



## La Tunisie, un pays « plus performant et gagnant » dès 2020, selon Renaissance Capital



Au rebours des idées ambiantes qui circulent sur la Tunisie dont elles flagellent l'économie et la présentent constamment sous un mauvais jour, chancelante et hérissée de graves difficultés, la banque d'investissement « Renaissance Capital » vient de donner du pays une image à bien des égards rassurante. Dans une étude, elle pense que la Tunisie sera un « pays gagnant » dans les années 2020, grâce, explique-t-elle, à « un bon capital humain et une tout aussi bonne infrastructure, ainsi qu'à de récents gains de compétitivité induits par les opérations de change.

Renaissance Capital affirme que selon son modèle de taux de change effectif réel (REER), le Dinar tunisien est la monnaie la moins chère d'Afrique ou des marchés frontalières, c'est-à-dire les pays émergents ayant un marché financier établi mais dont la capitalisation boursière et la liquidité restent faibles. Contrairement à certaines devises volatiles, il s'agit d'un événement exceptionnel. Le Dinar n'a été que de plus de 20% moins cher contre une juste valeur de 1,9DT / \$ depuis 1995. Son niveau actuel contribue à un grand changement en termes de compétitivité. Déjà au taux de change moyen pour 2017, le salaire minimum en euros a baissé de 13% depuis 2012, soit une baisse plus importante que les coûts salariaux horaires grecs sur la période 2012-2016. Le salaire minimum est maintenant à peu près la moitié de celui du Maroc, qui a lui-même une monnaie à sa juste valeur selon le modèle REER.

La Tunisie est devenue de plus en plus compétitive en Afrique du Nord et vis-à-vis des pays émergents. Cette grande amélioration de la compétitivité s'inscrit dans un contexte positif pour le capital humain, l'électricité et les infrastructures. En termes d'alphabétisation, la Tunisie a une décennie d'avance sur l'Égypte et 15 ans d'avance sur le Maroc. L'industrie a besoin d'énergie, et il est donc encourageant que la production d'électricité par habitant soit supérieure de 63% à celle du Maroc en 2015, de 10 fois à celle du Nigeria et de 17 fois à celle de l'Éthiopie. Dans le même temps, l'Europe émergente est à court de main-d'œuvre, ce qui fait grimper les coûts de main-d'œuvre bien que les coûts de la Tunisie soient en baisse. Avec un taux d'emploi de seulement 44% (2013) contre 68% en Bulgarie (2016) ou 77% en République tchèque, les femmes et les hommes tunisiens ont largement la possibilité d'intégrer la main-d'œuvre formelle et de fournir de la main-d'œuvre à l'étranger.

### **La Tunisie sera l'une des économies les plus prospères en Afrique**

Les auteurs de l'étude pensent que les investisseurs étrangers manifesteront un intérêt croissant pour l'Afrique du Nord et la Turquie qu'ils seront, à leurs yeux, les passerelles pour les affaires dans les pays de l'Union Européenne, et ce faisant, la Tunisie devrait être un grand bénéficiaire dans les années 2020.

Au cours des deux dernières années, les gouvernements, plus technocrates, ont lancé certaines réformes, ont laissé la monnaie supporter les pressions dues aux déficits jumeaux et ont montré leur détermination ce mois-ci lorsque les protestations ont commencé contre les hausses de prix et le chômage obstinément élevé. Le FMI et la communauté internationale restent engagés, ayant promis entre 3,3 à 3,5 milliards de dollars par an à la Tunisie jusqu'en 2021.

Les euro-obligations semblent offrir de la valeur, tout comme les actifs locaux lorsque le Dinar s'est stabilisé, estime Renaissance Capital qui rappelle que les eurobonds tunisiens se négocient à des spreads plus larges que les crédits les moins bien notés en Afrique, ce qui ne paraît justifié que si la croissance continue d'être de 2% ou moins et si les élections de 2019 produisent une surprise très négative. « Compte tenu des conditions favorables du marché actuel, nous prévoyons un resserrement des écarts de taux par rapport à l'Égypte. Pour les actifs locaux, nous pensons que les investisseurs attendront des données montrant que la monnaie s'est stabilisée », déclarent les auteurs de l'étude.



« En plus de ce que nous considérons comme la valorisation actuelle attractive du Dinar, la Tunisie a le capital humain nécessaire lui permettant de devenir l'une des économies les plus prospères en Afrique. Cela découle à son tour de nos travaux sur la démographie et les salaires en Europe centrale, qui suggèrent également que la Tunisie sera l'un des principaux bénéficiaires à long terme de la réduction de la main-d'œuvre dans l'UE », ajoutent-ils.

Une économie rééquilibrée, avec des salaires bon marché et un bon capital humain, devrait attirer davantage d'IDE, ce qui aidera la Tunisie à revenir à la période de forte croissance avant la crise financière mondiale et le printemps arabe. Cependant, les entreprises étrangères se donnent un délai de deux ans pour voir ce que sera la stabilité politique et sociale avant d'investir dans de nouveaux projets qui seront en place pendant une décennie ou plus. Compte tenu des protestations de janvier, ce décalage de deux ans laisse supposer que les IDE ne viendront qu'à partir de 2020, prévoit Renaissance Capital qui souligne que ceci peut coïncider avec une conjoncture où l'Europe centrale sera devenue alors beaucoup plus chère et où les capacités inutilisées de l'économie européenne auront été considérablement réduites.

En attendant, la croissance ne devrait pas dépasser les prévisions du FMI qui tablent sur un taux de 3% en 2018, bien qu'un économiste cité par l'étude estime qu'une croissance supérieure à 2% sera difficile à atteindre. Les restrictions budgétaires et les hausses des taux d'intérêt sont déjà défavorables à court terme. La forte dépréciation de la monnaie devrait également nuire à la croissance en 2018, les importations devenant plus coûteuses et la demande intérieure réagissant négativement, explique l'étude.

#### **Une notation stable**

Les notes attribuées à la Tunisie par les agences de notation ont été considérablement à la baisse depuis le printemps arabe, rappelle Renaissance Capital qui pense, contrairement à Fitch, qu'elles resteront stables en 2018. Elle estime cependant que le risque baissier existait (Moody's attribue une perspective négative compte tenu des remboursements d'obligations en 2019) alors que les mouvements de protestations de janvier y sont pour beaucoup. Cependant, les risques budgétaires, autres que le pétrole, semblent plus limités puisque le gouvernement n'a fait que de modestes concessions aux manifestants en janvier 2018, et devrait bénéficier du soutien international estimé par le FMI entre 3 et 4 milliards de dollars par an.

Renaissance Capital prévoit que les pressions inflationnistes se poursuivront dans les mois à venir en raison de la dépréciation de la monnaie en glissement annuel ainsi que des ajustements des prix dus à la hausse de ceux du pétrole. Enfin, elle présume que la Banque centrale de Tunisie continuera d'augmenter les taux d'intérêt pour éviter des effets secondaires importants dus à la dépréciation de la monnaie. Notons par ailleurs, que cette bonne appréciation des futurs développements de l'économie tunisienne, ne tenaient pas compte des différentes réformes engagées par l'actuel gouvernement en place.

[Source : African Manager](#)