

# Macro Dev

## **FLASH**

La Tunisie à l'heure  
des réformes : d'une  
négociation complexe  
avec le FMI à un  
impératif de résultats



# La Tunisie à l'heure des réformes : d'une négociation complexe avec le FMI à un impératif de résultats

Meghann Puloc'h – pulochm@afd.fr

1<sup>er</sup> juillet 2022

## Résumé :

Alors que le champ des possibles se réduisait depuis des mois pour les autorités tunisiennes, un chemin – certes sinueux et semé d'embûches – laisse entrevoir une possible sortie du tunnel.

Depuis la révolution de 2011, la Tunisie connaît des déséquilibres macroéconomiques majeurs matérialisés par le décrochage de son rythme de croissance et la dégradation de ses comptes publics et externes. Les conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire, la situation inextricable des finances publiques et l'imprévisibilité du cadre politique suite au coup de force du Président Kaïs Saïed en juillet 2021 placent désormais le pays au pied du mur.

Le Programme de stabilité économique et financière présenté par les autorités tunisiennes en juin 2022 propose des mesures de nature à relever les défis auxquels le pays est confronté. Dans le sillage de cet élan réformateur, le Fonds monétaire international (FMI) a annoncé le 22 juin 2022 être « prêt à entamer, au cours des prochaines semaines, des négociations portant sur la mise en place d'un programme ». Un tel programme, conjugué à la mise en œuvre de réformes structurelles attendues de longue date, est essentiel pour catalyser l'appui des bailleurs bilatéraux, financeurs historiques du budget, et regagner la confiance des investisseurs privés.

Si le diagnostic sur les enjeux sociaux et économiques de long terme de la Tunisie est partagé, le consensus autour des réformes à mettre en œuvre est loin d'être acquis au sein des forces économiques et partisans tunisiennes. En effet, la fragile stabilité politique, le contexte socioéconomique dégradé et les répercussions internationales de la guerre en Ukraine y sont peu propices. Or, les marges de négociation sont quasi-nulles et tout délai dans la mise en œuvre de ces mesures ne ferait qu'accroître les pressions exercées sur le secteur bancaire et les équilibres externes du pays.

Quand bien même un accord serait prochainement trouvé et un programme avec le FMI signé, la capacité de ce dernier à restaurer rapidement et durablement le cadre macroéconomique et la soutenabilité de la dette publique interroge face à l'ampleur de la tâche et aux faibles performances des précédents programmes.

Mots-clés : **finances publiques, crise sociopolitique, inflation, réformes, FMI, Ukraine**

Thématique : **macroéconomie**

Géographie : **Tunisie**

## 1. Dépenses publiques élevées et accès limité aux financements : des fins de mois difficiles pour les autorités tunisiennes

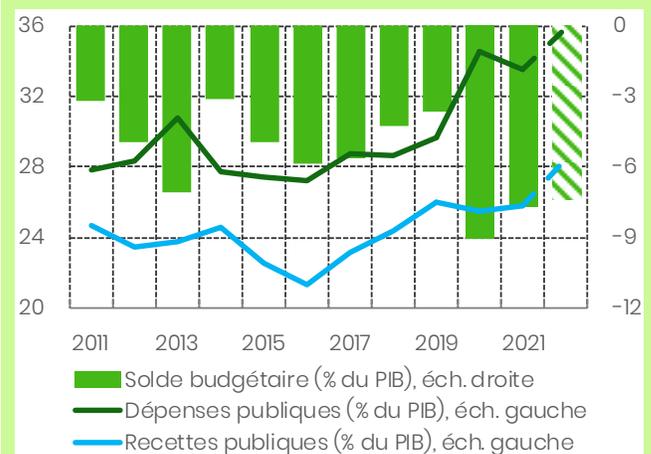
Jusqu'à la révolution, la Tunisie affichait une bonne maîtrise de ses comptes publics (déficit budgétaire de 2 % du PIB en moyenne dans les années 2000). Les mesures post-révolution d'apaisement social matérialisées notamment par une augmentation significative de la masse salariale (16 % du PIB et 2/3 des recettes fiscales en 2021) ont généré un creusement du déficit budgétaire porté à 5 % du PIB en moyenne entre 2011 et 2019 (*graphique 1*), en dépit d'un effort de consolidation amorcé en 2018 dans le cadre du dernier programme mis en œuvre avec le FMI.

La crise Covid-19 accentue les déséquilibres, avec une hausse d'un quart des dépenses publiques et une chute de trois quarts des recettes fiscales sur un an. En conséquence, le déficit public atteint 9 % du PIB en 2020 et se maintient depuis au-delà de 7 %. **Les autorités tunisiennes doivent aussi faire face à d'importantes échéances de remboursement de la dette publique externe.** Cet amortissement croissant porte le besoin de financement public (BFP) à un niveau inédit, supérieur à 15 % du PIB depuis 2020.

Or, dans le même temps, **la Tunisie rencontre de plus en plus de difficultés pour se financer.** Outre les fonds exceptionnels des bailleurs multilatéraux et bilatéraux accordés pour faire face à la pandémie, l'accès aux ressources concessionnelles tend à se tarir. L'essentiel des fonds auxquels le pays pourrait avoir accès est en effet conditionné à l'obtention d'un accord avec le FMI, au même titre que d'éventuelles garanties américaine ou

japonaise, sans lesquelles aucune émission sur les marchés internationaux ne sera possible. La Tunisie n'a émis aucune obligation internationale depuis le début de la crise Covid-19. Avant la crise politique de juillet 2021, les spreads n'avaient pas retrouvé leur niveau pré-crise Covid-19. À 1 880 points de base en moyenne en 2022, ils sont désormais prohibitifs.

Graphique 1 : un difficile financement du déficit budgétaire



Source : FMI (WEO), calculs auteur

Privées de leurs sources de financement externes traditionnelles, **les autorités tunisiennes se sont tournées massivement vers le marché des capitaux domestique** (70 % des fonds empruntés en 2020 ; 48 % en 2021). Elles le sollicitent sous la forme d'émissions obligataires, d'emprunts nationaux et de prêts syndiqués en devises auprès des banques. Le gouvernement a également eu recours à un financement monétaire direct de la Banque centrale de Tunisie (BCT) en 2020, pourtant interdit par la Loi. Des maturités de plus en plus

courtes nécessitent un refinancement régulier. L'appétence des banques et la liquidité du marché sont des éléments déterminants pour l'assurer. Jusqu'à présent, le secteur bancaire a suivi l'offre croissante de l'État, compte tenu des taux attractifs, du

soutien à la liquidité fournit par la BCT et du risque jugé moindre d'une signature souveraine au regard du secteur privé. Toutefois, un essoufflement de cette dynamique pourrait s'observer.

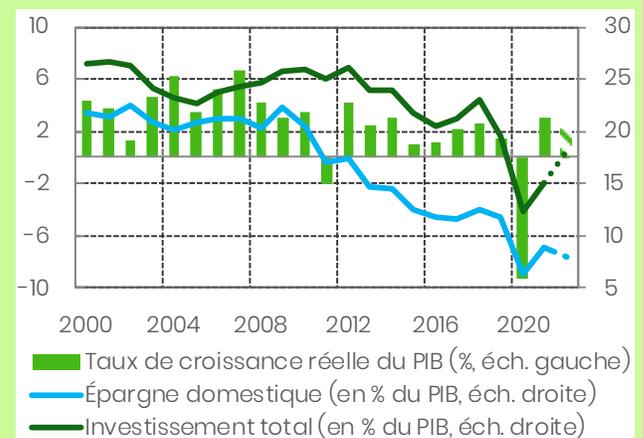
## 2. Une faible capacité à absorber les chocs lourde de conséquences pour l'économie tunisienne

La fragilité des finances publiques entrave la capacité des autorités à absorber les chocs internes et externes auxquels l'économie tunisienne est exposée. Depuis la révolution, la Tunisie connaît un décrochage de son rythme de croissance (+1,8 % en moyenne entre 2011 et 2019), qui tient notamment à un déficit d'investissement et à l'existence de freins structurels entravant la concurrence. L'investissement a chuté de 25 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2012 à 20 % entre 2013 et 2021 (*graphique 2*). Or, le gouvernement n'a pas les moyens de prendre le relai du secteur privé. En effet, l'investissement public constitue une variable d'ajustement du budget, comme le reflètent de faibles taux d'exécution.

La crise Covid-19 a porté un coup d'arrêt à l'économie en 2020 (-9,2 %) et la lenteur de la reprise (+3,0 % en 2021, projections entre +2 % et +3 % en 2022) reflète de nouvelles vagues épidémiques, l'existence de rigidités sectorielles et le moindre dynamisme économique de l'Union européenne, principal partenaire commercial. Le regain de croissance nécessitera une reprise de la consommation - principal moteur de l'économie tunisienne - que l'État n'a pas les moyens de stimuler. La consommation privée

devrait, en outre, être significativement freinée par la situation sociale, aggravée par la crise sanitaire puis l'inflation (+7,8 % en mai 2022, +7,7 % projeté sur l'année contre 5,6 % en 2020 et 5,7 % en 2021, *graphique 4*).

Graphique 2 : un déficit d'investissement freine la croissance économique

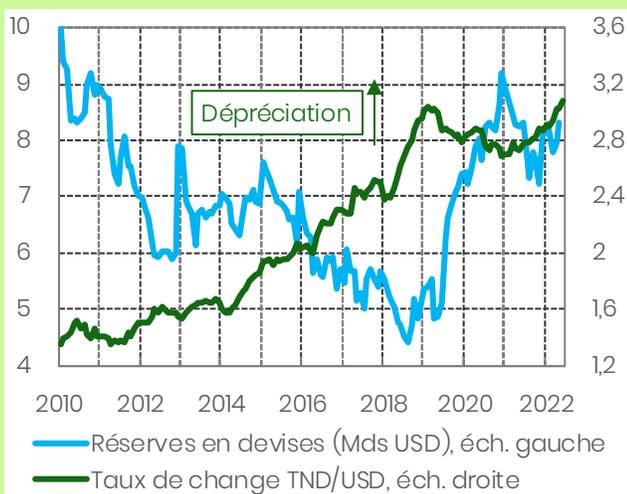


Sources : Banque mondiale (WDI), FMI (WEO)

La substitution des financements externes par des ressources domestiques accentue la pression sur le secteur bancaire et exacerbe les tensions sur les équilibres externes. Bien que l'exposition souveraine des banques commerciales tunisiennes (18 % du PIB en 2021) reste modeste en comparaison d'autres pays (et notamment l'Égypte à 53 % ou l'Algérie à 52 %), elle a fortement progressé en 2020.

Cette trajectoire constitue une source de risque additionnelle pour le secteur bancaire, déjà en proie à des vulnérabilités, en terme de risque de crédit. Les faiblesses se concentrent sur les six banques publiques (et notamment les trois principales), qui représentent 37 % de l'actif bancaire et financent des entreprises publiques fragiles. Or, la situation délicate des finances publiques diminue la capacité du gouvernement à soutenir les établissements bancaires en difficulté au travers de recapitalisations directes comme ce fut le cas par le passé.

**Graphique 3 : une liquidité en devises tendue au regard des besoins**



Sources : BCT, FMI, calculs auteur

Outre les conséquences en cascade d'un éventuel défaut souverain, le recours accru au financement domestique du budget crée un effet d'éviction sur l'accès au crédit, au détriment du secteur privé. En parallèle, le

nécessaire resserrement de la politique monétaire, avec **une première hausse du taux directeur à 7 % en mai pour tenter de juguler l'inflation, induit un renchérissement des coûts d'emprunts**, dommageable aussi bien pour le secteur privé que pour l'État.

Enfin, l'absence de financements internationaux fragilise la liquidité externe, insuffisante pour couvrir l'intégralité des engagements extérieurs à court terme depuis 2010. Certes, une nette accumulation engagée en 2019 (+40 % en 2019 et +21% en 2020), grâce à l'appréciation du taux de change, le moindre déficit courant et le soutien des bailleurs, a porté les réserves à un niveau historiquement élevé fin 2020. Toutefois, celles-ci peuvent être sollicitées par les autorités comme ce fut le cas à l'été 2021 pour rembourser les *eurobonds* arrivant à maturité.

En outre, si jusqu'à présent les réserves en devises ont plutôt résisté à la succession des crises, l'aggravation du déficit commercial dans le sillage du conflit en Ukraine devrait creuser le déficit courant à 10 % du PIB et accentuer la pression sur les réserves (équivalentes à près de 4 mois d'importations) et le Dinar, qui a perdu 7 % de sa valeur depuis le début de l'année (*graphique 3*). Le déficit commercial alimentaire a été multiplié par deux sur un an à fin mai 2022, alors qu'il avait déjà plus que doublé en 2021 par rapport à 2020. En parallèle, le déficit énergétique se creuse de 80 % à fin avril 2022 (*graphique 4*). Une tendance qui devrait se poursuivre.

### 3. L'ambition du Programme de réformes à l'épreuve du réalisme

L'accord sur un programme avec le FMI apparaît plus que jamais comme la seule issue mais les obstacles qui se dressent d'ici à sa signature sont multiples. En effet, contrairement au 1,5 Md USD reçu du FMI entre 2020 et 2021 et accordé sans conditionnalité, la démonstration de la soutenabilité de la trajectoire d'endettement dans un scénario de réformes est impérieuse pour obtenir un financement du Fonds.

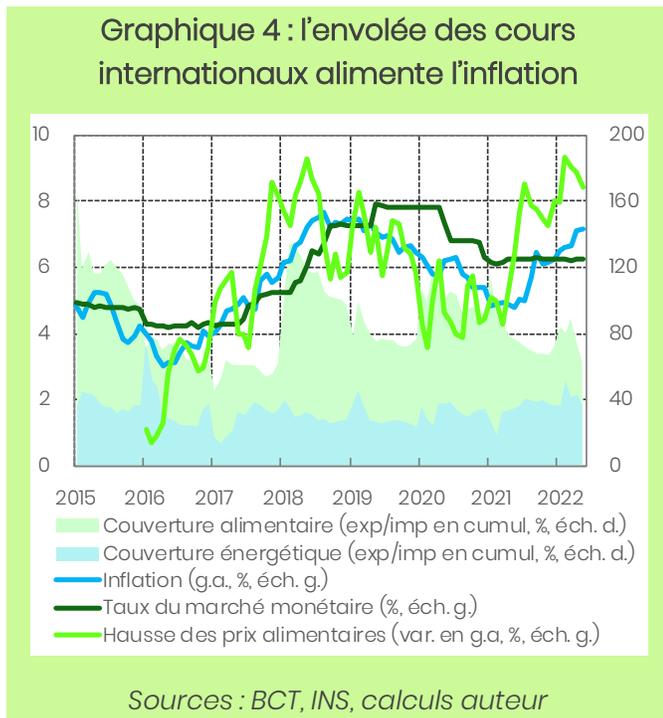
**Le Président Kaïs Saïed et son gouvernement doivent faire la preuve de leur capacité à fédérer les corps intermédiaires et la société civile autour d'un programme de réformes structurelles à la fois ambitieux dans ses objectifs et crédible dans sa mise en œuvre.** Le Programme de stabilité économique et financière des autorités présenté en juin 2022 et aligné avec la vision du FMI, répond à ce premier impératif. Toutefois, en l'absence de marges de négociation, la capacité de blocage de la centrale syndicale de l'UGTT (Union Générale Tunisienne du Travail) demeure un point d'attention. Alors que les performances des précédents programmes avaient été plutôt faibles, le FMI accordera une importante toute particulière à ce second point. Or, **la fragile stabilité politique et le contexte socioéconomique dégradé sont peu propices aux réformes sensibles** portant sur la masse salariale ou sur les subventions aux produits de base et au carburant.

Sur le plan politique tout d'abord, le coup de force du Président Kaïs Saïed est le point d'orgue de l'instabilité politique du régime politique tunisien depuis la révolution de 2011. La « parlementarisation » du régime a généré

des blocages dans la mise en œuvre des réformes économiques et sociales depuis lors. Le Parlement était ressorti morcelé des élections de 2019, complexifiant l'obtention d'un consensus, alors que le pouvoir exécutif était marqué par une forte instabilité gouvernementale. Ce contexte a concouru à la perception par une population désillusionnée de l'inefficacité des institutions et de l'incurie de l'ensemble de la classe politique. Le 25 juillet 2021, le Président élu en 2019 s'est arrogé les pleins pouvoirs, limogeant le gouvernement et suspendant le Parlement. Initialement prévues pour durer 30 jours, ces mesures exceptionnelles ont été entérinées par décret présidentiel en septembre 2021. La formation d'un gouvernement dirigé par Najla Bouden Romdhane fin septembre n'a en rien altéré la mainmise du Président sur le pouvoir exécutif tandis que le Parlement a été formellement dissous fin mars 2022.

L'incertitude demeure quant à la pertinence et l'efficacité du nouveau système politique, mêlant régime présidentiel et régionalisation, que le Président souhaite mettre en place. **Kaïs Saïed bénéficie toujours du soutien populaire mais son érosion accompagne celle du pouvoir d'achat.** En parallèle, les tentatives de concertations politiques restent infructueuses et les dérives autocratiques sont de plus en plus manifestes (ingérence dans le pouvoir judiciaire, contrôle de l'instance électorale, etc.). Le référendum constitutionnel fixé au 25 juillet et les élections législatives anticipées programmées au 17 décembre 2022 – dates hautement symboliques – sont **deux échéances politiques majeures susceptibles**

d'interférer avec le calendrier de réformes économiques.



Le pouvoir d'achat est une pierre d'achoppement majeure de la mise en œuvre des réformes. Si l'incidence sociale de la crise de Covid-19 est difficilement estimable, elle n'a fait qu'amplifier les problématiques qui persistent depuis la révolution et alimentent le mécontentement populaire : précarisation croissante des plus pauvres, sentiment de déclassement des classes moyennes, perception de fortes inégalités territoriales,

chômage élevé des jeunes (36 %) et des femmes (22 %).

Dans ce contexte, l'inflation pourrait être l'étincelle qui précipiterait une nouvelle crise politique. Alimentées par la hausse des cours des matières premières, les pressions inflationnistes croissantes (graphique 4) s'accompagnent de signaux de tensions sur les stocks de blé et de pénuries sur les produits de base. La Tunisie est fortement exposée à la guerre en Ukraine : 90 % de la consommation en blé tendre est importée, à plus de 70 % en provenance d'Ukraine et de Russie. L'exposition est moindre pour le blé dur (40 % de la consommation est importée) et le pétrole raffiné (à 13 % en provenance de Russie). Alors que la Tunisie a déjà connu plusieurs mouvements sociaux dont le déclencheur était la pénurie de produits alimentaires, l'absence d'espace budgétaire pour absorber les dépenses additionnelles induites par des subventions coûteuses (4,6 % du PIB en 2021, en hausse d'un tiers sur un an) et peu efficaces impose une réforme du système vers des aides ciblées en faveur des populations les plus vulnérables. Les premières annonces formulées en ce sens pourraient être difficiles à accepter pour les classes moyennes dont le pouvoir d'achat sera affecté.

#### 4. Le retour à une trajectoire soutenable est-il encore crédible ?

Dans ce contexte délicat et incertain, un programme avec le FMI devrait fournir un ancrage au programme de réformes du gouvernement tunisien, constitué de mesures de court-terme et de chantiers de plus longue haleine. Celui-ci se fixe cinq objectifs, à savoir :

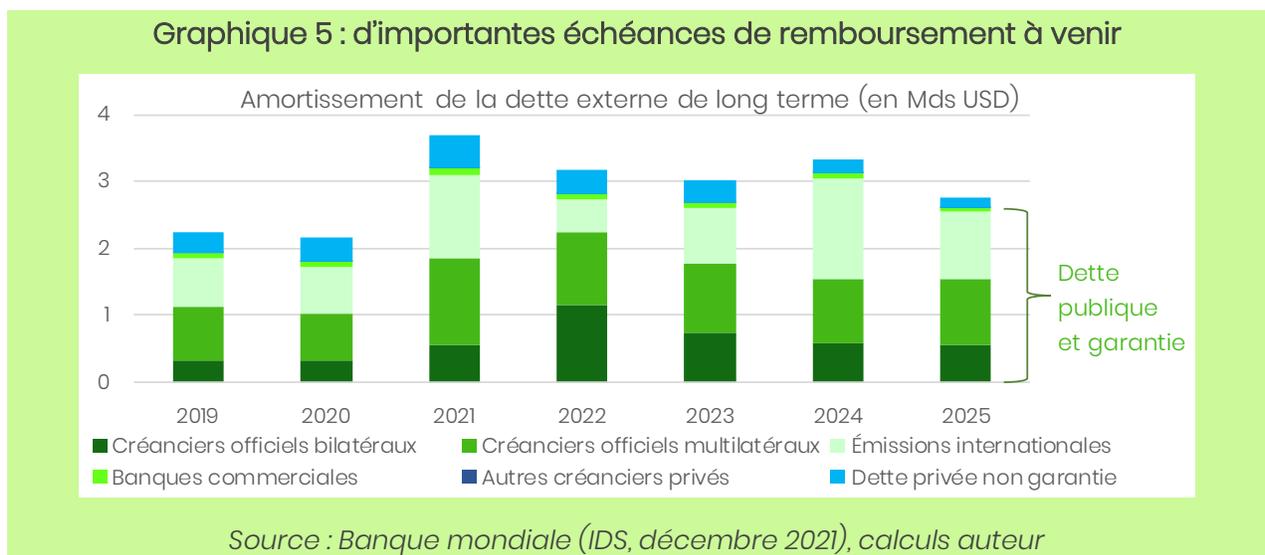
- 1) rétablir la confiance et stimuler l'investissement privé,
- 2) soutenir l'activité économique,
- 3) assurer l'efficacité de l'administration et des entreprises publiques,
- 4) renforcer le développement social et
- 5) promouvoir une économie résiliente.

Il identifie pour ce faire sept axes de réforme : 1) l'amélioration du climat des affaires et du cadre de la concurrence, 2) le renforcement de la solidité du secteur financier, 3) l'amélioration de la performance du secteur public, 4) le renforcement de la numérisation, 5) la valorisation du capital humain, 6) la promotion de l'inclusion sociale, et 7) la soutenabilité du développement.

Si le diagnostic sur les enjeux sociaux et économiques de long terme de la Tunisie est partagé, tout l'enjeu pour les autorités réside dans la déclinaison opérationnelle de ces réformes, la matérialisation d'une consolidation budgétaire et l'identification des financements nécessaires. Sur ce dernier point, le programme avec le FMI devrait catalyser le soutien de la communauté internationale. Les montants resteraient toutefois inférieurs aux besoins de financement. Dès lors, la contribution du programme au rétablissement de la confiance des investisseurs privés sera primordiale, aussi bien sur les marchés financiers que dans la sphère réelle, alors que les investissements directs étrangers (IDE)

nets ne représentent que 2 % du PIB en moyenne sur la décennie.

**Les réformes visent à restaurer le cadre macroéconomique et la soutenabilité de la dette publique.** Compte tenu du ralentissement de l'activité économique, de l'ampleur des besoins publics de financement externe et de l'exposition de la dette au risque de change, **la faisabilité d'une inflexion de la trajectoire d'endettement pose question.** Post-révolution, la dette du gouvernement a progressé de 22 points de PIB, à 69 % du PIB en 2019. Depuis, le recours accru au marché local et un effet dénominateur la portent à plus de 80 % du PIB. S'y ajoute la dette garantie des entreprises publiques (15 % de PIB sur une dette totale de 40 % du PIB), dont la situation financière préoccupante fait peser un risque additionnel significatif sur le budget. Fin 2020, 70 % de la dette publique était libellée en devises, bien que cette vulnérabilité - associée au risque de change - soit contrebalancée par le taux de concessionnalité élevé dont bénéficie la Tunisie au regard de son niveau de revenu sur le segment externe de sa dette.



**Les incertitudes sur la capacité de la Tunisie à honorer les échéances sur sa dette externe sont croissantes.** Pour l'heure, le pays continue d'honorer le service de sa dette externe et le calendrier des échéances d'amortissement lui offre un sursis bienvenu de quelques mois. Mais à 12 % PIB en 2021, le service de la dette total (intérêts et amortissement) paraît difficilement soutenable. Le taux d'intérêt moyen progresse et les maturités se réduisent : à fin 2020, plus de la moitié de la dette devait être refinancée à horizon 5 ans. L'amortissement de la dette publique externe

approcherait 4 % du PIB en moyenne entre 2021 et 2023. À hauteur de 2,8 Mds USD en moyenne entre 2022 et 2025 (*graphique 5*), il sera bien plus élevé qu'au cours de la décennie passée (1,5 Md USD par an entre 2011 et 2020). S'il ne s'agit pas pour l'heure d'un scénario central, une restructuration de la dette ne peut être exclue pour restaurer la soutenabilité des finances publiques. Les modalités d'un éventuel traitement de dette resteraient largement à définir, alors que la Tunisie n'est pas éligible au Cadre commun de traitement de la dette.

### Références bibliographiques :

Agence française de développement (2022) "Incertaines (p)endémiques dans les pays en développement : les enjeux d'une interdépendance accrue entre les banques et l'état", [Panorama semestriel 2022 #1](#), février 2022.

Banque centrale de Tunisie (2022) "Communiqué de presse du Conseil d'administration de la Banque centrale de Tunisie réuni le 17 mai 2022", [mai 2022](#).

Banque mondiale (2022) "Réformes économiques pour sortir de la crise", Bulletin de conjoncture, rapport n° 167938, hiver 2021, [janvier 2022](#).

Fonds monétaire international (2021) "Article IV Consultation", [Country Report N° 021/044](#), février 2021.

Fonds monétaire international (2022) "Déclaration de M. Jihad Azour, administrateur du FMI, à l'issue de son séjour en Tunisie", [22 juin 2022](#).

Ministère des Finances (2021) "Rapport sur la Dette Publique".



Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Retrouvez-les toutes en libre accès sur [editions.afd.fr](http://editions.afd.fr). Pour un monde en commun.

#### **Avertissement**

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

**Directeur de publication** Rémy Rioux

**Directeur de la rédaction** Thomas Mélonio

**Création graphique** MeMo, Juliegilles, D. Cazeils

**Conception et réalisation** Meghann Puloc'h, Elsa MURAT

**Date de fin de rédaction : 1<sup>er</sup> juillet 2022**

#### **Crédits et autorisations**

License Creative Commons

Attribution – Pas de commercialisation – Pas de modification

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



**Dépôt légal** 3<sup>e</sup> trimestre 2022

**ISSN** 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications de la collection **MacroDev** :

<https://www.afd.fr/collection/macrodev>