



Fitch maintient la note souveraine de la Tunisie à « B+ » assortie de perspective négative. Explication de texte !

L'agence de notation Fitch Ratings vient d'annoncer avoir affirmé à « B+ » la note du crédit souverain à long terme en devises étrangères de la Tunisie avec, cependant, perspectives négatives.

Elle a expliqué que ces notes sont lestées par d'importants déficits jumeaux qui s'expriment à travers une dette publique et extérieure élevée et croissante, un environnement politique difficile et une croissance économique timide. Mais ceci est contrebalancé par de solides indicateurs de gouvernance, une structure économique diversifiée et le soutien continu des bailleurs de fonds institutionnels. Les perspectives négatives reflètent les pressions qui continuent de s'exercer sur la liquidité extérieure et la faiblesse des réserves externes et budgétaires, ainsi que l'incertitude quant à l'avancement des réformes, en particulier dans la perspective des prochaines élections.

L'agence estime que les besoins élevés de financement extérieur de la Tunisie présentent des risques de liquidité considérables et pourraient conduire à un ajustement brusque à travers une dépréciation désordonnée et une contraction de la demande. Fitch estime les besoins moyens de financement extérieur à 17 % du PIB par an en 2019-2021, reflétant un important déficit du compte courant (CAD) de 10 % du PIB en moyenne et des échéances croissantes dues à la dette publique extérieure. Les entrées nettes d'investissements directs étrangers représenteront en moyenne 2,5 % du PIB, ce qui signifie que l'essentiel des besoins de financement extérieur devra être couvert par des emprunts. Il est probable que les besoins de financement extérieurs souverains seront satisfaits tant que le gouvernement continuera à conserver la confiance des créanciers en poursuivant les réformes.

Une dette extérieure de 91,4% en 2021

Fitch prévoit que la dette extérieure nette passera de 70,5 % du PIB en 2018 à 91,4 % en 2021, ce qui est nettement au-delà de la médiane actuelle de 28 % (B). Le CAD passera progressivement de 11,2 % du PIB en 2018 à un niveau encore élevé de 9,3 % du PIB en 2021. L'amélioration du CAD sera tirée par la dépréciation du dinar, un dosage politique plus strict, la reprise de la production du phosphate et l'entrée en exploitation du champ gazier de Nawara. Les réserves en devises de la Tunisie sont faibles, à 2,6 mois de paiements courants à fin 2018, ce qui accroît sa vulnérabilité aux chocs tels que la hausse des prix du pétrole, le durcissement des conditions de financement extérieur ou le ralentissement de la croissance dans la zone euro.

Les risques de liquidité externe sont atténués par un fort soutien des bailleurs de fonds, dû en partie à l'importance géopolitique de la Tunisie dans un contexte de crise de l'immigration dans le bassin méditerranéen et d'instabilité en Libye voisine, estime Fitch. Les prêts publics représentent près de la moitié de la dette des administrations publiques et couvriront 60 % de leurs besoins de financement en 2019 et 2020.

Toutefois, les résultats mitigés de la Tunisie dans le cadre de son accord en cours avec le FMI risquent d'affaiblir le soutien des créanciers. Une augmentation des salaires de la fonction publique convenue en février, en violation de l'engagement antérieur de la Tunisie de geler la masse salariale nominale, a retardé de six mois l'approbation du cinquième examen du programme du FMI et le déboursement de la tranche du prêt. Néanmoins, malgré les contraintes sociales, le gouvernement a, au cours des deux dernières années, décidé d'importantes augmentations d'impôts, réalisé des progrès s'agissant de la hausse des prix de l'énergie et approuvé une réforme des retraites. Le programme du FMI s'étend jusqu'en avril 2020, mais Fitch pense qu'une prolongation et/ou un accord de suivi sont très probables.

Vers une nouvelle dépréciation significative du Dinar

Le dinar est resté relativement stable depuis le début de l'année, mais Fitch s'attend à une nouvelle dépréciation significative de la monnaie au cours des deux prochaines années. Le passage à un régime de change plus flexible à partir d'août 2018, avec une baisse du dinar de 17 % par rapport au dollar américain en 2018, a contribué à réduire la surévaluation de la monnaie. Cela a porté la dépréciation cumulée du taux de change effectif réel à 14 % en deux ans après qu'il soit resté globalement stable au cours des cinq années précédentes, malgré les chocs importants auxquels l'économie tunisienne a été confrontée. Toutefois, un écart d'inflation important avec les principaux partenaires commerciaux pourrait encore amplifier la surévaluation du dinar.



La banque centrale a relevé son taux directeur de 275 points de base cumulatifs depuis février 2018, le portant en territoire positif en termes réels pour la première fois en trois ans, tout en introduisant des mesures de resserrement quantitatif. Toutefois, l'inflation reste élevée et avoisinera en moyenne 7 % en 2019-2021 selon les projections de Fitch, sous l'effet conjugué de facteurs liés à l'offre et à la demande, notamment une forte dynamique salariale et les retombées de la dépréciation du dinar.

Ennahdha, une « force majeure » au Parlement

Les principaux partis politiques semblent soutenir les politiques d'ajustement macroéconomique du gouvernement actuel, mais la fragmentation croissante du paysage politique risque de paralyser les politiques après les élections législatives d'octobre. Le système électoral tunisien signifie qu'aucun parti n'est susceptible d'obtenir la majorité absolue à l'Assemblée des représentants du peuple. Le parti islamiste Ennahdha, qui a formé la coalition au pouvoir actuelle avec le parti libéral Nidaa Tounes, devrait redevenir une force majeure au Parlement. Cependant, l'éclatement de Nidaa Tounes en trois forces rivales pourrait empêcher la formation rapide d'une coalition gouvernementale stable et, ce faisant, conduire à une paralysie politique après les élections.

Fitch s'attend à ce que le déficit du gouvernement, y compris les subventions, se réduise de 4,5% en 2018 à 4% en 2019, contre un objectif officiel de 3,7%. Le gouvernement prévoit de compenser l'impact de l'augmentation imprévue des salaires de la fonction publique de 0,6 % du PIB en 2019 par des gains exceptionnels sur le plan fiscal provenant de salaires plus élevés dans les secteurs privé et public, d'une meilleure perception des impôts et d'une réaffectation des dépenses.

Selon les prévisions de l'agence, l'écart budgétaire se réduira encore à 3,3 % du PIB en 2021, sous l'effet d'une politique de recrutement toujours restrictive et d'une nouvelle réforme des subventions énergétiques qui compenseront largement l'impact de la hausse des intérêts de la dette. L'approbation par le Parlement d'une loi sur la réforme de réforme des retraites en avril réduira les pressions budgétaires à court terme des transferts à la CNRPS.

Une croissance de 3% en 2019-2021

Selon les données de référence de Fitch, la dette publique brute culminera à 82 % du PIB en 2020, bien au-dessus de la médiane actuelle de 56 % (B) et en hausse par rapport à 55 % en 2015, sous l'effet de déficits élevés et de la dépréciation du dinar. La dette en devises représente 75 % du total, ce qui expose la trajectoire de la dette aux fluctuations du taux de change.

L'économie tunisienne connaît une reprise modérée. Fitch prévoit une croissance moyenne du PIB de 3% en 2019-2021, contre 1,8% les trois années précédentes. La consommation privée s'est probablement contractée en 2018 et restera modérée sur la période de projection, freinée par l'assainissement budgétaire, une offre de crédit plus restrictive, la hausse des taux d'intérêt et une inflation élevée. Les investissements et les exportations seront soutenus par la dépréciation du dinar, le dynamisme du tourisme, la vigueur de la production agricole et la reprise dans les industries extractives. Les perspectives de croissance à moyen terme sont soutenues par les solides normes de développement humain de la Tunisie et par un potentiel solide dans les secteurs de l'agriculture, des mines, du tourisme et de l'industrie manufacturière, conclut Fitch.

Source : African Manager