements extérieurs et de la dette.

Les contraintes découlant de la dette déjà contractées

Les tirages effectués sur les crédits à moyen et long terme sur l'ensemble de la période 2011-2018 (environ 50 Milliards de dinars) laissent présager une forte tendance haussière du service de la dette au cours des prochaines années, une fois dépassées les périodes de grâce.

D'ores et déjà, le remboursement du principal de la dette commence à augmenter à partir de 2016 en raison notamment :

de l'arrivée à échéance des premiers crédits octroyés par la Banque Mondiale et la BAD au début de la période de transition

et le crédit Stand by accordé par le FMI en 2013 : en 2018 les décaissements au titre de la Facilité élargie se sont élevés à 1958 MD (3e, 4e et 5e tranche) et les remboursements du principal au titre du Stand by se sont élevés 1356 MD.

Les contraintes pour les prochaines années se situeront notamment au niveau

- ▶ Des crédits financiers qui sont remboursables sur une période allant de 5 à 10 ans. Ainsi, 1 à 2 prêts seront remboursés chaque année notamment en 2021 et 2024
- ▶ Le remboursement de la facilité élargie qui est remboursable sur une période de 9 ans dont 4,5 années une période de grâce, pour chaque tranche décaissée.
- ▶ L'arrivée à échéance de l'ensemble des crédits exceptionnels obtenus dans le cadre de la coopération multilatérale.

Compte tenu de l'ensemble de la dette contractée à fin 2018, l'échéancier de remboursement du service de la dette, sans tenir compte de l'endettement futur se présente comme suit :

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2 025
Service de la dette	9302	10348	11004	8179	9113	10704	8509

Parallèlement à ces contraintes du côté du remboursement du principal de la dette, des contraintes sont également prévisibles du côté des ressources d'emprunts. Ces contraintes se situent notamment au niveau

- ▶ De la mobilisation de ressources auprès des bailleurs de fonds multilatéraux pour lesquels la marge de manœuvre pour accorder de nouveaux crédits à la Tunisie devient très limitée compte tenu du niveau élevé d'engagement atteint.
- ▶ Du recours au marché financier international à des conditions favorables qui devient difficile après les dégradations successives de la notation du risque souverain de la Tunisie (sept fois depuis 2011).

Le scénario tendanciel que nous avons élaboré se présente comme suit :

Les principales hypothèses

Croissance annuelle moyenne du PIB	1.7 % par an
Taux d'investissement moyen 2021-25	18.5 %
Déficit courant de balance des paiements	9.0 % l'an
IDE moyenne annuelle	2.0 %

Les principaux résultats

Les besoins de financement extérieurs	115 000 MD
Déficit courant	68 800 MD
Amortissement du principal de la dette	38 600 MD
IDE	15 700 MD
Ressources d'emprunts MLT	86 050 MD
Taux d'endettement fin 2025	84 %
Coefficient du service de la dette par rapport aux recettes courantes en devises (2025)	18 %

Avec l'augmentation des indicateurs de la dette selon ce scénario, la dette extérieure ne sera pas soutenable et les ressources d'emprunt ne pourront être mobilisées.

Un scénario normatif qui s'appuie sur une relance significative de la croissance, la reprise de l'investissement et l'amélioration de la compétitivité et de la productivité doit être exploré. La section suivante prévoit quelques propositions pour le concrétiser

V Quelques propositions pour assurer la soutenabilité de la dette

La Tunisie passe par des années difficiles. Si la croissance de la dette se poursuit, la dette sera explosive, ce qui se traduit à terme par un défaut de paiement.

Ainsi les choix seront :

Soit créer les conditions de soutenabilité pour que le remboursement de la dette baisse à des niveaux tolérables. Ceci implique le renversement de la tendance observée au niveau de l'évolution du taux d'endettement, à travers la relance de la croissance et la limitation du recours à l'emprunt (amélioration de situation de la balance des paiements).

Soit le recours à l'austérité qui s'imposera à nous avec la réduction des dépenses courantes (compensation, salaire, etc...), donc avec des actions sévères très difficile à mettre en œuvre pour des considérations politiques et sociales

Soyons clairs : le recours au rééchelonnement de la dette entraîne nécessairement l'imposition par les bailleurs de fonds de programmes d'austérité peut-être encore plus durs que les programmes que nous aurons à prendre de façon souveraine, d'autant plus que le coefficient du service de la dette en pourcentage des recettes courantes en devises est faible : 11,6 % en 2018.

La Tunisie a intérêt à consolider sa crédibilité pour pouvoir mobiliser des ressources de financement en progression aux meilleures conditions

Le programme d'action qui sera menée durant les prochaines années pour réunir les conditions de soutenabilité de la dette s'articulera donc autour des trois axes suivants :

Premier axe ; relancer la croissance et stimuler les exportations

La relance de la croissance sera assurée grâce à une meilleure exploitation des ressources et des atouts dont dispose la Tunisie notamment dans les secteurs de l'économie numérique, du tourisme, du secteur énergétique mais également dans des secteurs porteurs comme la santé et l'enseignement supérieur privé. Ceci requiert un développement soutenu des investissements, en particulier des IDE ce qui constitue un enjeu majeur après le fléchissement observé ces dernières années (taux d'investissement au dessous de la barre de 19% en 2018 et 2019).

Ce développement suppose au préalable une amélioration de la visibilité (stabilité politique et sociale) et le rétablissement de la confiance entre les différentes parties concernées (hommes d'affaire, Administration, société civile etc...).

Ce développement requiert en suite une amélioration significative du climat d'investissement. Les mesures sont nombreuses, on cite notamment :

- Le renforcement du consensus en faveur de l'entreprise transparente, assumant pleinement ses obligations en matière de préservation de l'environnement et de promotion d'emploi décent.
- L'activation du conseil national du dialogue social pour surmonter les malentendus, dépasser les approches dogmatiques qui nuisent à l'esprit d'initiative, aux valeurs du travail et à la mise en œuvre de politiques appropriées en matière de répartition équitable des fruits de la croissance

- ▶ Le recours aux nouvelles technologies pour engager de vastes campagnes de sensibilisation sur les enjeux auxquels se trouve confrontée l'entreprise et les efforts requis pour créer un environnement de production et d'investissement aussi favorable que celui des pays concurrents.
- ▶ La réforme de l'administration, compte tenu du lourd fardeau bureaucratique global assumé par l'entreprise, actuellement estimé à près de 13 pourcent de la valeur de vente des entreprises.
- ▶ Le développement des services logistiques de transport, de manutention, de stockage et de livraison qui représentent 19 pourcent du chiffre d'affaires des entreprises

- ▶ Le renforcement du secteur bancaire étant donné le faible niveau d'intermédiation : les concours à l'économie représentent 74 pourcent du PIB en 2014 contre 120 pourcent en moyenne pour les pays de l'OCDE.
- ▶ L'Accélération de la mise en œuvre effective des mesures prises dans le cadre notamment de la loi transversale d'amélioration du climat des affaires et de l'investissement promulguée en mai 2019 étant donné la portée des dispositions prises en matière de simplification des procédures de création des entreprises, de facilitation de l'accès au financement, d'organisation du partenariat public-privé et de renforcement de la gouvernance des sociétés commerciales.

La stimulation de l'exportation est nécessaire également pour améliorer les ressources propres en devises, réduire le déficit courant de la balance des paiements et limiter les besoins en crédits extérieurs.

Pour y parvenir tout doit être fait pour renforcer la compétitivité de l'économie principal enjeu pour la prochaine étape. Les mesures pour promouvoir l'exportation sont nombreuses pour être énumérées ici.

Deuxième axe : Rationalisation des dépenses courantes

La réduction du déficit courant dans la perspective de reprise des investissements implique impérativement le développement de l'épargne nationale qui a baissé drastiquement depuis 2011.

Ce développement devra concerner tous les agents

- L'Etat en rationalisant les dépenses de fonctionnement notamment au niveau de la compensation et des salaires
- Les entreprises publiques qui doivent se restructurer.
- Les ménages par des incitations pour les encourager à épargner. Ceci nécessite le rétablissement de la confiance des ménages envers le placement financier. Simultanément des mesures devront être prises pour décourager l'importation de produits de luxe.

Troisième axe ; diversification des ressources de financement

Compte tenu des contraintes découlant des engagements déjà pris, certaines actions doivent être prises rapidement pour renforcer la mobilisation des ressources non génératrices de dette, notamment des recettes de privatisation en devises d IDE et des actions pour assurer un refinancement adéquat de certaines dettes (notamment les crédits obligataires sur).

- Pour les recettes de privatisation, il est proposé d'engager deux ou trois opérations de privatisations telles qu'une banque et la régie du tabac, permettant de générer des recettes de 4 Milliards de dinars.

- ▶ Pour les IDE, il importe de les relancer compte tenu des retombées rapides de cette catégorie de capitaux pour créer de la richesse avec un fort contenu d'exportation et créer des emplois décents tout en préservant les équilibres extérieurs.

Les IDE connaissent ces dernières années une tendance baissière. Le taux des IDE par rapport au PIB a été en moyenne de 4.2 % (hors privatisation) au cours de la période 2006-2010 ; il a été ramené à une moyenne de 2.3 % au cours de période 2014-2018.

Cette tendance doit être inversée grâce :

- ▶ Au renforcement de la politique d'accompagnement et de soutien des investisseurs étrangers qui ont l'intention d'investir en Tunisie (Chine).
- ▶ A l'accélération de l'aménagement des zones industrielles suivant les standards internationaux
- ▶ L'adoption du projet de loi relative à l'urgence économique pourrait être un important accélérateur à l'attraction des grands projets à forte valeur ajoutée en particulier dans les zones de développement régional.

- ▶ Renforcement de l'investissement en matière d'infrastructure pour répondre aux besoins des entreprises en services de qualité. Les besoins de la Tunisie pour la réalisation d'une nouvelle génération d'infrastructure dépassent de loin les possibilités de financement du secteur public.

Pour cela il est important d'activer la réalisation de certains projets dans le cadre du PPP parmi les 33 projets pour un cout estimé à 13 milliards de dinars annoncés lors de la conférence sur les PPP organisée en septembre 2018,

- ▶ Mettre en œuvre un plan d'action à court terme pour rétablir le rating de la Tunisie avant 2011 qui conférait à la Tunisie le statut « d'Investment grade » qui permettra de refinancer une partie de la dette aux conditions les plus favorables notamment en matière de maturité (15 ans et plus).

conclusion

La marge de manœuvre se réduit d'année en année. Le potentiel de croissance s'inscrit dans une tendance baissière. La réduction du déficit budgétaire, outre le fait qu'il ne prend pas en compte la situation des entreprises publiques, se fait sur la base d'une augmentation de la pression fiscale, donc au détriment de l'entreprise. D'importantes rigidités demeurent au niveau du rééquilibrage de la balance commerciale. D'importantes ressources sont affectées aux subventions donc privilégiant le court terme au détriment du long terme.

Le recours à des expédients a atteint ses limites. Plus que jamais la Tunisie doit s'engager dans un large processus de réformes pour traiter en profondeur les distorsions, libérer les énergies et s'insérer davantage dans la chaîne des valeurs mondiale. La situation de l'économie tunisienne en ce début de la nouvelle législature est particulièrement difficile. **De sérieux risques d'insolvabilité existent. Seule une forte volonté politique et un large consensus sur les restructurations requises peuvent autoriser un début d'optimisme sur la capacité du pays à transcender ses problèmes.**

MERCI POUR VOTRE ATTENTION