



MAC SA - Intermédiaire en Bourse

Département Recherches

Green Center Bloc C, 2ème étage, 1053 Les Berges du Lac- Tunis – Tunisie

Tél.: + 216 71 964 102 / + 216 71 962 472 Fax: + 216 71 960 903

Email: macsa@macsa.com.tn

www.macsa.com.tn

L'économie tunisienne au premier trimestre 2011 | **Mai 2011**

Une situation sous la pression de la révolution mais des perspectives s'ouvrent à long terme

Introduction

- *En dépit des crises financières et des aléas climatiques, l'économie tunisienne parvient, chaque année, à réaliser des taux de croissance positifs boostée par plusieurs facteurs à noter : La stabilité, régularité des résultats, la diversification de la base économique du pays. Ceci étant, les deux dernières années ont montré un fléchissement du rythme moyen de croissance. Alors qu'en 2009, le repli a été en liaison avec la crise mondiale, la croissance de 3,7% en 2010 montrait l'affaiblissement du système économique tunisien.*
- *Les limites de ce système se sont manifestées par un net repli de l'investissement avec un ratio FBCF/PIB qui est passé de 25,3% en 2001 à 24,2% en 2010 après un creux de 22,1% en 2005. De plus, malgré une croissance économique relativement élevée et en dépit des multiples actions publiques surtout en matière d'emploi, le taux de chômage est resté très élevé et devenu même structurel, allumant ainsi l'étincelle de la révolution tunisienne.*
- *Le début de l'année 2011 a été marqué par une conjoncture inédite dans l'histoire de l'économie tunisienne, soit la « révolution ». Son ampleur, difficilement mesurable pour le moment, devrait affecter la trajectoire de l'économie à court terme ainsi que sa stratégie à long terme.*

Le commerce extérieur

Pour les trois premiers mois de l'année 2011, les échanges commerciaux de la Tunisie avec l'extérieur, exprimés aux prix courants, ont atteint 5 899 MDT en exportations et 7 446 MDT en importations, enregistrant respectivement une hausse de 10,3% et de 1,7 % par rapport à la même période de l'année 2010.

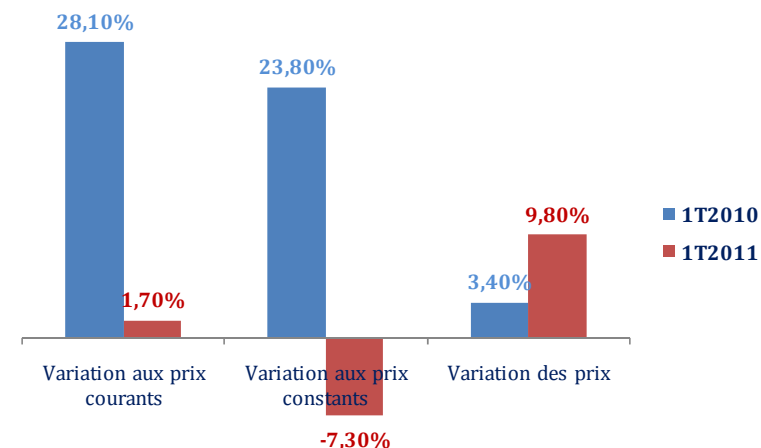
Les importations

- Le volume des importations a diminué de 7,3% au premier trimestre 2011. En effet, il y a eu un repli des importations dans tous les secteurs et notamment celui des Industries Mécaniques et Electriques (-7,6%), autres Industries Manufacturières (-2,5%) et des énergies (-17%). Ces baisses restent dues à un arrêt provisoire et dans certains cas un arrêt total de plusieurs unités de productions important des produits semi-finis.
- De l'autre côté, la valeur des importations a signé un saut de 9,8% au premier trimestre 2011 favorisée par la hausse générale des prix et plus particulièrement les prix des produits agricoles et aliments de base (+40,8%) et des énergies (+35,3%).

Les exportations

- Au cours du premier trimestre 2011, le volume des exportations (à prix constant), a enregistré une augmentation de **4,8%**. Cette hausse est imputable aux mouvements opérés par les unités off-shore et les autres unités exportatrices qui ont accéléré le rythme des exportations courant le mois de février et de mars pour compenser le ralentissement de l'activité et le fléchissement de l'activité portuaire, observés en janvier 2011.
- Cette dynamique a été impulsée principalement par :
 - Les exportations des industries mécaniques et électriques qui ont maintenu un bon rythme de progression dans leurs branches off-shore (+15,8%)
 - Les exportations des produits textiles, habillements et cuirs (+10,7%)

Graph 1 : Evolution des importations au 1T2011



Amélioration des échanges commerciaux sous l'effet d'une flambée des prix alors que le volume des échanges a baissé sous l'effet du ralentissement de l'activité économique.

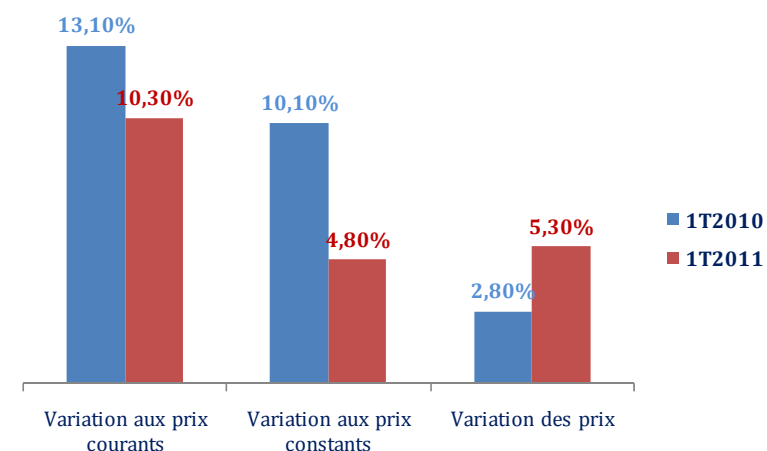
- L'agriculture et les industries agroalimentaires (+2,1%)

- Par ailleurs, il y a eu un accroissement de 5,3% au niveau des prix à l'export. Les deux effets conjugués ont permis une hausse de 10,3% de la valeur des exportations au premier trimestre 2011.
- Par secteur, la hausse de prix la plus significative reste celle des produits miniers et phosphatés (+53%) qui a compensé en partie la baisse drastique des volumes exportés (-43,2%) suite aux arrêts multiples enregistrés au niveau du bassin minier de Gafsa. De même pour les produits énergétiques qui ont vu leurs prix évoluer de 25,3% sur les trois premiers mois de 2011 alors que les volumes des exportations ont reculé de 16,6%. Pour les industries mécaniques et électriques (IME), les prix ont aussi affiché un saut de 8,3%.
- Les estimations restent optimistes pour l'amélioration de la situation des exportations d'ici la fin de l'année, favorisées par une demande extérieure propice notamment du côté européen. Cet espoir est aussi conditionné par la parfaite reprise, par la machine productive, de son rythme de travail habituel, voire plus accéléré pour essayer de compenser les pertes enregistrées au début de l'année 2011. Ceci étant, certaines branches pourraient continuer à pâtir de la crise libyenne et de son étirement dans le temps.

Le solde commercial

- Sur l'ensemble des trois premiers mois de 2011, avec une évolution plus accélérée des exportations (10,3%) par rapport aux importations (+1,7%), le solde commercial s'est établi à -1 547,3 MDT contre -1 969,3 MDT à la même période en 2010, en hausse de 422 MDT. Le taux de couverture s'est ainsi établi à 79,2% alors qu'il était à 73,1% durant le même trimestre en 2010.
- Ceci étant, les avoirs nets en devises auprès de la BCT, en date du 22/04/2011, affichent un repli de 16% par rapport à la même période correspondante en 2010, pour s'élever à 11 035 MDT, soit 124 jours d'importation contre 172 jours une année auparavant.
- Par ailleurs, on note une perte de 85 MDT concernant le solde énergétique du pays, toujours pour les trois premiers mois de 2011. Il est passé de -206,9 MDT à -291,9 MDT, atteignant un taux de couverture de 72,9% alors qu'il était de 78,4% la même période en 2010.

Graph 2 : Evolution des exportations au 1T2011



Un solde commercial en hausse, un solde énergétique en baisse et des avoirs nets en devises en net repli.

Tab 1 : Le solde commercial au 1T2011

En MDT	1T2010	1T2011	Var.%
Exportations	5 349,3	5 898,7	10,27%
Importations	7 318,6	7 446,0	1,74%
Solde Commercial	-1 969,3	-1 547,3	21,43%
Taux de couverture	73,10%	79,20%	+8,34 pts

Source: Institut National de la Statistique (INS)

Indice des prix à la consommation

- L'année 2010 s'est achevée sur une inflation moyenne de 4,4%. Cependant, le glissement annuel en fin d'année s'est établi à 4% après avoir touché un plus haut de 5,2% en février 2010.
- Selon les chiffres publiés par l'Institut national des statistiques (INS), l'indice des prix à la consommation a affiché une stagnation à 2,9%.
- Après deux mois de baisse, les prix ont repris leur progression en augmentant de 0,2% par rapport à leur niveau de février. En particulier, les prix des produits alimentaires repartent à la hausse (+0,2%), après trois mois de reflux. De même, les services et produits de santé se renchérissent (+0,8%) ainsi que les activités et produits culturels et de loisir (+1,2%).

Flux d'investissements étrangers

- Selon l'Agence de Promotion de l'Investissement extérieur (FIPA), les investissements étrangers ont atteint, au terme de l'année 2010, 2 427,7 MDT contre 2 357,4 MDT en 2009, soit une légère augmentation de 3%. Ils sont répartis à hauteur de 2 175,0 MDT en investissements directs (-4,6% par rapport à 2009) et 252,7 MDT en portefeuille.
- Au cours du premier trimestre 2011, les IDE ont nettement reculé de 29,7% pour s'élever à 338,5 MDT contre 475,6 MDT la période correspondante en 2010. Ces investissements sont répartis à hauteur de 321,4 MDT d'investissements directs et 17,1 MDT en portefeuille contre respectivement 457 MDT et 18,6 MDT à la même période en 2010.
- Ces investissements ont permis la création de seulement 13 nouvelles entreprises et 1 547 nouveaux emplois.
- L'analyse du flux des IDE révèle une forte concentration sur les secteurs énergétiques et le secteur des services pour des valeurs respectives de l'ordre de 180 MDT et 62,1 MDT. Par contre, les IDE dans les industries manufacturières ont connu, au cours du premier trimestre 2011, une baisse significative de 23% par rapport à la même période en 2010.

Hausse de l'inflation après deux mois de baisse sous l'effet du renchérissement des produits alimentaires et énergétiques.

Tab 2 : Evolution des IDE au 1T2011

Année	2008	2009	2010	1T 2010	1T2011	Var 1T11/10
IDE	3398,7	2278,7	2175	457	321,4	-29,7%
Portefeuille	198,5	78,7	252,7	18,6	17,1	-8,1%
Total IE	3597	2357	2428	475,6	338,5	-28,8%

Source: Agence de promotion de l'investissement extérieur (FIPA)

Le déficit budgétaire

- Dans une conjoncture caractérisée par une baisse de l'activité et de l'investissement dans plusieurs secteurs (tourisme, transport, commerce, phosphate et travaux public), il est attendu **un déficit budgétaire de 5%** compte tenu de la baisse des recettes fiscales et de l'augmentation des dépenses publiques et surtout, les subventions des produits alimentaires et de l'énergie (pétrole) qui vont augmenter de l'ordre de 900 MDT à cause notamment de la hausse de leurs prix à l'échelle internationale.
- Cette dégradation de la situation budgétaire de la Tunisie, en 2011, reste la conséquence temporaire d'une conjoncture en baisse et du coût budgétaire de la révolution. Elle ne reflète donc pas, à court terme, un signe de glissement structurel. De plus, le niveau actuel du déficit est loin d'être exceptionnel, il a déjà été observé par le passé.
- Cette aggravation du déficit est due au plan mis en place par le gouvernement de transition pour la **relance de l'économie** qui va **accroître les dépenses publiques**. Ce plan est destiné à impulser le développement régional, l'emploi des jeunes et l'amélioration des niveaux salariaux. D'autres mesures ont été prises pour aider les entreprises, et surtout celles affectées par la perturbation économique et sociale.
- Pour participer à l'objectif de la relance économique, la Banque Centrale Tunisienne a décidé de **baisser le taux de la réserve obligatoire** de 2,5 points de pourcentage sur l'encours des dépôts à vue et de 0,5 point sur l'encours des certificats de dépôts et des autres dépôts soumis à la réserve obligatoire.
- Pour combler une partie de ce déficit, l'Etat tunisien est en train de négocier avec ses partenaires traditionnels à savoir la Banque Mondiale, la BAD, la BEI et l'UE pour des financements. D'ailleurs, les **financements extérieurs** estimés pour sortir de cette mauvaise passe sont de l'ordre de 5 000 MDT. Les efforts se déploient afin de trouver des solutions de financement sans pourtant être obligé d'aller au marché international. En effet, l'abaissement de la notation souveraine de la Tunisie par certaines agences de rating mondiales a entraîné une augmentation du coût de mobilisation des ressources extérieures nécessaires pour l'équilibre des paiements extérieurs et du budget de l'Etat.

Tab 3 : Le déficit budgétaire de la Tunisie (en % du PIB)

Année	Taux en %
2006	2,9
2007	2,7
2008	1,0
2009	3,0
2010	2,6
2011e	5,0

Source : FIPA

Le solde budgétaire sous la pression de la hausse des prix mondiaux et des dépenses additionnelles post-révolution.

Tab 4 : Les notations de la Tunisie en 2011

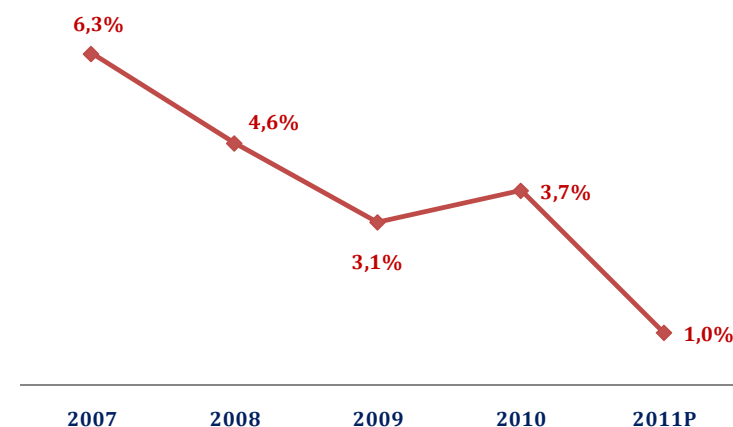
Les agences	Agences de Notation	Notation 2011	Notation 2010
Agences Américaines	Standard & Poor's	BBB-	BBB
" "	Moody's	Baa3	Baa2
" "	Fitch Rating	BBB-	BBB
Agence Européenne	IBCA	BBB	BBB
Agence Japonaise	R & I	A-	A-

La croissance du PIB

- Toutes les prévisions tablent sur une croissance située entre 0 et 1% en 2011 contre 4 et 5% prévues initialement. Cette croissance sera affectée par **la baisse de la demande de services touristiques**, la **perturbation de l'activité économique** et **la réduction des investissements directs étrangers**.
- Mais, si le plan de relance économique du gouvernement transitoire donne ses fruits, on pourrait espérer une croissance située entre 1 et 2%. Or cela restera très insuffisant, eu égard aux grands besoins actuels de la population, qui s'impatiente de voir sa situation s'améliorer.
- La faible évolution du PIB en 2011 sera causée, en partie, par une mauvaise saison touristique. En effet le tourisme, qui représente 6,5% du PIB est le premier pourvoyeur de devises, il couvre 56% du déficit de la balance commerciale, et emploie 400 000 personnes, directement et indirectement. Ce secteur stratégique pour l'économie tunisienne se trouve en pleine chute lésé, d'une part, par la turbulence sociopolitique et les problèmes d'insécurité et d'autre part, par les problèmes de la Libye. d'ailleurs, au 25/04/2011, **les recettes touristiques** ont baissé de 44,5% par rapport à la même période une année avant.
- Ceci étant, il faudrait aussi rappeler **la bonne résilience de l'économie tunisienne** face aux chocs. En 2009, année de crise internationale qui a généré une forte baisse de l'activité des industries off-shore en Tunisie, l'agriculture a sauvé la situation en enregistrant une récolte céréalière record de 2,5 tonnes et a permis, entre autres, de réaliser un taux de croissance positif de 3,1%. Par contre, en 2010 le secteur agricole n'a pas été performant et la céréaliculture a été particulièrement altérée par un déficit pluviométrique. Malgré ça, la Tunisie est quand même parvenue à réaliser, en 2010, un taux de croissance de 3,7% contre 4% prévu. Ce résultat est imputable au bon comportement des industries manufacturières et des services qui ont cru, respectivement, de 8,1% et de 5,2%.
- Pour 2011, **la saison agricole** pourrait bien jouer en faveur d'une évolution plus importante du PIB avec une croissance attendue de près de 5% du secteur agricole au cours de cette année, si les bonnes conditions climatiques se poursuivent, ce qui permettra de créer de nouvelles opportunités d'emploi et d'exportation, d'une part, et de réduire les importations, d'autre part.

Une croissance attendue entre 0% et 1% altérée par une mauvaise saison touristique, un ralentissement de l'économie et un repli de l'investissement.

Graph 3 : Croissance de l'économie tunisienne



...mais la saison agricole pourrait sauver la situation.

Deux principaux défis persistent après la révolution

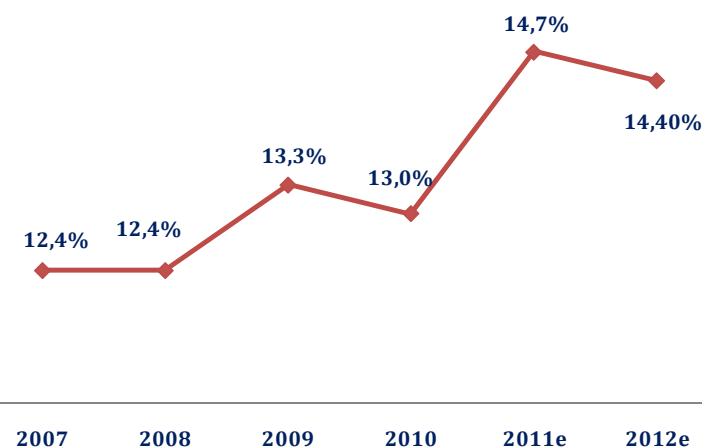
Après la révolution, la Tunisie se trouve face à deux défis majeurs considérés comme étant deux vecteurs stratégiques pour relancer son économie à savoir le taux élevé de chômage et les disparités régionales. Ces deux problèmes, qui sont à l'origine même du soulèvement populaire en Tunisie, persistent et le gouvernement devra s'y attaquer de toute urgence.

Le chômage des jeunes diplômés

- Dès la fin des années 1990, le marché de l'emploi s'est avéré incapable d'absorber les flux de jeunes diplômés, et la situation s'est aggravée de plus en plus ces dernières années. Les résultats enregistrés (pendant la période séparant 2007-2008) en matière de création d'emploi ont contribué à maintenir le taux de chômage à un niveau stable (12,4%).
- En 2009, le taux de chômage s'est inscrit en hausse de près de un point en passant à 13,3% expliqué principalement par les retombées de la crise économique mondiale sur certains secteurs exportateurs en Tunisie. Pour l'année 2010, le taux de chômage a terminé au niveau des 13%, bien qu'en baisse, il reste toujours élevé.
- En 2011, et avec les troubles qu'a connus la Tunisie suite à la révolution et ses dommages collatéraux et à la crise libyenne qui a entraîné un retour d'immigrés tunisiens en Libye, le nombre de chômeurs est passé de 492.000 au 31 Décembre 2010 à plus de 700.000 actuellement avec un taux de chômage très élevé pour les jeunes diplômés.
- Cette tendance à la hausse du chômage des diplômés est la conséquence de l'explosion de la population juvénile avec un rendement élevé des universités provoquant une inadéquation entre la demande et l'offre de main-d'œuvre qualifiée.
- Face à cette situation, le gouvernement transitoire se trouve face à un dilemme : créer des emplois pour une population active qui s'accroît alors que de l'autre côté l'activité économique ralentit ce qui risque de détruire les emplois existants.

Création de 40 000 postes d'emploi, en 2011, et plusieurs mesures pour faciliter l'intégration des chômeurs dans la vie active.

Graph 4 : Evolution du taux de chômage



Source : INS et prévisions FMI

▪ Dans une conjoncture marquée par d'importantes pressions exercées sur le marché de l'emploi, le gouvernement intérimaire s'est engagé à créer en 2011, 40 000 nouveaux postes à moitié par le secteur privé et l'autre moitié par la fonction publique en plus de l'instauration de plusieurs mesures pour faciliter l'insertion de ces chômeurs et notamment les diplômés dans la vie active.

Des disparités à réduire

▪ Certes, la Tunisie a connu une réduction considérable de la pauvreté et une amélioration des indicateurs sociaux mais la subsistance d'importantes disparités socioéconomiques persistent. C'est pour ça que le problème des disparités régionales était au cœur même de la révolution.

▪ En effet, le développement du littoral a été favorisé au dépend de l'Ouest du pays. Les infrastructures routières étaient construites prioritairement pour relier la capitale avec les régions de l'Est, en particulier le Centre-Est. Aussi, le Grand Tunis et l'Est de la Tunisie, du Nord au Sud, concentrent l'essentiel du tissu industriel, générateurs d'emplois. L'activité de l'Ouest de la Tunisie étant principalement tournée vers l'agriculture, secteur dont les créations d'emplois sont très réduites, ce qui favorise un exode d'une partie de la population, vers l'Est ou la capitale.

▪ Pour illustrer cette disparité, le budget de l'Etat pour l'année 2011 a alloué seulement 18% des investissements aux régions intérieures, contre 82% aux régions côtières. Après la révolution, et pour remédier à une telle situation, un plan a été élaboré par le gouvernement transitoire en faveur des régions intérieures du pays et ce en lui consacrant 80% du budget complémentaire. En effet, le plan complémentaire de développement régional a consacré une enveloppe de 251,3 MDT aux projets et programmes régionaux, portant ainsi le montant total des investissements régionaux, au titre de l'année 2011, à 1 483MDT.

▪ Une nouvelle politique de développement régional sera aussi adoptée dont les grandes lignes tendent à renforcer la décentralisation, à conférer davantage de prérogatives aux régions, en matière de fixation des priorités régionales, et de programmation et de suivi des projets régionaux.

Redéploiement du budget de l'Etat en 2011 en faveur des régions de l'Ouest du pays pour assurer un meilleur développement régional.

- L'Etat assurera aussi des interventions, au cours de la prochaine étape, dans le but de renforcer l'infrastructure (routes, zones industrielles, espaces technologiques et zones irriguées).
- Des mécanismes et de nouvelles incitations seront mis en place par l'Etat pour impulser davantage l'investissement privé dans les zones intérieures, de même qu'il contribuera au financement des projets à travers les sociétés régionales de développement et d'investissement.

Perspectives de l'économie tunisienne à court terme

- Les perspectives à court terme restent difficiles à estimer ou à cerner. Elles dépendront de plusieurs facteurs notamment la célérité de la reprise de la machine productive, les retombées immédiates des **mesures prises par le gouvernement transitoire** notamment en termes de tourisme, de création d'emploi et de développement régional. L'évolution de la **situation politique** est aussi un facteur fondamental car les élections du 24 juillet et leur débouchée offriront une meilleure visibilité aussi bien pour les investisseurs et partenaires étrangers que pour les tunisiens.
- Par ailleurs, **l'inflation** reste aussi une menace dans une telle conjoncture. En effet, on observe une tension inflationniste sur le plan mondial pour les produits alimentaires et de l'énergie. La pression inflationniste en Tunisie peut s'aggraver s'il y aura un ajustement tarifaire sur les produits à prix encadrés. D'ailleurs, ces pressions commencent à se sentir au niveau des prix à la production qui se redressent en réaction à la hausse des prix à l'importation. Ceci étant, l'accroissement de la masse monétaire est de nature à tempérer ces pressions inflationnistes.
- A moyen terme, un des défis majeurs pour l'économie c'est **la relance de l'investissement** qui a longtemps stagné (en termes de FBCF/PIB) à cause du climat des affaires non transparent et le manque de confiance des investisseurs manifesté par un taux d'épargne élevé pour un pays en développement.

Dans l'immédiat, il faut affronter de multiples tensions inflationnistes engendrées par la hausse des cours des matières premières et les bouleversements de l'activité économique.

- De plus, le système économique tunisien devrait être repensé avec un accent plus important sur les **secteurs à forte valeur ajoutée** et qui ont été intégrés dans les systèmes économiques européen à l'instar des IME et des TIC. D'autres secteurs qui ont fortement participé à la croissance tunisienne jadis, devraient être repensés à l'instar du secteur textile devenu très volatil et surtout le tourisme, premier pourvoyeur de devise, qui doit connaître des actions de fonds.
- A plus long terme, la Tunisie doit mettre à profit la **dynamique de changement** qui est en train de s'opérer. Le pays doit promouvoir son développement en instaurant un environnement **macroéconomique stable** générateur de confiance et d'investissement; **des emplois** en nombre suffisant pour absorber les chômeurs actuels et une population active en forte croissance; des débouchés économiques permettant à la population de réaliser son potentiel; **une protection sociale** pour les couches les plus défavorisées et des institutions solides et transparentes garantes de la responsabilisation et de **la bonne gouvernance**.

A plus long terme, il faudrait mettre à profit cette dynamique de changement pour instaurer un environnement macroéconomique stable générateur de confiance et d'investissement

Informations importantes

Ce document n'est pas une offre, sollicitation ou recommandation à l'achat ou à la vente du titre mentionné.

Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions de l'analyste et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.

MAC.SA se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par MAC.SA au profit ou envoyé par MAC.SA à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.

MAC.SA se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.

MAC.SA n'a pas perçu et ne percevra aucune compensation de la part des sociétés mentionnées ou autres tiers pour la préparation du présent document.

Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.

En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.