



المعهد التونسي للدراسات الاستراتيجية
INSTITUT TUNISIEN DES ÉTUDES STRATÉGIQUES

I T E S



PHASE 3

CRISE DES FINANCES PUBLIQUES EN TUNISIE ET GAP DE FINANCEMENT DU DÉFICIT DU BUDGET DE L'ETAT :

Quelles marges de manœuvre de
renforcement des capacités
de résilience économique
en 2021 ?

En partenariat avec





المعهد التونسي للدراسات الاستراتيجية
INSTITUT TUNISIEN DES ÉTUDES STRATÉGIQUES

IT E S

PHASE 3

CRISE DES FINANCES PUBLIQUES EN TUNISIE ET GAP DE FINANCEMENT DU DÉFICIT DU BUDGET DE L'ETAT :

Quelles marges de manœuvre de
renforcement des capacités
de résilience économique
en 2021 ?

En partenariat avec



**CRISE DES FINANCES
PUBLIQUES EN TUNISIE
ET GAP DE FINANCEMENT
DU DÉFICIT DU BUDGET
DE L'ETAT**

Etude à l'attention de
**SON EXCELLENCE
MONSIEUR LE PRÉSIDENT
DE LA RÉPUBLIQUE**





المعهد التونسي للدراسات الاستراتيجية
INSTITUT TUNISIEN DES ÉTUDES STRATÉGIQUES

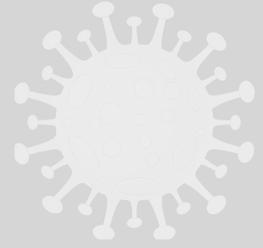
I T E S



**“ CRISE DES FINANCES
PUBLIQUES EN TUNISIE
ET GAP DE FINANCEMENT
DU DÉFICIT DU BUDGET
DE L'ETAT :**

**AVRIL
2021**

**QUELLES MARGES DE MANŒUVRE
DE RENFORCEMENT DES CAPACITÉS
DE RÉSILIENCE ÉCONOMIQUE
EN 2021 ? ”**



Dans le cadre de la phase 3 de l'étude prospective initiée par l'ITES, « La Tunisie face à la Covid-19 à l'horizon 2025 : fondements d'une stratégie conciliant l'urgence du court terme et les impératifs du moyen terme », les experts suivants, membres de l'URS « Dynamiques et Réformes Economiques », ont rédigé cette étude stratégique :

Sami Mouley

(Professeur, Université de Tunis)

Safouane Ben Aïssa

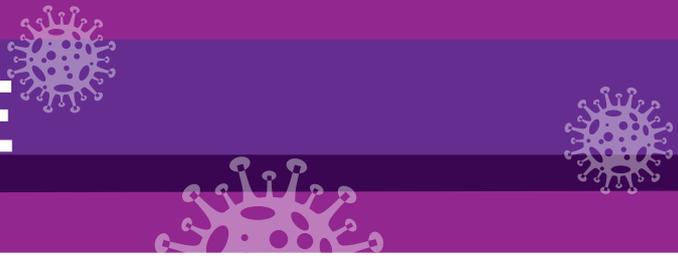
(Professeur, Université de Tunis El Manar)



I T E S



SOMMAIRE



I. Introduction	8
II. Les contraintes conjoncturelles négatives et les distorsions structurelles défavorables	10
1. Les perspectives conjoncturelles défavorables de l'environnement international en temps de crise du Covid-19	10
2. Les distorsions structurelles à l'échelle nationale	11
2.1. Focus sur les perspectives de croissance	11
2.2. Impacts de la crise pandémique sur les finances publiques	12
2.3. Dégradations de la notation souveraine	13
2.4. Impacts sur les équilibres extérieurs et la balance des paiements	15
III. Les scénarios économiques à court terme et les mesures d'atténuation des risques de déficit des finances publiques	16
1. Scénarios de cadrage macroéconomique	16
2. Le modèle de cadrage macroéconomique et de simulation d'impacts	16
3. Prospective et manoeuvre stratégique permettant de cibler le scénario de résilience pour combler le gap de financement	17
3.1. Les conditions initiales	17
3.2. Les spécifications paramétriques du scénario de crise	19
3.3. Paramétrage du scénario de résilience	21
3.4. Les piliers de changement	23
IV. Résultats des simulations d'impacts	26
1. Cadrage macroéconomique et impacts sur les moteurs de la croissance	26
2. Impacts des effets incrémentaux sur le gap de financement	26
2.1. Restructuration de la dette des entreprises publiques	26
2.2. Conversion de projets	28
2.3. Niches de maîtrise/rationalisation de la masse salariale publique	29
2.4. Révision à la hausse des prix de certains services publics d'une manière ciblée	29
2.5. Mise en oeuvre de mesures exceptionnelles d'amnisties multiples et accélération par l'Etat du recouvrement des créances fiscales	30
3. Impacts globaux des leviers incrémentaux sur le gap de financement	30
V. Leçons à tirer des perspectives de croissance à court terme en 2021	32
VI. En guise de conclusion	33
Références	35



I. INTRODUCTION

La pandémie de la Covid-19 a durement impacté la Tunisie et entraîné un ralentissement économique sans précédent. Le PIB réel s'est contracté de 8,8% en 2020. Il s'agit du ralentissement économique le plus important depuis l'indépendance de la Tunisie. La hausse du taux de chômage à 17,4% de la population active au quatrième trimestre de 2020 a touché de manière disproportionnée les travailleurs peu qualifiés, les femmes et les jeunes et a suscité une vive tension sociale. Faut-il rappeler que les efforts d'accompagnement des travailleurs ayant perdu leurs emplois se sont avérés de faible portée, avec un système distributif qui s'est montré relativement inefficace (une indemnité de 200 DT durant les deux mois du confinement d'avril et de mai 2020, mais avec des erreurs d'inclusion et d'exclusion qui ont fait que, dans la plupart du temps, l'indemnité n'est pas parvenue aux vrais bénéficiaires). L'inflation a ralenti en raison de la contraction de la demande intérieure et de la baisse des prix internationaux des carburants. Elle s'est établie à 5,6% durant 2020. Le déficit des transactions courantes s'est réduit à 6,8% du PIB du fait de la baisse de la demande d'importations et de la résilience des transferts des Tunisiens Résidents à l'Étranger (TRE), et ce malgré la forte baisse des exportations et l'effondrement des recettes du tourisme.

Dans ce contexte, le déficit budgétaire et la dette publique sont devenus toxiques durant l'année 2020. Le déficit budgétaire (hors dons) est estimé à hauteur de 11,5% du PIB en 2020. Les recettes ont diminué en raison d'une baisse des recettes fiscales. En revanche, les dépenses publiques ont augmenté en raison des embauches supplémentaires (dont environ 40% dans le secteur de la santé, notamment pour combattre la pandémie de la Covid-19), ce qui a contribué à accroître la masse salariale de la fonction publique à environ 17% du PIB. La hausse des dépenses a été compensée par une baisse des investissements et des subventions

énergétiques. En raison de l'augmentation du déficit budgétaire, estimé à 10,6% du PIB en 2020 (contre 3,9% en 2019) et de la contraction du PIB, la dette publique est estimée avoir augmenté à près de 87,6% du PIB.

La loi de finance initiale pour 2021 (loi N°2020-46 du 23 décembre 2020) a estimé initialement le déficit (gap) de financement du budget de l'Etat pour 2021 à hauteur de 7.094 MDT (pour des recettes de 33.209 MDT et des dépenses de 51.804 MDT). Ce gap correspondrait à des besoins de financement budgétisés de l'ordre 18.595 MDT. Les résultats de l'exécution du budget durant le premier trimestre 2021 laissent entrevoir que le gap actualisé de financement est de l'ordre de 8.000 MDT, en tenant compte du fait que près de 10.595 MDT concernent des mobilisations de ressources d'emprunts internes et externes identifiés et sécurisés selon les propos du Ministre des finances.

Mais, au-delà des ressources d'emprunts qui poseront des contraintes exorbitantes à la soutenabilité et à la viabilité de la dette publique et externe à moyen terme, la crise actuelle des finances publiques en Tunisie et le gap de financement du déficit du budget de l'Etat dictent de réfléchir quant à des marges de manœuvre résilientes d'atténuation des risques, voire au moins d'identifier d'autres sources de financement.

Bien que cette démarche ne puisse s'inscrire que dans le cadre d'un plan de priorisation de réformes de stabilisation conjoncturelle, adossé à un soutien des principaux bailleurs de fonds et partenaires techniques et financiers, il n'en demeure pas moins que certaines alternatives durables sont possibles et seront explorées dans cette note stratégique.

A cette fin, force est de constater que, face à l'accélération d'événements défavorables, **le cadrage macroéconomique utilisé lors de l'éla-**

boration de la loi de finances initiale (LFI) de 2021 est dépassé actuellement et son actualisation est devenue nécessaire pour mieux appréhender les besoins de financement du budget de l'Etat et proposer les alternatives résilientes à leur atténuation. En effet, la LFI, votée le 10 décembre 2020, était basée sur des hypothèses qui étaient fragiles et qui sont devenues obsolètes avant même le début de l'année fiscale 2021. Ces hypothèses portaient sur une récession économique de l'ordre de 7,3% en 2020 (alors que l'atterrissage a été de -8,8%) et un prix du baril de pétrole qui s'élève à 45 dollars, alors qu'il a enregistré une moyenne de 60 dollars durant les deux premiers mois de 2021 et s'est stabilisé à 65 dollars début mars 2021. La LFI escompte une reprise en 2021 à hauteur de 4% de croissance du PIB réel, totalement calée sur les projections du FMI qui l'estiment à 3,8% en avril 2021 et un taux de change de 2,8 dinars pour un dollar.

Outre le déséquilibre du budget de l'Etat, d'autres pressions non incluses initialement se sont rajoutées : (i) l'arrêt de la production de phosphate à la CPG, (ii) la fermeture de la vanne du champ pétrolier de Kamour, (iii) la crise financière aigue des entreprises publiques (El Fouladh, Tunisair, ONC, STEG, STIR), (iv) la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie par l'agence internationale de rating Moody's à B3 avec perspectives négatives, (v) la crise politique qui s'installe dans le temps et qui accable et entrave l'investissement et l'initiative privée et (vi) l'ensemble des mesures, notamment liées à des augmentations salariales et autres, adoptées par le Chef du Gouvernement générant des dépenses supplémentaires non budgétisées creusant le gap budgétaire.

Pour répondre à l'objet de cette note stratégique relative à l'analyse des marges de manœuvre résilientes d'atténuation du gap de financement, les développements qui suivent seront organisés comme suit. Aux fins de l'actualisation du cadrage macroéconomique, la section.2 est dédiée à la prise en considération des contraintes conjoncturelles négatives de l'environnement international en temps de crise de la Covid-19 et des distorsions structurelles défavorables à l'échelle nationale.

La section.3 décline les mesures d'atténuation des risques de déficit des finances publiques, selon deux scénarios économiques à court terme, un scénario de crise, avec un gap de financement persistant et un scénario de résilience, adossé à des marges de manœuvre viables pour combler le gap de financement. Un modèle de cadrage macroéconomique et de simulation d'impacts sera à ce titre implémenté sur la base d'hypothèses de prévisions et d'actions de réformes à entreprendre.

Les résultats obtenus des simulations d'impacts seront détaillés dans la section.4 avec une spécification des effets incrémentaux des mesures individuelles proposées quant à la situation des finances publiques.

La section.5 développe les impacts des leviers de changement sur les indicateurs macroéconomiques globaux et sur les gains budgétaires potentiels. La section.6 tentera de tirer les leçons sur les perspectives attendues de la croissance à court terme à l'horizon fin 2021. Enfin, la dernière section, en guise de conclusion, analyse les effets indirects d'autres mesures transversales ainsi que des pistes ouvertes de réformes à entreprendre.



II. LES CONTRAINTES CONJONCTURELLES NÉGATIVES ET LES DISTORSIONS STRUCTURELLES DÉFAVORABLES

1. Les perspectives conjoncturelles défavorables de l'environnement international en temps de crise du Covid-19

L'année 2020 a été une année singulière et inédite dans l'histoire des crises économiques internationales. L'économie mondiale a fait face durant cette année à une profonde récession due aux effets de la pandémie de la Covid-19 et à la crise sans précédent qu'elle a enclenchée, considérée comme la pire et sans pareille depuis la grande dépression du début des années 1930. Pour faire face à l'urgence sanitaire, les pays ont dû suspendre leurs activités économiques durant le « grand confinement », ce qui a bouleversé d'innombrables façons les activités de commerce et d'investissement transfrontaliers. La crise économique et financière globale actuelle, inhérente à la crise sanitaire, est différente à tous points de vue des épisodes précédents de turbulences qu'a connues l'économie mondiale. Elle est inédite car tire son origine dans le caractère urgent d'un risque sanitaire qui revêt un caractère global et systémique du fait que l'économie mondiale soit fortement intégrée (Mouley, S, 2020).

En particulier, alors que l'économie mondiale a subi une récession de (-3,3%), la crise a été plus prononcée dans la zone euro (-6,6%) que dans les autres économies avancées (-4,7%) et les économies émergentes et en développement (-2,2%). Les perspectives sont demeurées incertaines, tout comme les facteurs de résilience à long terme qui sont tributaires de la nature des politiques de riposte des pays et des conditions de la reprise.

La propagation rapide de la crise pandémique de la Covid-19 et la multiplication des chocs survenus à la suite des mesures visant à l'endiguer ont également exercé des pressions désinflationnistes en 2020 dans les principales économies avancées. Entre janvier et décembre 2020, les taux d'inflation sont revenus de +1,4% à -0,3%

dans la Zone Euro, de +2,5% à +1,4% aux Etats-Unis et de +0,7% à -1,4% au Japon. Quant aux principales économies émergentes, particulièrement la Chine, l'inflation a clôturé l'année 2020 avec +0,2% en décembre, après avoir enregistré +5,4% en janvier 2020.

Après une chute des principaux indices boursiers au début de la crise pandémique, le lancement des campagnes de vaccination s'est fait ressentir positivement au niveau des marchés financiers internationaux. En effet, les indices boursiers des économies avancées ont clôturé l'année 2020 sur des hausses de l'ordre de +5,4% pour le NIKKEI225, +4,8% pour le FTSE100, +4,0% pour S&P500 et de +4,0% pour le CAC40.

Néanmoins, les perspectives à la fin de l'année 2020 ont fourni autant de signes positifs qui augurent d'une reprise en 2021. En effet, les récentes informations conjoncturelles disponibles indiquent une reprise naissante chez les principales économies, soutenue par les efforts déployés par les autorités monétaires et budgétaires.

De ce fait, il est attendu qu'un redressement partiel permettra à l'économie mondiale d'entamer en 2021 une sortie graduelle et ordonnée de crise vers des niveaux d'activité comparables à ceux d'avant la pandémie. Les dernières prévisions tablent sur une relance séquentielle de l'activité mondiale en 2021 (+6,0%), portée par les perspectives plus soutenues en Chine (+8,4%) et dans les économies émergentes et en développement (+6,7%). En revanche, la reprise serait plus lente dans les économies avancées (+5,1%) et dans la zone-euro (+4,4%).

Le lancement des campagnes de vaccination ont fait naître l'espoir d'une éventuelle fin de la pandémie. Le potentiel de reprise de la croissance mondiale à partir de 2021 dépendra de la capacité d'endigement de la pandémie, d'une part, de l'impact des mesures de politiques économiques

adoptées par les gouvernements, des agendas et des stratégies de déconfinement, d'autre part.

2. Les distorsions structurelles à l'échelle nationale

2.1. Focus sur les perspectives de croissance

L'activité économique a été marquée, durant l'année 2020, par une récession sans précédent de (-8,8%) en glissement annuel, en relation avec les retombées de la crise pandémique de la Covid-19. L'analyse des sources de la croissance par secteurs d'activité montre en effet que la récession a été quasi-généralisée entre les principaux secteurs, à l'exception du secteur de l'agriculture et de la pêche qui aurait affiché une performance attribuable, notamment, à la hausse de la production arboricole, principalement des oliviers et des palmiers dattiers. Le recul du taux de croissance du PIB était d'ailleurs perceptible depuis le début de l'année, avec (-2,1%) au premier trimestre, (-21,3%) au second, (-5,7%) au troisième et (-6,1%) au quatrième.

Dans le même temps, le taux de chômage a progressé à hauteur de 17,4% de la population active au quatrième trimestre 2020, contre 16,2% au troisième trimestre. Déjà, depuis le premier trimestre de 2020, le nombre de chômeurs a augmenté de 11 mille personnes, alors qu'on a créé 15 mille emplois par trimestre en 2019. Selon les résultats de l'enquête de l'INS et IFC (2020) sur les impacts de la crise de la Covid-19 sur le secteur privé et sur l'emploi, le taux de chômage global, qui était de l'ordre de 15,1% de la population active à la fin du premier trimestre 2020, est revenu à 20,2% à la fin du second trimestre de 2020. La destruction des emplois a été estimée à 165.000 pertes d'emplois (18% de chômage supplémentaire), en plus de 74.000 (2,2%) ayant déclaré qu'ils n'étaient pas à la recherche d'un emploi.

Selon les organisations internationales et les autorités nationales, les prévisions pour 2021 illustrent néanmoins une reprise moyenne de l'ordre de 3,8% selon le dernier cadrage macroéconomique du FMI (2021) avec les autorités tunisiennes. A ce niveau deux remarques d'importance s'imposent. Les chiffres prévus de la croissance en 2021 tiennent d'avantage lieu à un effet de correction purement technique après la contraction enregistrée en 2020.

C'est dire encore, qu'en l'absence d'un véritable paquet de réformes structurelles constituant un plan de relance glissant sur les trois prochaines années, l'économie tunisienne n'arrivera tout au plus qu'à recouvrir la moyenne de sa croissance durant la période passée pré-covid-19. Plus précisément, sur la base des résultats de l'exécution budgétaire durant le premier trimestre de l'année 2021 et de l'évolution des indicateurs conjoncturels et des moteurs de la croissance à cette période, même si la Loi de Finance Initiale - LFI 2021 a prévu un taux de croissance de 4% pour toute l'année 2021, le profil annualisé des indicateurs du premier trimestre, en l'absence de réformes de fond, aboutirait à une croissance réelle beaucoup plus faible à la fin de l'année 2021 de l'ordre de 1,8%. En ce sens, le dernier rapport du FMI, World Economic Outlook d'avril 2021, envisage une croissance du PIB en moyenne de 2% sur la période 2022-2025 tout en précisant que la Tunisie ne retrouvera pas son niveau de croissance pré-Covid-19 avant 2025.

Sur ce dernier point, compte tenu de l'output gap négatif (écart de la production réelle par rapport à sa valeur potentielle) et donc du faible niveau de la croissance potentielle, le niveau de la croissance effective sera nécessairement suivi d'un accroissement, voire d'une persistance, des niveaux de chômage. Compte tenu des impondérables liés à l'évolution de la crise pandémique, une véritable reprise sera donc tributaire de la mise en place d'un plan innovant de sortie de la crise économique dégageant une vision



d'ensemble devant, non seulement agir sur les effets conjoncturels du moment, mais également s'attaquer à la levée des blocages structurels majeurs en l'absence d'avancées au niveau de l'implémentation des réformes requises.

2.2. Impacts de la crise pandémique sur les finances publiques

Les mesures budgétaires pour l'endiguement de la crise sanitaire, l'atténuation des risques économiques et sociaux, l'appui fiscal et financier aux entreprises afin de préserver et garantir la pérennité des emplois et la viabilité des entreprises, le financement des politiques sociales, la mise en place de filets de sécurité sociaux (social safety nets) et le soutien aux ménages afin de prémunir les couches les plus vulnérables, ont produit un choc majeur sur le budget de l'Etat (Mouley. S, Ben Aïssa. S et alii, 2021).

En effet, un plan d'urgence de 2,5 milliards de dinars (2% du PIB) a été amorcé depuis le mois de mars 2020. Le paquet comprend le report des paiements de certaines taxes et cotisations sociales, des exonérations de TVA et une accélération du remboursement des reports de la TVA afin de fournir des liquidités au secteur privé, limiter les licenciements et protéger la population la plus vulnérable, en particulier dans le secteur informel. Le plan prévoit également la possibilité pour les entreprises les plus touchées de rééchelonner leurs dettes fiscales sur une période pouvant atteindre 7 ans et une extension de l'enveloppe budgétaire des dépenses de santé ainsi que la création d'un fonds de 100 Millions de dinars pour l'acquisition d'équipements pour les hôpitaux publics.

Par ailleurs, le gouvernement a mis en place un ensemble de mesures financières dont : (i) la création par la caisse des dépôts et consignation d'un fonds d'investissement et un fonds relais, au profit des PME, dotés d'un budget de 500 millions TND qui sera destiné au renforcement

des fonds propres des entreprises pour la sauvegarde des emplois, (ii) une garantie de l'État pour les nouveaux crédits (500 millions TND) et (iii) l'activation d'un mécanisme permettant à l'État de couvrir la différence entre le taux directeur et le taux d'intérêt effectif sur les prêts d'investissement dans une limite de 3%. Les mesures d'ordre fiscal et financier se sont en fait ajoutées à des mesures sociales en mobilisant 150 MDT de transferts sociaux directs aux familles nécessiteuses, les ménages à faible revenu, les personnes handicapées et les sans-abris, avec le report de certaines déclarations sociales en faveur des employeurs. Le plan prévoit également un soutien à ceux qui seront en chômage temporaire en raison du choc de la Covid-19 (300 millions de TND).

Ces mesures ont impacté négativement les équilibres des finances publiques, affichant un déficit budgétaire primaire (net de dons) de 10,6% du PIB en 2020 (contre 3,9% en 2019), projetant ainsi la dette publique à des niveaux sans précédents (près de 87,6% du PIB), ce qui a mis en péril aussi bien sa soutenabilité que sa viabilité à moyen terme.

Ce creusement du déficit budgétaire a résulté de l'effet conjugué de la hausse notable des dépenses de l'Etat et la baisse de ses ressources propres. Ce niveau d'endettement élevé trouve son origine, non seulement dans la hausse importante de l'encours de la dette intérieure, qui a franchi la barre des 31 milliards de dinars, mais aussi extérieure.

A ce titre, si la loi de finances initiale de 2020 avait prévu des recettes propres supplémentaires de +3.600 MDT, la crise sanitaire a eu au contraire pour effets : (i) la baisse significative des ressources propres de l'Etat (dont un repli de -5.652 MDT des recettes fiscales par rapport aux prévisions de la loi de finances 2020), en dépit de la mobilisation d'importantes ressources provenant de dons extérieurs de 1.057 MDT, (ii) une

hausse non anticipée du poste « interventions » (+2.833 MDT), en dépit de l'espace fiscal (fiscal space) ou budgétaire dégagé grâce à la baisse des subventions sur les produits énergétiques suite à la baisse drastique des prix internationaux du pétrole (41 USD attendu pour 2020 contre 65 USD prévu dans le cadre de la loi de finances initiale 2020) et à la bonne gestion par la Banque Centrale de Tunisie (BCT) de la stabilité du cours de change du dinar, notamment vis-à-vis du dollar US.

A ce stade, il convient de souligner que la crise sanitaire n'a pas été le seul inducteur du dérapage du déficit public, car les déséquilibres structurels profonds des finances publiques demeurent inhérents à des choix budgétaires relevant d'une mauvaise gouvernance, dépourvue de vision, augmentant les dépenses de l'Etat sans pour autant assurer leur couverture par les recettes propres.

Néanmoins, la crise de la Covid-19 marque une rupture dans le cours de l'histoire : comme le soulignent de nombreuses publications, dont le FMI dans son dernier rapport du mois d'avril 2021, aucune sortie de crise durable n'est envisageable sans une maîtrise préalable de la situation sanitaire : « plus la pandémie est longue, plus les finances publiques seront mises à l'épreuve »⁽¹⁾. Ainsi, il convient, pour la Tunisie, de concentrer ses efforts afin de gérer au mieux la crise sanitaire et en mitiger les effets. « Jusqu'à ce que la pandémie soit maîtrisée à l'échelle mondiale, la politique budgétaire doit rester souple et adaptée aux besoins des systèmes de soins de santé, des ménages, des entreprises saines et de la reprise économique ».

2.3. Dégradations de la notation souveraine

Bien que les notations souveraines de la Tunisie par les agences de rating la plaçaient déjà en grade spéculatif bien avant le déclenchement de la crise pandémique, leurs évolutions récentes

sont principalement liées aux effets économiques et financiers conjoncturels de la Covid-19, mais aussi à une situation structurelle de fragilité macroéconomique en période de transition inhérente à diverses pressions comme le ralentissement de la croissance, le creusement des déficits jumeaux (budgétaire et du compte courant) et l'augmentation du stock de la dette extérieure en devises, notamment à court terme, autant de facteurs de vulnérabilité du pilotage macroéconomique soulignés par les agences de notation.

Moody's

- En avril 2020, l'agence a maintenu la notation souveraine à B2 tout en la plaçant sous revue à la baisse. La période de revue, qui s'est étendue au-delà de l'horizon habituel de trois mois, s'est concentrée sur l'évaluation de la capacité des autorités tunisiennes à gérer le choc économique sans précédent lié à la Covid-19, dans un contexte marqué par des pressions économiques, financières et sociales ;
- En juillet 2020, l'agence a souligné des éléments qui pourraient militer pour une dégradation de la note de « perspectives à la baisse » à « perspectives négatives ». Parmi ces éléments, l'agence a retenu les tensions politiques actuelles liées aux concertations pour la formation du gouvernement, le retard accusé par les autorités dans la conclusion d'un nouveau programme d'appui par le FMI après la décision de suspension de l'ancien mécanisme élargi de crédit, l'ampleur des besoins de financement bruts, le resserrement des conditions de financement au niveau mondial, les perspectives négatives attendues de la croissance post-covid-19 et la fragilité de la position extérieure ;
- En octobre 2020, l'agence a confirmé la note à B2 tout en révisant les perspectives de stables à négatives dans un contexte marqué par les effets économiques, sectoriels et financiers négatifs de la crise de la covid-19,

1. FMI, avril 2021.



auxquelles s'ajoutent les pressions accrues sur les finances publiques, l'endettement extérieur ainsi que les tensions sociales. L'agence a souligné d'autres éléments qui ont milité vers une dégradation en « perspectives négatives », en l'occurrence, le retard accusé par les autorités dans la conclusion d'un nouveau programme d'appui par le FMI après la décision de suspension de l'ancien programme du mécanisme élargi de crédit, l'ampleur des besoins de financement bruts, le resserrement des conditions de financement au niveau mondial, les perspectives négatives attendues de la croissance post-covid-19 et la fragilité de la position extérieure. Il est à noter que cette dernière révision liée uniquement à l'effet Covid-19 ne doit pas occulter que la Tunisie était notée à B2 avec perspectives négatives depuis octobre 2018 en raison de ses vulnérabilités structurelles bien avant la crise de la Covid-19.

- Enfin, en février 2021, **l'agence a dégradé la notation souveraine de B2 à B3, tout en maintenant les perspectives de cette notation à « négatives »**. Cette décision a été essentiellement motivée par les craintes quant à la capacité de la Tunisie à poursuivre le processus de réformes ayant trait essentiellement à l'assainissement budgétaire et à la restructuration du secteur public. Le maintien en perspectives négatives se reflète dans l'incertitude quant à la capacité du gouvernement à mobiliser des ressources de financement externes ou à recourir aux marchés financiers internationaux à des conditions abordables.

Fitch Ratings

- Après avoir maintenu en février 2020 la notation souveraine de la Tunisie à B+ avec perspectives négatives, l'agence a dégradé en mai 2020 la note à B avec perspectives stables.
- En novembre 2020, l'agence a révisé les

perspectives de stables à négatives. Cette révision, dénote l'agence, est inhérente à l'aggravation des risques de liquidité budgétaire due à une forte détérioration des finances publiques. Le creusement du déficit budgétaire primaire reflète une hausse des dépenses salariales, des dépenses engagées pour l'atténuation des effets économiques et sociaux liés à la crise pandémique de la Covid-19, ainsi que la récession économique généralisée et sans précédent du PIB à la fin 2020. En vue d'une éventuelle amélioration des perspectives, l'agence a recommandé un assouplissement progressif des conditions de financement budgétaire, à travers la réduction des besoins de financement, une stabilisation des perspectives de la dette extérieure ainsi qu'une reprise de la croissance à des niveaux positifs.

Les impacts de la dégradation et/ou du placement en perspective négative de la notation souveraine de la Tunisie ne seront pas sans conséquences pour les financements extérieurs par émissions obligataires. **En effet, les écarts de rendement des obligations souveraines ont nettement augmenté pour le cas de la Tunisie, ce qui risque de générer un resserrement des conditions sur les marchés financiers internationaux, lequel resserrement se traduirait par un risque élevé d'accès au financement sur une période relativement longue.** Un tel resserrement des conditions financières pourrait constituer une difficulté majeure, compte tenu de la dette souveraine extérieure, notamment avec un Credit Default Swap (CDS) qui a dépassé depuis la fin du mois de juillet 2020 les 834 points de base. Le niveau de la prime sur le risque souverain de la Tunisie (sovereign-risk premium) figure désormais parmi les plus élevés de la région MENA.

Pour cela, et dans le cadre de l'élaboration de la loi de finance rectificative (ou complémentaire) de 2020 ainsi que de la loi de finance initiale

pour 2021, le Gouvernement a écarté l'option du recours à des émissions obligataires sur le marché financier international pour combler le gap de financement des dites lois, et continuent de mener des efforts de mobilisation d'autres ressources de financement en devises. En mobilisant des tirages concessionnels importants et en ayant recours à la facilité de crédit rapide du FMI. Le Gouvernement prévoit également la mise en place d'autres programmes de mobilisation de ressources externes, dont notamment un nouveau programme « Extended Facility Fund » avec le FMI, en plus d'un programme budgétaire de financement sur ressources internes.

2.4. Impacts sur les équilibres extérieurs et la balance des paiements

La balance des paiements s'est améliorée à la suite de la crise pandémique avec la baisse du déficit courant (hors énergie) de 0,2% en 2020. En prenant en compte l'énergie, le déficit courant s'est limité à 1,7% du PIB contre 2,2% en 2019.

En effet, bien que la contraction de la demande étrangère adressée aux échanges commerciaux de biens, notamment par les pays de l'Union Européenne (EU), touchés par la récession, ait pesé lourdement sur les exportations globales qui ont reculé de près de 20% en 2020, le recul plus im-

portant des importations (25%) a permis d'améliorer la balance commerciale. Il faut aussi noter que, par l'effet change et malgré la baisse du prix du pétrole, le déficit énergétique a continué à peser sur la balance commerciale en 2020. Au niveau du commerce des services et des transferts courants nets, une baisse de 40,2% a marqué les recettes touristiques ainsi d'ailleurs que les revenus de transferts de fonds des Tunisiens Résidents à l'Etranger (-11%). Il en a ainsi résulté la poursuite du fléchissement du déficit courant aux environs de 5% du PIB au cours des huit premiers mois de l'année 2020 contre 5,9% pour la même période de l'année précédente.

En dépit des effets précédents, la bonne gestion des réserves de change a fait en sorte que les avoirs nets en devises évalués au mois d'octobre 2020 ont atteint 21 101 MDT, soit l'équivalent de 143 jours d'importation, contre 141 jours en septembre 2020 et 104 jours à la même période une année auparavant. En effet, avec le concours de la BCT, la stratégie de mobilisation de ressources de financement externe a eu pour effet immédiat la consolidation des avoirs nets en devises. A cela s'ajoute la stabilisation des cours de change du dinar. Sur les 10 premiers mois de l'année 2020, la monnaie nationale s'est en effet appréciée de 0,9% par rapport au dollar contre une dépréciation de 3,2% vis à vis de l'euro.

III. LES SCÉNARIOS ÉCONOMIQUES À COURT TERME ET LES MESURES D'ATTÉNUATION DES RISQUES DE DÉFICIT DES FINANCES PUBLIQUES

1. Scénarios de cadrage macroéconomique

Deux scénarios normatifs d'évolution à l'horizon 2021 sont construits pour analyser les alternatives d'atténuation des risques de déficit des finances publiques :

- (i) Un scénario de crise des finances publiques, avec un gap de financement persistant ou permanent dans un contexte d'une pandémie aggravée de la Covid-19 qui risque de se prolonger durant toute l'année 2021, surtout avec la troisième vague amorcée durant le mois d'avril 2021, avec ce qui s'en suivra comme impacts négatifs, notamment sur les secteurs productifs ;
- (ii) Un scénario de résilience, adossé à des alternatives soutenables et des marges de manœuvre viables pour la mobilisation de ressources identifiées et sécurisées afin de combler le gap de financement du budget de l'Etat. Ce scénario est parallèlement conditionné à une maîtrise ciblée de la propagation de la pandémie, ainsi qu'à une reprise graduelle de l'activité à partir du début du second semestre de l'année 2021.

2. Le modèle de cadrage macroéconomique et de simulation d'impacts

Un modèle macro-économétrique a été conçu pour obtenir des prévisions à mi-parcours (ongoing outlook). Les principaux avantages de ce modèle reviennent à sa structure théorique, aux exigences parcimonieuses en données et à l'évolutivité. Les principaux fondements du modèle sont adaptés à deux modèles macroéconomiques largement utilisés, celui de la programmation financière du FMI et le modèle standard du minimum révisé (RMSM) de la Banque Mondiale. Le modèle est axé sur la demande à court terme pour une économie ouverte. Il est basé sur des équations macroéconomiques de comportement

des agents et des équations structurelles de revenu et de prix. Son cadre comptable est représenté sous la forme d'une matrice de comptabilité sociale (Macro-SAM). Le modèle détermine explicitement la demande globale par certaines équations de comportement crucial et par un ensemble de variables exogènes. Dans sa version la plus simple, plutôt que d'insister sur les relations macroéconomiques complexes, il fournit un cadre cohérent autour duquel les données et prévisions macroéconomiques disponibles peuvent être organisées et contrôlées.

Les exigences en matière de données comprennent : (i) des variables des comptes nationaux exprimées en unités de monnaie locale (LCU), (ii) des données supplémentaires sur les principales exportations, (iii) une série de l'indice des prix à la consommation (CPI) et d'autres déflateurs utilisés pour mesurer l'inflation passée, (iv) une série du taux de croissance de PIB réel (RGDP) des dix dernières années, (v) certains paramètres de base sur la structure productive (la propension privée à consommer, la composition de la valeur ajoutée, etc....), (vi) et des estimations économétriques pour les principales variables exogènes telles qu'elles sont programmées par les autorités dans le futur.

Enfin, l'évolutivité signifie que le modèle peut facilement être étendu à deux dimensions: (i) tout d'abord, de nouvelles équations de comportement macroéconomiques peuvent être ajoutées à la version initiale de base pour adapter le modèle à un contexte de pays en particulier ou d'étudier plus en détail les déterminants de certains phénomènes macroéconomiques (comme la spécificité d'un pays touristique pour le cas de la Tunisie) ; (ii) d'autre part, le paramétrage du modèle peut se fonder sur des estimations disponibles dans la littérature économétrique ou peut être estimé directement lorsque les séries sont suffisamment longues et fiables.

3. Prospective et manœuvre stratégique permettant de cibler le scénario de résilience pour combler le gap de financement

La manœuvre stratégique consiste en la mise en place de mesures spécifiques de réformes et de stabilisation conjoncturelles de court terme afin d'atténuer les risques du gap de financement du budget de l'Etat et d'éviter le scénario de crise des finances publiques. Les hypothèses et spécifications établies pour chaque scénario sont présentées autour, soit de facteurs de blocages ou, à contrario, de facteurs de ripostes stratégiques ou de piliers de changement. Parmi ces derniers, certaines actions et domaines d'intervention rapide,

les mieux maîtrisables et aux plus grands effets (quick-wins) à court terme que nous préconisons dans la présente note stratégique ont aussi été avancées dans les propositions de la Banque Mondiale (2021) ou même du FMI (2021), venues au titre de l'achèvement des consultations de 2021 de la revue de l'article IV avec la Tunisie, ayant pour objectifs de rétablir la soutenabilité des finances publiques et de la viabilité de la dette publique notamment extérieure, ainsi que de promouvoir une croissance inclusive.

3.1. Les conditions initiales

Le référentiel d'atterrissage de 2020 est donné dans le tableau suivant :



Tableau.1 : Données historiques

	Unité	2015	2016	2017	2018	2019	2020 RP(*)
Dons	MDT	292	130	187	236	249	1057
Intérêts versés	MDT	1644	1986	2260	2802	3205	4134
Données exogènes							
Secteur extérieur							
Pétrole brut - volume	%	-17,1	1,6	-5,2	-24,6	-0,4	27,8
Phosphates - volume	%	40,2	-33,8	-12,3	69,5	18,6	-30,8
Produits chimiques inorganiques - volume	%	-26,6	23,7	-1,6	-11,1	7,5	-10,3
Huile d'Olive - volume	%	211,3	-62,6	-8,8	122,3	-24,9	125,0
Prix à l'export du Pétrole brut (**)	(\$/t.)	430,9	334,2	411,9	524,9	494,8	375,3
Prix à l'export du Phosphate	(\$/t.)	92,2	110,6	105,7	94,6	101,3	103
Prix à l'export des Produits chimiques inorganiques	(\$/t.)	360,1	327,0	303,2	324,1	324,1	304,2
Prix à l'export de l'Huile d'Olive	(\$/t.)	3132,2	3676,1	4375,2	3501,7	2752,0	2168,7
Taux de change Dinar/Dollar	LC	2,01	2,09	2,42	2,65	2,93	2,81
Economie domestique							
Taux de croissance de la production alimentaire	% variation	0,09	0,08	0,03	0,06	0,06	0,10
Variation des prix de production	% variation	0,05	0,02	0,02	0,04	0,08	0,06
Croissance de la masse salariale publique	% variation	0,099	0,137	0,090	0,030	0,135	0,148
Taux de croissance des salaires du secteur privé	% variation	0,03	0,03	0,05	0,03	0,01	0,01
Variation des prix des services publics	% variation	0,04	0,03	0,00	0,06	0,07	0,06
Données additionnelles							
Taux de croissance de l'emploi public	% variation	0,04	0,02	0,05	0,01	0,03	0,02
Taux de croissance des dépenses publiques réelles (***)	% variation	0,04	0,06	0,16	0,11	0,11	0,15
Taux de croissance de l'investissement public réel	% variation	0,08	0,13	0,06	0,04	0,05	0,16
Taux de croissance de la population	% variation	0,014	0,0139	0,0122	0,0116	0,011	0,0103
Taux de croissance de l'investissement privé	% variation	0,05	0,01	0,02	0,02	0,04	0,01
Variation des recettes touristiques	% variation	-0,033	-0,102	0,059	0,338	0,224	-0,641
Revenu des facteurs	MDT	1132,9	1218,5	1445	1354,5	2046,8	1946,5
Transferts courants	MDT	587,6	482	786,9	734,5	752,2	647,2

Source : Données MinEcoFinApplnv, INS & BCT

(*) RP : Résultats provisoires pour l'année 2020.

(**) 1 Tonne de pétrole brut correspond à 7,3 barils. En d'autres termes, le prix à l'export du pétrole brut, en 2020, s'est établi à 375,3 \$ par tonne, soit 51,4 \$ par baril (Données de la BCT).

(***) Hors salaires et rémunérations.

3.2. Les spécifications paramétriques du scénario de crise

Sur la base du référentiel d'atterrissage de 2020, les spécifications paramétriques du scénario de crise ont été établies en fonction des données relatives au projet de la loi de finances initiale de 2021 et des facteurs internes de blocage résultant de l'absence d'une vision à court et à moyen terme quant à une stratégie globale et cohérente de sortie de crise :

- Absence de ressources identifiées et sécurisées pour combler le gap des besoins de financement du budget de l'Etat ;
- Faiblesse de l'Etat et incapacité à corriger la mauvaise gouvernance et à implémenter des mesures urgentes de sortie de crise ;
- Absence d'un programme de restructuration de la dette des entreprises publiques (besoins additionnels de financement) ;
- Absence d'accord pour un nouveau programme avec le FMI ;
- Blocage du moteur de l'investissement privé: non-activation des avantages financiers de la loi transversale (20% de l'investissement avec un plafond de 5 MDT et 30 MDT en cas d'un projet d'intérêt national) ;
- Non opérationnalisation du dispositif du Partenariat Public Privé (PPP) ;
- Lenteur (ou pesanteur) de l'Etat dans le recouvrement des créances fiscales ;
- Pas de relance de la production des ressources naturelles (Kamour, Nawara, CPG et Groupe Chimique Tunisien) ;
- Non activation de la loi d'urgence économique ;
- Report de l'adoption du projet de loi en cours de discussion sur la dynamisation de l'activité économique (avec l'amnistie de change) ;
- Détérioration des transferts courants nets ;
- Lenteur dans l'endiguement de la crise pandémique et effets incrémentaux négatifs sur les principaux secteurs productifs.



Tableau.2 : Calibrage du scénario de crise

	Unité	2018	2019	2020 RP (*)	2021- Scénario de crise (**)
Dons	MDT	236	249	1057	800
Intérêts versés	MDT	2802	3205	4134	4207
Données exogènes					
Secteur extérieur					
Pétrole brut - volume	% change	-24,6	-0,4	27,8	10
Phosphates - volume	% change	69,5	18,6	-30,8	10
Produits chimiques inorganiques - volume	% change	-11,1	7,5	-10,3	-20
Huile d'Olive - volume	% change	122,3	-24,9	125,0	-25
Prix à l'export du Pétrole brut (***)	(\$/t.)	524,9	494,8	375,3	328,5
Prix à l'export du Phosphates	(\$/t.)	94,6	101,3	103	90
Prix à l'export des Produits chimiques inorganiques	(\$/t.)	324,1	324,1	304,2	330
Prix à l'export de l'Huile d'Olive	(\$/t.)	3501,7	2752,0	2168,7	2500
Taux de change Dinar/Dollar	LC	2,65	2,93	2,81	2,89
Economie domestique					
Taux de croissance de la production alimentaire	% variation	0,06	0,08	-0,04	-0,07
Variation des prix de production	% variation	0,04	0,07	0,04	0,08
Croissance de la masse salariale publique	% variation	0,03	0,14	0,15	0,05
Taux de croissance des salaires du secteur privé	% variation	0,03	0,01	0,01	0,01
Variation des prix des services publics	% variation	0,06	0,07	0,05	0,01
Données additionnelles					
Taux de croissance de l'emploi public	% variation	0,01	0	0,02	0,03
Taux de croissance des dépenses publiques réelles (****)	% variation	0,03	0,08	0,04	-0,28
Taux de croissance de l'investissement public réel	% variation	-0,03	-0,01	0,01	0,085
Taux de croissance de la population	% variation	0,0113	0,0103	0,0101	0,0099
Taux de croissance de l'investissement privé	% variation	0,02	0,04	0,01	-0,02
Variation des recettes touristiques	% variation	0,338	0,224	-0,51	1,11
Revenu des facteurs	MDT	1354,5	2046,8	1946,5	1100
Transferts courants	MDT	734,5	752,2	647,2	500

Source : Auteurs du rapport

(*) RP : Résultats provisoires pour l'année 2020.

(**) Loi de Finance 2021 - LF 2021.

(***) 1 Tonne de pétrole brut correspond à 7,3 barils. En d'autres termes, dans le scénario de crise, la LFI 2021 table sur un prix à l'export du pétrole brut de 328,5 \$ par tonne en 2021 (soit 45 \$ par baril).

(****) Hors salaires et rémunérations.

3.3. Paramétrage du scénario de résilience

En revanche, les hypothèses sous-jacentes du scénario de résilience à l'horizon fin 2021 ont été adaptées aux facteurs de ripostes stratégiques pour combler le gap de financement du budget de l'Etat.

a. Révision des hypothèses de prévision

Au niveau des prix du baril du pétrole

Au début de la crise pandémique, un choc majeur de chute sans précédent a marqué les prix du baril du pétrole, avec un prix du Brent de la mer du Nord qui a baissé en dessous de 21 dollars le baril en avril 2020, alors que celui du WTI Texan a même connu des valeurs négatives (jusqu'à -42 dollars le baril pour livraison en mai 2020). Cependant, le nouvel accord de baisse de la production entre les pays membres de l'OPEP+ et la hausse de la demande provoquée par la reprise d'activité progressive, notamment en Europe, ont permis par la suite de stabiliser les prix à moyen terme. D'ailleurs, le baril de WTI a entamé depuis le début de la deuxième semaine de mai 2020 un rebond et s'est échangé à plus de 25 dollars, contre plus de 30 dollars pour le baril du Brent. Avec le retour graduel à la situation « normale » de la demande mondiale après la reprise partielle des transports aériens (environ 10% de la consommation mondiale de pétrole) et des transports routiers (près de la moitié de la consommation mondiale), les développements de la situation ont été annonciateurs d'une reprise plus prononcée du prix des hydrocarbures. A partir du mois d'août 2020, le prix du pétrole Brent a recouvré un cours à hauteur de 44 dollars le baril, bien qu'il soit demeuré aux environs de son niveau de 2004 et ait atteint ensuite une moyenne de 50 dollars le baril en décembre 2020.

Néanmoins, à la fin du premier trimestre de 2021, le prix du pétrole Brent s'est stabilisé sur une moyenne de 65 dollars le baril avec des prévisions

de fluctuations mineures d'ici la fin de l'année. Aussi, et alors que dans le scénario de crise, la loi de finance initiale LFI 2021 a tablé sur un prix à l'export du pétrole brut de 328,5 \$ par tonne en 2021 (soit 45 \$ par baril), le scénario de résilience corrige les prévisions à hauteur de 474,5 \$ (soit 65 \$ par baril).

Au niveau du taux de change dinar – dollar

En réaction aux politiques monétaires accommodantes suivies par les banques centrales afin d'atténuer les répercussions de la crise pandémique sur la récession économique, les taux directeurs ont été maintenus à un niveau inchangé par la BCE (0%), voire faible, par la FED, dans une fourchette comprise entre 0,0% et 0,25%, et ce, depuis mars 2020, jusqu'à ce que les conditions du marché du travail soient compatibles avec les objectifs de plein emploi et que l'inflation atteigne ou dépasse modérément sa cible implicite de 2%. La FED s'étant aussi engagée à poursuivre son dispositif de tapering de rachats des titres du trésor et des titres hypothécaires (120 milliards de dollars par mois) jusqu'à ce que la reprise soit complète. Il s'en est suivi une baisse des principaux taux d'intérêt de référence (Libor et Euribor) en réaction directe aux mesures de politiques monétaires non-conventionnelles entreprises par les principales banques centrales. Les effets induits sur les taux d'intérêt de référence se sont aussi répercutés sur les marchés des changes internationaux, qui ont été marqués, au cours de l'année 2020, par une dépréciation du dollar de 8,9% vis-à-vis de l'Euro.

En Tunisie, et en termes de moyenne annuelle, le dinar a connu, en 2020 et en comparaison avec sa valeur de l'année précédente, une appréciation de 4,4% par rapport au dollar américain. Néanmoins, compte tenu de la détérioration des fondamentaux, nous estimons que cette tendance sera légèrement inversée en 2021. Aussi, l'hypothèse d'un cours de change annuel moyen de l'ordre de 2,89 pour la parité dinar – dollar dans le scénario



de crise (LFI 2021) a été révisée à la hausse à 2,98 pour une dépréciation nominale annuelle anticipée de 3%.

En effet, selon les estimations actualisées du référentiel CGER (Consultative Group on Exchange Rate Issues), appliqué à un panel d'économies avancées mais également émergentes où figure la Tunisie depuis l'année 2007, et utilisé à des fins d'harmonisation internationale par le FMI, une dépréciation réelle du dinar s'imposera encore pour corriger un taux de change effectif réel encore surévalué. Bien que le trend de dépréciation du taux de change effectif réel du dinar ait entamé depuis le mois de mars 2019 une inversion ayant résulté en une appréciation globale de 18% au mois d'octobre 2020 (une moyenne de 5% durant toute l'année 2020), essentiellement due aux différentiels de prix avec

les partenaires commerciaux, le FMI estime que le taux de change réel demeure encore sur-apprécié par rapport à ses différentes normes standardisées d'équilibre. En particulier, il est surévalué : (i) d'une fourchette moyenne de l'ordre de 5 - 10% par rapport à sa norme d'équilibre fondamentale, du fait de la détérioration concomitante de la productivité et des autres fondamentaux (inflation, actifs étrangers nets et termes de l'échange notamment), (ii) de 9,1% selon le modèle du compte courant (CA), et (iii) de 13,2% selon l'approche de la viabilité (stabilité) du solde extérieur (ES).

Aussi, la correction d'une surévaluation moyenne de 10,7% du taux de change effectif réel du dinar par rapport à ses normes standardisées d'équilibre imposera une dynamique future de dépréciation additionnelle par rapport à l'Euro estimée comme suit :

Tableau.3 : Référentiel CGER

Sur-appréciation Réelle du Dinar		Dépréciation additionnelle requise estimée par rapport au dollar en 2021	
Méthodes	Valeurs estimées (2021)	Réelle (*)	Nominale
Equilibre fondamental	[5 - 10%]	0,42%	3,02%
Modèle du compte courant	9,1%	0,39%	2,95%
Viabilité extérieure	13,2%	0,59%	3,08%
Moyenne	10,7%	0,47%	3,01%

Source : Estimations des auteurs du rapport

(*) Ajustée par le différentiel moyen d'inflation projeté selon IMF, World Economic Outlook, Update (Avril, 2021)

Au niveau de la croissance de la production alimentaire

La relance de la production alimentaire est tributaire de : (i) la demande touristique qui représente une bonne part du marché et (ii) la demande intérieure qui dépend de la conjoncture.

b. Identification du gap de financement

Le gap (besoin) de financement pour l'année 2021 est essentiellement concentré sur les remboursements des services de la dette publique estimés à 8395,7 MDT, détaillés comme suit :

Tableau.4 : Echancier de l'Etat en 2021

	Échéance	Devises	Montant	Local /Etranger	Montant en MDT	Taux de change
BTA - 2021-I	janv.-21	TND	700,5 MDT	Local	700,5	-
Tranche du crédit Qatari	avr.-21	USD	250 M\$	Etranger	695,0	2,78
BTCT (52 semaines)	mai-21	TND	2435,4 MDT	Local	2435,4	-
BTA - 2021-II	juin-21	TND	425,0 MDT	Local	425,0	-
Tranche de la souscription nationale	juin-21	TND	166,6 MDT	Local	166,6	-
1ère Tranche Crédit Marché Monétaire (Garantie Américaine)	juil.-21	USD	500 M\$	Etranger	1390,0	2,78
2ème Tranche Crédit Marché Monétaire (Garantie Américaine)	août-21	USD	500 M\$	Etranger	1390,0	2,78
Tranche du crédit syndiqué en devises	sept.-21	EUR	203 M€	Etranger	671,9	3,31
Tranche du crédit syndiqué en devises	sept.-21	USD	52 M\$	Etranger	144,6	2,78
BTA - 2021 -III	novembre 2021	TND	376,7 MDT	Local	376,7	-
Besoin de financement pour remboursement durant 2021	2021	TND	-	-	8395,7	-

Source : Données MinEcoFinApplnv.

3.4. Les piliers de changement

a. Relance de la production des ressources naturelles

La relance des secteurs exportateurs de production des ressources naturelles (pétrole brut, phosphates et produits chimiques inorganiques) est d'autant plus opportune que les prix des matières premières hors hydrocarbures ont évolué à la hausse. En effet, bien que les prix mondiaux des produits phosphatés bruts ont globalement connu une légère baisse moyenne de (-1,2%) au courant des mois de mars et avril 2020 par rapport à leur niveau de référence de 72,5 dollars la tonne métrique de décembre 2019, ils ont repris à partir du mois de mai 2020 un trend haussier à 72,9 dollars, avec une progression moyenne mensuelle de 3,04%. Globalement, les cours internationaux des matières premières affichent depuis décembre 2020 un rebond soutenu par le lancement des campagnes de vaccination susceptibles de sti-

muler la demande mondiale, ce dont témoigne notamment la hausse de l'indice des prix des produits alimentaires (+2,2%) et celui des prix des minerais et des métaux.

b. Effets incrémentaux directs sur les finances publiques

- Restructuration de la dette des entreprises publiques par génération de : (i) gains de compensation de la dette croisée entre les secteurs publics et l'Etat, et de (ii) gains de compensation de la dette croisée intra-secteurs publics ;
- Libération du potentiel de l'investissement privé par l'activation des avantages financiers de la loi transversale ;
- Compressions relatives des dépenses publiques réelles et de l'investissement public réel, compensées par une croissance de l'investissement privé ;



- Conversion de projets d'investissement, financement des projets d'infrastructure en Partenariat Public Privé (PPP) et redéploiement budgétaire ;
- Niches de maîtrise et/ou de rationalisation de la masse salariale publique par des mesures exceptionnelles impactant l'emploi public et la masse salariale publique ;
- Révision à la hausse des prix de certains services publics d'une manière ciblée ;
- Mise en œuvre de mesures exceptionnelles d'amnisties multiples et accélération par l'Etat du recouvrement des créances fiscales.

c. Autres mesures transversales et indirectes

- Modalités opérationnelles d'application de la loi d'urgence économique ;
- Adoption et mise en application du projet de loi sur la dynamisation de l'activité économique ;
- Maîtrise des équilibres extérieurs par la hausse des recettes au titre de la balance commerciale, des revenus de facteurs et des transferts courants nets ;
- Reprise de la résilience des activités productives, et notamment reprise partielle et graduelle de la campagne touristique à l'été 2021 ;
- Conclusion d'un accord pour un nouveau programme avec le FMI comme effet catalyseur pour d'autres mobilisations de ressources externes, concessionnelles et privées ;
- Alternatives émergentes et innovantes de financement du déficit public.

Tableau.5 : Hypothèses de simulation

	Unité	2021- Scénario de crise (*)	2021 - Scénario de résilience (**)
Dons	MDT	800	800
Intérêts versés	MDT	4207	4207
Données exogènes			
Secteur extérieur			
Pétrole brut - volume	% change	10	67
Phosphates - volume	% change	10	100
Produits chimiques inorganiques - volume	% change	-20	49
Huile d'Olive - volume	% change	-25	-25
Prix à l'export du Pétrole brut (***)	(\$/t.)	328,5	474,5
Prix à l'export du Phosphates	(\$/t.)	90	90
Prix à l'export des Produits chimiques inorganiques	(\$/t.)	330	330
Prix à l'export de l'Huile d'Olive	(\$/t.)	2500	2500
Taux de change Dinar/Dollar	LC	2,89	2,98
Economie domestique			
Taux de croissance de la production alimentaire	% variation	-0,07	0,14
Variation des prix de production	% variation	0,08	0,04
Croissance de la masse salariale publique	% variation	0,05	-0,06
Taux de croissance des salaires du secteur privé	% variation	0,01	0,01
Variation des prix des services publics	% variation	0,01	0,065
Données additionnelles			
Taux de croissance de l'emploi public	% variation	0,03	-0,03
Taux de croissance des dépenses publiques réelles (****)	% variation	-0,28	-0,38
Taux de croissance de l'investissement public réel	% variation	0,085	-0,09
Taux de croissance de la population	% variation	0,0099	0,0099
Taux de croissance de l'investissement privé	% variation	-0,02	0,11
Variation des recettes touristiques	% variation	1,11	2,03
Revenu des facteurs	MDT	1100	2500
Transferts courants	MDT	500	1000

Source : Auteurs du rapport

(*) Loi de Finance 2021 - LF 2021.

(**) Basé sur les calculs et les hypothèses des auteurs.

(***) 1 Tonne de pétrole brut correspond à 7,3 barils. En d'autres termes, le scénario de résilience corrige les prévisions à hauteur à 474,5 \$ (soit 65 \$ par baril).

(****) Hors salaires et rémunérations.

IV. RÉSULTATS DES SIMULATIONS D'IMPACTS

1. Cadrage macroéconomique et impacts sur les moteurs de la croissance

En fonction des spécifications paramétriques précédentes, les exercices de simulation ont conduit aux résultats suivants à l'horizon 2021 selon les deux scénarios.

Tableau.6 : Composition de la demande

	% du PIB (prix courants)		Variations du volume en %			Contribution à la croissance du PIB réel			
	2019	2020 RP (*)	2020 RP (*)	2021- Scénario de crise (**)	2021 - Scénario de résilience (***)	2019	2020 RP (*)	2021- Scénario de crise (**)	2021 - Scénario de résilience (***)
Formation brute de capital	23,1	21,0				-3,8	-9,6	2,7	5,6
Publique	7,6	6,5	15,6	15,2	32,7	0,5	3,4	1,4	2,8
Privée	15,5	14,5	-1,5	1,5	13,4	-1,1	-9,9	0,3	1,5
Variation de Stock			-2,4	7,7	10,3	-3,2	-3,2	1,0	1,3
Consommation	84,4	90,4				1,7	-1,0	0,2	0,3
Publique	18,0	27,4	15,3	-8,2	-14,2	0,7	2,0	-0,9	-1,7
Privée	66,4	63,0	-1,2	3,0	5,5	1,0	-3,0	1,1	2,0
Secteur extérieur	-7,5	-9,4				3,1	1,8	-1,1	0,9
Exportations	48,5	40,1	-11,1	-7,9	4,7	-2,6	-6,4	-1,9	0,6
Importations	-56,0	-49,5	-14,8	3,7	0,8	5,6	8,2	0,8	0,3
Croissance du PIB réel						0,9	-8,8	1,8 (Estimation annualisée)	6,8

Source : Calculs et simulations des auteurs

(*) RP : Résultats provisoires pour l'année 2020.

(**) Il s'agit d'une estimation annualisée sur la base des résultats de l'exécution budgétaire durant le premier trimestre de 2021 et de l'évolution des indicateurs conjoncturels et des moteurs de la croissance à cette période. En d'autres termes, si la Loi de Finance Initiale - LFI 2021 a prévu un taux de croissance de 4% pour toute l'année 2021, le profil annualisé des indicateurs du premier trimestre, et en absence de réformes, aboutirait à une croissance réelle beaucoup plus faible à la fin de l'année 2021 de l'ordre de 1,8%.

(***) Basé sur les calculs et les hypothèses des auteurs.

2. Impacts des effets incréments sur le gap de financement

2.1. Restructuration de la dette des entreprises publiques

La restructuration permettrait de comprimer le gap de financement de 5.280 MDT en générant :

- (i) des gains de compensation de la dette croisée

entre les secteurs publics et l'Etat de l'ordre de 3,5% du PIB de 2020, correspondant à 3.850 MDT (Tableau.7), et (ii) des gains de compensation de la dette croisée intra-secteurs publics de l'ordre de 1,3% du PIB de 2020, correspondant à 1.430 MDT (Tableau.8).

Tableau.7 : Compensation de la dette croisée entre les secteurs publics et l'Etat (fin 2019, en % du PIB, en stock)

Secteurs publics	Redevabilité de l'Etat	Redevabilité du secteur public	Compensation	Redevabilité nette
Secteur de l'énergie (STIR, STEG, ETAP & SNDP)	4,9	0,5	0,5	4,4
Secteur social (CNSS/CNRPS, CNAM & PCT)	0,4	1,2	0,4	0,8
Secteur de l'agriculture (ONC & ONH)	1,4	0,5	0,5	0,9
Secteur du Transport (Tunisair, OACA, CTN & TRANSTU)	0,6	1,2	0,6	0,6
Créanciers & prestataires de l'Etat (Tunisie Télécom et autres entreprises du secteur privé)	-	-	0,3	-
Autres entreprises publiques	1,2	3,4	1,2	2,2
Gain de la compensation de la dette croisée en % du PIB	-	-	3,5	-

Source: Données MinEcoFinApplnv, IMF Country Report N°21/44 et déclarations du Ministre du transport.

Tableau.8 : Compensation de la dette croisée intra-secteurs publics (fin 2019, en % du PIB, en stock)

PIB, en stock)

Secteurs publics	Compensation
Secteur de l'énergie (STIR, STEG, ETAP & SNDP)	0,7
Secteur social (CNSS/CNRPS, CNAM & PCT)	0,4
Secteur de l'agriculture (ONC & ONH)	0,0
Secteur du transport (Tunisair, OACA, CTN & TRANSTU)	0,1
Autres entreprises étatiques	0,1
Gain de la compensation de la dette croisée	1,3

Source: Données MinEcoFinApplnv et IMF Country Report N°21/44



2.2. Conversion de projets d'investissement en projets PPP et redéploiement budgétaire

L'identification des départements ministériels s'est effectuée en conformité avec le benchmark international des bonnes pratiques en PPP. Les projets ciblés obéissent à deux critères : (i) le projet est budgétisé dans la loi de finances initiale de l'année 2021 (loi N°2020-46 du 23 décembre 2020), (ii) il s'agit d'un nouveau projet et non pas de la continuité d'un projet entamé. Les ministères les plus concernés par les projets PPP sont :

- (i) Le Ministère de la Défense Nationale, dans les projets qui ne requièrent pas l'aspect sécuritaire, notamment le programme N°2 concernant l'assistance logistique et technique ainsi que certains autres projets d'investissement dans l'infrastructure, conjointement avec le Ministère de l'Équipement (à l'égard du projet de la route N°19 reliant Médenine à Borj El Khadra) ;
- (ii) Le Ministère de l'Équipement, de l'Habitat et de l'Infrastructure, dans la majorité de ses

projets, notamment le programme N°1 concernant l'infrastructure routière presque dans sa globalité (à l'égard du tronçon d'autoroute à réaliser ou les routes nationales) ;

- (iii) Le Ministère de l'Agriculture, dans une bonne partie de ses projets, notamment le programme N°4 concernant les forêts et l'aménagement des terres agricoles. En effet, l'exploitation des forêts est tributaire de l'Office National des Forêts. Un changement de paradigme et une nouvelle approche plus inclusive pourrait voir le jour. Les villageois habitants dans les alentours des forêts peuvent se retrouver en Micro-PPP avec l'Etat pour l'exploitation des forêts. Cette démarche peut aussi être suivie dans les projets d'aménagement des terres agricoles.

Moyennant la révision du budget de l'Etat dans le cadre d'une loi de finance complémentaire ou rectificative en 2021, la conversion de projets d'investissement en projets PPP et leur redéploiement budgétaire permettraient de combler le gap de financement de 2.606,6 MDT.

Tableau.9 : Conversion de projets d'investissement en projets PPP et redéploiement budgétaire

Ministère ciblé	Budget affecté LFI 2021 (en MDT)	Budget à remanier en PPP	Nouveau budget 2021 (LFC 2021)
Ministère de la Défense Nationale			
Prog. N°2 Ass. Logistique et Technique	1269,3	769,3	500,0
Autres dépenses d'investissement	1306,3	306,3	1000,0
Ministère de l'Équipement, de l'Habitat & de l'Infrastructure			
Prog. N°1 Infrastructure routière	895,7	795,7	100,0
Autres dépenses d'investissement	917,7	117,7	800,0
Ministère de l'Agriculture			
Prog. N°4 Forêts & Aménag. des terres agricoles	456,3	256,3	200,0
Autres dépenses d'investissement	1861,3	361,3	1500,0
Total	-	2606,6	-

Source : LF 2021

2.3. Niches de maîtrise/rationalisation de la masse salariale publique

par des mesures exceptionnelles impactant l'emploi public permettrait de comprimer le gap de financement de 1.714 MDT.

La rationalisation de la masse salariale publique

Tableau.10 : Mesures exceptionnelles impactant l'emploi public et la masse salariale publique

Mesures	Budget affecté LFI 2021 (en MDT)	Impact budgétaire
Prélèvement sur salaires des fonctionnaires		
Ajustement du prélèvement à 100% contre 98%act.	20118	107,8
Contribution conjoncturelle sur salaires (1%)	20118	201,2
Réduction de la masse salariale		
Départ anticipé à la retraite (2%)	20118	402,4
Départ volontaire de la fonction publique (1%)	20118	201,2
Annulation des 3 primes de rendement de 2021	20118	500,0
Recrutement emploi public		
Année blanche sauf les écoles spécialisées (1,5%)	20118	301,8
Total	-	1714,3

Source : LF 2021

2.4. Révision à la hausse des prix de certains services publics d'une manière ciblée

Les impacts budgétaires sont calculés sur la base des recettes fiscales de ces produits relatives à l'année 2020 et sont susceptibles de générer un gain budgétaire de 832.5 MDT.

Tableau.11 : Augmentation des prix

Familles des produits concernés	Date d'effet	Impact budgétaire
Hydrocarbures		
Tous les produits, y compris la bouteille de gaz - (10%)	A partir du 1er juin	320,0
Public utilities		
Electricité (STEG) - (6%)	A partir du 1er juin	280,0
Eau Potable - (6%)	A partir du 1er juin	88,5
Tabac et dérivés		
Tabac tunisien (6%)	A partir du 1er juin	43,2
Tabac étranger (12%)	A partir du 1er juin	100,8
Total	-	832,5

Source: A partir des données du MinEcoFinApplnv



2.5. Mise en œuvre de mesures exceptionnelles d'amnisties multiples et accélération par l'Etat du recouvrement des créances fiscales

Tableau.12 : Mesures exceptionnelles d'amnisties multiples

Mesures	Date d'effet	Impact budgétaire
Amnistie fiscale		
Inclusion fiscale du secteur informel ¹	A partir du 1er juin	50
Litiges et conciliation fiscale ²	A partir du 1er juin	150
Recouvrement des impayés ³	A partir du 1er juin	300
Amnistie douanière		
Litiges et conciliation douanière ²	A partir du 1er juin	200
Recouvrement des impayés ³	A partir du 1er juin	100
Amnistie des redevances municipales		
Recouvrement des impayés ³	A partir du 1er juin	40
Amnistie de change		
Impôt sur avoirs en devises ⁴	A partir du 1er juin	200
Total	-	1040

1. Mesure de la dernière chance : création de matriculation + paiement d'impôts dûs des années 2020 et 2019 calculés sur la base de l'activité existante.

2. Annulation des intérêts, des intérêts de retard et 50% du principal

3. Annulation des intérêts et des retards d'intérêt.

4. Impôt forfaitaire sur avoirs en devises rapatriés et autorisés de les détenir en compte en devises (10% sur les avoirs). Cette mesure remplace et annule le Décret-loi N° 2011-98 du 24 Octobre 2011 et l'obligation de rapatriement doit concerner l'ensemble des tunisiens résidents en Tunisie.

3. Impacts globaux des leviers incrémentaux sur le gap de financement

cettes fiscales de ces produits relatives à l'année 2020. Les leviers proposés permettent ainsi de générer un gain de financement de l'ordre de 11.473 MDT.

Les impacts budgétaires globaux des leviers incrémentaux sont calculés sur la base des re-

Tableau.13 : Récapitulatifs des mesures et leurs impacts budgétaires

Mesures	Impact budgétaire en MDT
1. Compensation de la dette croisée entre les secteurs publics et l'Etat	3850,0
2. Compensation de la dette croisée intra-secteurs publics	1430,0
3. Conversion de projets d'investissement en projets PPP et redéploiement budgétaire	2606,6
4. Mesures exceptionnelles impactant l'emploi public et la masse salariale	1714,3
5. Augmentation des prix	832,5
6. Mesures exceptionnelles d'amnisties multiples	1040,0
Total	11473,4

Source: Calculs et estimations des auteurs sur la base des hypothèses et des données du MinEcoFinApplnv

Les gains budgétaires générés qui couvrent totalement le gap de financement du budget de l'Etat permettraient de ramener, dans le scénario de résilience, le déficit budgétaire

de 10,6% du PIB en 2020 à 4,3% du PIB (Tableau.14) et le déficit courant de 6,8% du PIB en 2020 à 6,6% du PIB (Tableau.15).

Tableau.14 : Projection des finances publiques et du déficit budgétaire (en % du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020(RP)	2021- Scénario de crise	2021 - Scénario de résilience
Total revenus et dons	23,5	22,8	24,5	26,0	27,7	26,9	27,0	31,0
Recettes fiscales	21,8	20,7	22,0	23,1	25,1	23,5	26,3	27,0
Dons	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	1,0	0,7	1,0
Autres revenus	1,4	2,0	2,3	2,7	2,4	2,4	2,1	3,0
Total dépenses et prêts nets	28,8	28,7	30,4	30,5	31,6	37,5	36,3	35,3
Dépenses courantes	23,3	23,3	24,9	24,9	26,3	31,0	30,4	27,9
Salaires et rémunérations	13,6	14,5	14,9	14,0	14,6	17,7	17,8	16,0
Biens & Services	2,0	1,9	1,6	1,1	1,4	2,2	1,6	1,2
Intérêts	2,0	2,2	2,3	2,6	2,8	3,4	3,5	3,3
Transferts et subventions	5,7	4,6	6,1	7,2	7,6	7,7	7,5	7,4
Dépenses en capital	4,6	5,3	5,6	5,6	5,3	6,2	5,8	6,8
Prêts nets	0,9	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,0	0,6
Déficit budgétaire	-5,3	-5,9	-5,9	-4,5	-3,9	-10,6	-9,3	-4,3

Source: Données MinEcoFinApplnv, INS & BCT; résultats provisoires pour l'année 2020 (RP), prévisions selon le scénario de la Loi de Finances 2021 (LF21) et selon le scénario en concluant un nouveau programme avec le FMI-With (Wh) basées sur les calculs et les hypothèses des auteurs.

Tableau.15 : Projections du compte courant (en pourcentage du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020(RP)	2021- Scénario de crise	2021 - Scénario de résilience
Balance commerciale	-11,7	-11,4	-13,4	-14,8	-13,9	-9,4	-14,3	-11,9
Exportations des biens (f.o.b.)	32,5	32,5	35,9	38,6	38,2	34,5	35,9	38,4
Importations des biens (f.o.b.)	44,2	43,9	49,3	53,4	52,0	43,9	50,2	50,3
Services	0,7	0,7	0,8	1,8	3,0	0,0	2,3	2,8
Revenus des facteurs	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,5	0,6
Transferts courants	1,8	1,7	2,2	1,9	2,3	2,5	2,0	1,9
Déficit courant	-8,9	-8,8	-10,3	-11,1	-8,4	-6,8	-9,5	-6,6

Source: A partir des données MinEcoFinApplnv, INS & BCT et estimations basées sur les calculs et les hypothèses des auteurs dans les deux scénarii.

V. LEÇONS À TIRER DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE À COURT TERME EN 2021

Sur la base des hypothèses du modèle de simulation retenu, les alternatives étudiées de financement du déficit public adossées à des réformes de stabilisation à court terme permettent non seulement de combler le gap de financement mais aussi de générer une croissance plus sou-

nue du PIB réel à la fin de l'année 2021 (+6,8%) par rapport à celle projetée par la LFI de cette année. La projection de la croissance est d'ailleurs plus optimiste que celle estimée par l'Outlook du FMI du mois d'avril 2021 (+3,8%).

Tableau.16 : Principaux indicateurs de prévisions macroéconomiques comparées dans les deux scénarios

	2015	2016	2017	2018	2019	2020(RP)	2021- Scénario de crise	2021 - Scénario de résilience
Croissance du PIB réel	1,2	1,1	1,9	2,9	0,9	-8,8	1,8	6,8
Inflation	4,5	3,6	5,3	7,3	6,7	5,7	5,7	6,0
Déficit budgétaire	-5,3	-5,9	-5,9	-4,6	-3,9	-10,6	-9,3	-4,3
Déficit courant	-8,9	-8,8	-10,3	-11,1	-8,4	-6,8	-9,5	-6,6

Source : Calculs et prévisions des auteurs

A ce niveau deux remarques d'importance s'imposent. D'abord, si les chiffres prévus de la croissance en 2021 dans le scénario de crise sont plausibles (1,8%) en l'absence de toutes actions de riposte tel que détaillé auparavant, les chiffres prévus de la croissance en 2021 (6,8%) sont conditionnés par le paquet des réformes

proposées à court terme. Mais, compte tenu des impondérables liés à l'évolution de la crise pandémique, assurer cette reprise sera donc tributaire de la mise en place d'un véritable plan de réformes structurelles ou un plan de relance glissant sur les trois prochaines années.

VI. EN GUISE DE CONCLUSION

Alors que des gains budgétaires générés de mesures de réformes dans un scénario de résilience permettent de combler le gap de financement et d'atténuer les risques sur les finances publiques, avec de meilleures perspectives de croissance de court terme en 2021, des effets indirects positifs peuvent aussi se dégager d'autres mesures transversales et de pistes ouvertes de réformes.

En effet, la résilience des activités productives, la reprise partielle et graduelle de la campagne touristique à l'été 2021, et surtout la conclusion d'un accord pour un nouveau programme avec le FMI comme effet catalyseur pour d'autres mobilisations de ressources externes, concessionnelles et privées, seront autant d'autres atouts fondamentaux pour des gains de croissance additionnels en 2021 et, en filigrane, l'assainissement des finances publiques. Mais, dans l'absolu, au-delà des contraintes conjoncturelles du pilotage macroéconomique, des alternatives émergentes, innovantes et durables de financement du déficit public sont à rechercher à moyen terme.

D'abord, au niveau de la coordination temporellement cohérente entre les autorités budgétaires et la BCT. Par son nouveau cadre opérationnel de conduite de la politique monétaire, la BCT continue en réalité de concourir, mais indirectement, au financement du trésor et ce à travers ses opérations hebdomadaires de refinancement dans lesquelles les Bons de Trésor Assimilables (BTA), comme collatéraux exigibles aux banques, sont acceptés à hauteur de 50% contre 40% auparavant.

De plus, pour la gestion de la liquidité bancaire, la BCT procède aussi à des opérations d'open-market par l'achat ferme sur le marché secondaire (à travers les banques) des bons de trésor (BTA et Bons de Trésor Cessibles à Court Terme - BTCT). D'ailleurs, la composition du volume de refinancement mensuel des banques en décembre 2020 montre qu'il a atteint 9.527 MDT, en hausse de 2,8% par rapport au mois précédent, dont no-

tamment 4.596 MDT dans le cadre de l'opération principale de refinancement à 7 jours, 3.991 MDT d'achats fermes de bons du Trésor sur le marché secondaire et 492 MDT de refinancement à un mois. En revanche, le volume des opérations de refinancement (6 mois) a baissé à 288 MDT (-829 MDT en m/m). Par ailleurs, le recours des banques à la facilité de prêt marginale a augmenté, en décembre 2020, pour s'établir à 522 MDT en moyenne après 465 MDT le mois précédent.

La mission de la BCT devra se limiter à ce cadre opérationnel relevant de sa politique monétaire en vue de la transition graduelle du ciblage implicite de l'inflation au ciblage formel, tout en veillant à la stabilité financière. Toute forme de monétisation du déficit public est à éviter, à moins de songer à des facilités de caisse ou des lignes temporaires de liquidité, plafonnées en fonction de ressources budgétaires propres et à maturité réduite et adossées à un programme précis d'actions de réformes à court terme.

D'autres pistes ouvertes de redressement s'imposent, en particulier : (i) une meilleure implémentation des réformes budgétaires, (ii) une réforme des subventions énergétiques et alimentaires via un système de ciblage conditionnel, (iii) un plan d'actions à court terme pour une politique fiscale proactive et plus égalitaire, (iv) un plan de restructuration de la dette des entreprises publiques, voire même un programme de sauvetage de ces entreprises en concertation avec les partenaires sociaux, (v) un plan de relance de l'investissement public via le PPP et (vi) un dispositif d'appui à l'investissement privé.

Des instruments novateurs de financement non-conventionnel de la dette publique sont aussi à explorer. C'est ainsi que la création d'un fonds d'investissement dédié à la diaspora tunisienne (Tunisiens du Monde Invest - TDM Invest) apparaît opportune (Mouley, S, 2016) ou encore l'émission par le trésor pu-



blic de bons (ou obligations) dédiés à la diaspora tunisienne à l'étranger (diaspora bonds).

En effet, l'importance des transferts de revenus de travail des Tunisiens Résidents à l'Etranger est indéniable (5% en moyenne du PIB durant la dernière période), en comparaison avec les recettes au titre d'investissements étrangers ou de celles au titre de dons et d'aides publiques au développement, qui représentent en moyenne 2,5% du PIB. **La faible volatilité de ces transferts de revenus l'érige en ressource plus stable que les autres sources de financement. Outre leur contribution au PIB, les transferts de revenu de travail demeurent une source fondamentale de financement du déficit courant, en particulier du déficit commercial. De même, les transferts de fonds en espèces, fortement encouragés par des effets change, représentent une source majeure des avoirs nets en devises.**

La réforme du financement obligataire permettrait ainsi d'encourager la diaspora tunisienne à l'étranger à contribuer au financement du budget de l'Etat. Plusieurs pays de par le monde ont mobilisé les ressources financières de leurs diasporas à travers divers instruments tels que les obligations, les transferts titrisés et des mécanismes bancaires spéciaux. Les obligations de la diaspora (diaspora bonds) sont généralement des titres à long terme qui sont remboursables uniquement à maturité et sont donc différents des dépôts en devises étrangères (autre instrument de mobilisation des richesses de la diaspora) qui peuvent être retirés à tout moment. Le potentiel existe aussi pour augmenter les fonds de développement à travers des partenariats diaspora-public-privé ainsi que l'émission d'obligations spéciales infrastructures pour la diaspora et leurs réseaux d'associations locales et nationales.

RÉFÉRENCES

- Banque Mondiale (2021), Propositions sur les réformes prioritaires : Pour une Tunisie forte, prospère et inclusive, Miméo.
- FMI (2021-a), Tunisia IMF Country Report N°21/44, Février.
- FMI (2021-b), World Economic Outlook, Managing Divergent Recoveries, Update, Avril.
- Mouley, S (2016) : Etude sur les Transferts de Fonds des Tunisiens Résidents à l'Etranger, Nations Unies, Commission Economique pour l'Afrique, Bureau pour l'Afrique du Nord, Juin.
- Mouley, S (2020), Impacts Économiques, Financiers et Sectoriels de la Crise de la Pandémie du Covid-19 sur les Pays du Maghreb : Quelles Stratégies de Sortie de Crise, Quels Scénarii de Résilience à Moyen Terme et Quels Nouveaux Enjeux pour l'Intégration Maghrébine ? Technical Policy Report, Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce Extérieur (BMICE).
- Mouley, S, Ben Aïssa, S et alii (2020), Vulnérabilités du pilotage économique en temps de Covid-19 en Tunisie et éléments de politiques de réponse et de gestion de la sortie de crise : Scénarii de cadrage macroéconomique pour un sauvetage (redémarrage) de l'économie nationale à court terme (horizon 2021), Institut Tunisien des Etudes Stratégiques (ITES), Novembre.

INSTITUT TUNISIEN DES ETUDES STRATEGIQUES

Think tank Tunisien d'envergure par ses aires de recherches diversifiées, l'ITES traite les questions stratégiques sur le devenir du pays dans leurs multiples dimensions. Instrument d'aide à la décision publique, il se positionne de manière singulière au niveau national au cœur des enjeux politiques, économiques et sociaux du pays.

Les travaux de l'Institut visent à mettre l'accent sur les politiques publiques de demain afin de faciliter la prise de décisions en matière de réforme de fond qu'appelle le processus démocratique dans lequel notre pays s'est engagé.

Espace de réflexion pluridisciplinaire, forum d'échange et de débat, l'ITES tend vers une influence globale dédiée au développement, à la coopération ainsi qu'à la promotion d'un engagement actif de la Tunisie sur la scène nationale et internationale.



I T E S



LE CONTENU DE LA PUBLICATION N'ENGAGE PAS LA FONDATION KONRAD ADENAUER



I T E S



المعهد التونسي للدراسات الاستراتيجية
INSTITUT TUNISIEN DES ÉTUDES STRATÉGIQUES

ITÉS