

Repères économiques

Lettre d'information de l' **O**bservatoire de la **C**onjoncture **E**conomique

Récession économique et rémission lente en perspective

Après un quart de siècle d'une longue croissance régulière, avec ses aspects politiquement déstabilisants, la Tunisie semble découvrir de plein fouet la récession économique. Le bilan de l'année 2011 aura été historique à tous les niveaux, cette année restera également dans l'Histoire comme une année de récession sur le plan économique. Mais, en ce début 2012 et au-delà des polémiques sur le degré de contraction du produit intérieur brut en 2011, le temps des illusions est maintenant révolu, vient celui des conséquences et surtout de l'action. Pertes de richesses, montée de l'aversion au risque, dégradation des solvabilités, résurgences des faillites et du chômage, la récession et ses conséquences se sont propagés à tous les compartiments de l'économie.

La chute est rude, mais d'aucun pourrait se dire après tout que la purge en cours, d'autant plus sévère qu'elle serait brève, est une étape incontournable pour refonder le sentier de croissance sur des bases plus assainies. Rien n'est moins sûr. Les contraintes engendrées par les pertes de richesse et la dégradation des bilans ne se lèveront pas instantanément et, malgré les mesures de soutien, la cure est partie pour durer.

Les perspectives pour l'année en cours sont pour le moment très mitigées. Sur un horizon de court terme, la conjoncture économique devra d'abord composer avec une nouvelle donne sensible que sont les turbulances du contexte politique. La restauration d'un certain climat de confiance et de meilleure visibilité pour les opérateurs économiques est une clef indiscutable dans la phase actuelle. Ensuite, à l'évidence, les facteurs de risque à la baisse sont bien plus nombreux que les éléments qui favoriseraient un scénario de reprise vigoureuse de l'activité. Face à l'argument d'un probable rebond technique en 2012 qui traduirait une remontée de l'activité après son recul excessif en 2011, on recense malheureusement plusieurs mécanismes qui incitent à l'inquiétude quant à la situation économique en 2012.

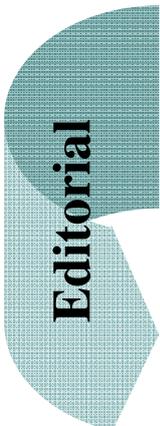
Editorial

L'hésitation de la reprise au niveau international constitue d'abord une contrainte majeure qui a vraisemblablement participé au ralentissement de l'économie nationale depuis la dernière crise mondiale, voire au déclenchement de la crise politique. En l'occurrence, la Tunisie paye finalement le prix de son étroit accrochage aux grandes économies de la zone euro et devra supporter durant 2012 les répercussions d'un environnement extérieur et régional détérioré et donc très peu orienté au regard de la demande étrangère.

A très court terme, le plus important semble toutefois le fait que les conditions pour une reprise durable et soutenue ne sont pas manifestes au niveau domestique. Car, au registre des contraintes qui vont peser sur le cheminement de la conjoncture nationale figure une demande intérieure déprimée et qui, en prime, fluctue au gré des événements politiques. La résurgence de pressions inflationnistes et les tensions accrues sur le marché du travail devraient encore peser sur la consommation finale des ménages. Au niveau de l'investissement privé, les marges de manœuvre sont encore limitées par un comportement d'attentisme et par un taux relativement élevé de sous utilisation des capacités de production. Et à défaut de mou du côté de la politique monétaire, seule la politique budgétaire est actuellement à même d'offrir une alternative pour négocier ce tournant délicat.

A moyen terme, il faut espérer que les facteurs structurels qui sous-tendaient le régime de croissance de la décennie précédente, à savoir notamment le processus de rattrapage industriel, l'extension des infrastructures, l'augmentation de la consommation des ménages et le développement du commerce extérieur, même s'ils ont perdu de leur force, puissent retrouver un nouveau visage et un autre souffle pour permettre de nouvelles phases d'expansion. Dans ce contexte, la réflexion conduit à s'interroger si la perte de niveau de PIB est transitoire ou beaucoup plus durable. Le risque serait d'assister à un retour à la normale de l'écart de production qui s'opère à travers un ajustement à la baisse du PIB potentiel et non par une redynamisation du rythme de croissance du PIB effectif.

Mais pour que l'économie nationale puisse afficher une croissance raisonnablement forte et équilibrée à moyen terme, il faut qu'elle favorise deux piliers. Le premier implique une révision de notre spécialisation productive afin de renforcer la capacité à avoir des exportations de grande taille vers les zones économiques à forte croissance, c'est-à-dire opérer une montée en gamme sur des produits adaptés et favoriser un dynamisme commercial suffisant des entreprises. Le second pilier réside dans le soutien de la demande intérieure des ménages par la distribution aux salariés de gains de productivité suffisamment élevés, ce qui exige que la rentabilité et la compétitivité des entreprises soient suffisantes pour que ce transfert puisse se mettre en oeuvre.



Editorial

Environnement international

La reprise de l'économie mondiale grippée par la crise aiguë en zone euro

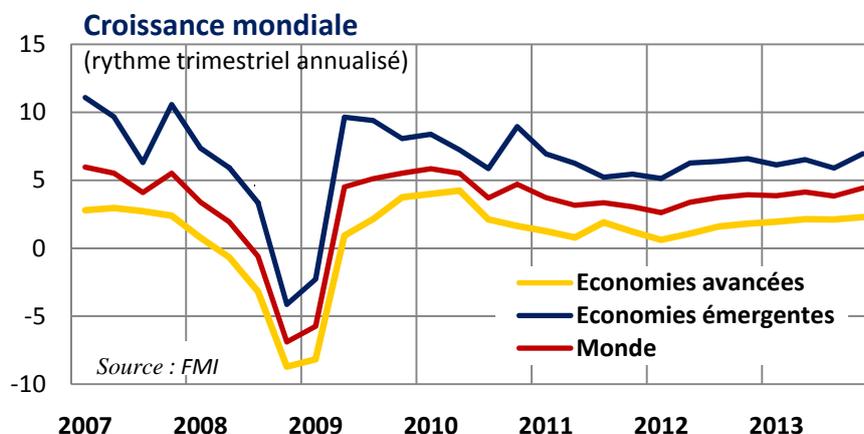
Le rebond cyclique qui a suivi la crise financière de 2008/2009 n'aura pas duré longtemps. La crise des finances publiques dans les économies avancées a en effet pris le relais, dès le printemps 2010, et s'est exacerbée dans la seconde moitié de l'année écoulée. Sur l'ensemble de l'année 2011, la croissance mondiale aurait ainsi nettement ralenti, s'affichant à 3.8% (contre 5.2% en 2010) selon le FMI. Une fois de plus le dynamisme de l'activité dans les pays émergents (+6.2%) a contrasté avec l'atonie frappant la croissance des pays avancés (+1.6%).

Croissance du PIB (en %)	2010	2011	2012
Economie mondiale	5.2	3.8	3.3
Economies avancées	3.2	1.6	1.2
Etats-Unis	3.0	1.8	1.8
Zone Euro	1.9	1.6	-0.5
Economies émergentes	7.3	6.2	5.4
Chine	10.4	9.2	8.2
Inde	9.9	7.4	7.0
Brésil	7.5	2.9	3.0

Source : FMI

Dans la conjoncture mondiale, la situation en zone euro est la moins favorable. L'activité, qui s'est légèrement repliée fin 2011, devrait faire de même au premier trimestre 2012.

En ce début d'année, c'est la situation en zone euro qui cristallise toutes les attentions. Le dernier trimestre de 2011 ayant marqué une baisse de l'activité à -0.3%, celle-ci resterait faible au premier quart de l'année en cours et pourrait même légèrement reculer ; auquel cas la zone euro connaîtrait un épisode récessif modéré. Néanmoins, des signes encourageants ont fait surface au tournant de l'année. L'opération de refinancement à long terme (LTRO) lancée par la BCE fin décembre a ainsi permis une détente des taux d'emprunt pour l'Italie et l'Espagne malgré l'abaissement de leur notation souveraine.

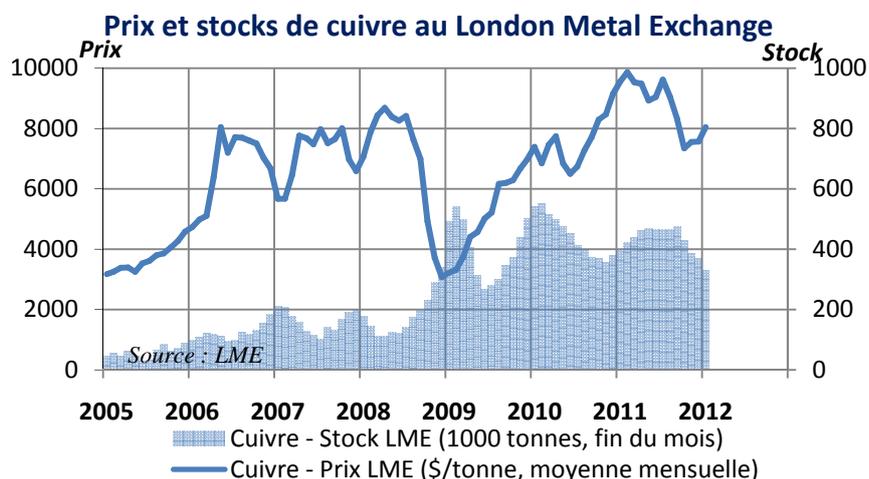


Détente sur les cours des produits de base

Les cours des matières premières sont sur un trend baissier depuis le printemps 2011.

Dans ce contexte de faiblesse de la demande globale, l'inflation mondiale devrait connaître un fléchissement qui sera par ailleurs porté par le mouvement de reflux qui touche la plupart des cours des matières premières. Si le prix du pétrole s'est stabilisé et devrait rester à des niveaux élevés en raison du récent regain de tensions géopolitiques, les cours des métaux industriels ont connu un net repli au second semestre de 2011 à la faveur d'un assombrissement des perspectives de croissance mondiale.

Les cours de certains métaux comme le cuivre est néanmoins reparti à la hausse en janvier en raison de la robustesse de la demande provenant des pays émergents. Enfin, pour ce qui concerne les prix alimentaires, ceux-ci devraient globalement rester sur leur tendance baissière du second semestre de 2011. Les ratios de stocks par rapport à la demande sont en effet favorables à une poursuite de la détente des prix céréaliers alors que les prix des huiles végétales devraient connaître une plus grande volatilité.



Economie nationale

Anatomie d'une récession inédite

Le fort recul de l'activité qu'annoncerait prochainement les comptes nationaux pour le quatrième trimestre 2011 devrait sceller la première récession de l'économie tunisienne depuis celle des années quatre vingt. La croissance du produit intérieur brut pour l'ensemble de 2011 ressortirait dans une fourchette de -1.5% à -2%, contre une progression positive de 3.2% en 2010. L'ampleur des répercussions issues de la détérioration de l'environnement international et amplifiées par le bouleversement politique, aussi bien au niveau national que régional, a évidemment pesé sur l'activité économique et favorisé un tel bilan.

Les développements sur la scène politique ont largement modelé le cheminement de la conjoncture économique au niveau national en 2011.

Tout au long de l'année 2011, les développements sur la scène politique avec leur lots de contestations ou de protestation sociales, d'insurrections populaires, de fermetures ou d'arrêts d'unités de production et les perturbations qui en ont suivi ont finalement largement dicté le cheminement de la conjoncture économique : une chute sévère au premier quart de l'année, un rétablissement relatif au cours du deuxième et troisième trimestre mais interrompu ensuite au dernier quart de l'année par une nouvelle rechute de l'activité.

Plusieurs secteurs clefs ont été particulièrement affectés. C'est le cas des activités de tourisme qui ont été confronté à un effondrement des fréquentations hôtelières et des recettes touristiques et leurs retombées directes et indirectes sur les autres activités et services annexes. L'afflux temporaire de citoyens libyens fuyants les hostilités dans leur pays n'a pas permis d'amortir l'enlisement du secteur, mais a en revanche généré un déséquilibre entre offre et demande sur certains produits et favorisé une flambée ponctuelle des prix domestiques. Des secteurs particulièrement importants pour l'économie nationale comme ceux de l'extraction minière et de la construction ont également enregistré un fort repli lié essentiellement à des perturbations plus ou moins durables au niveau de l'appareil productif et un climat général également peu propice à une reance de l'investissement immobilier .

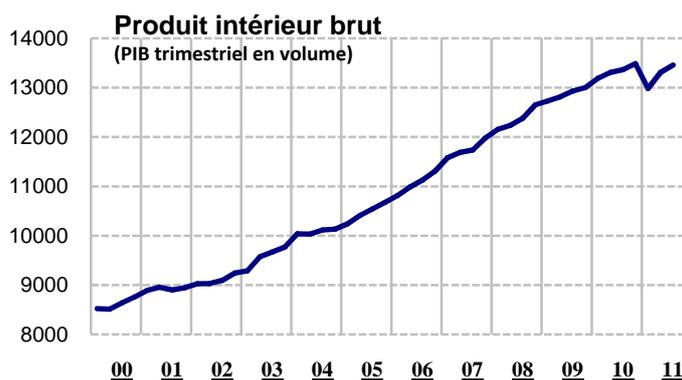


Parmi les rares secteurs à avoir plus ou moins résister figurent les activités manufacturières du régime offshore qui ont enregistré néanmoins une décélération prononcée de leurs rythmes de croissance face à un affaiblissement de la demande extérieure adressée à la Tunisie. A ce titre, les développements récents ont révélé au grand jour l'acuité de la dualité du tissu économique tunisien entre un segment offshore étroitement arrimé à une zone économique en difficulté et un segment onshore qui a encaissé les crépitations de la conjoncture politique. Ceci conduit à s'interroger aujourd'hui sur l'efficacité du secteur exportateur tunisien qui souffre, entre autres, d'une déformation du partage du revenu au détriment des salariés, souvent justifiée par la nécessité de contrôle des coûts de production pour développer les exportations.

Risque de baisse de la croissance potentielle de l'économie

En fait, la récession économique de 2011, même si elle intervient dans un contexte politique historique, risque fort bien de marquer une rupture par rapport à presque un quart de siècle de croissance régulière sur un régime tendanciel de 4,7% l'an et soulève de multiples interrogations sur les limites du modèle de croissance tunisien et les prochaines orientations en matière de développement. La littérature économique a depuis longtemps mis en évidence les aspects politiquement déstabilisants d'une longue croissance régulière. Tant que dure un tel schéma, les structures économiques sont d'abord façonnées d'une manière qui n'autorise pas leur remise en cause. Cette configuration participe ensuite à la formation des anticipations très optimistes. Enfin, elle accroît et nourrit les attentes des populations vis à vis des pouvoirs publics. Mais à partir du moment où cette situation est rompue, comme c'est le cas actuellement, ces structures économiques s'en trouvent radicalement bouleversées pour créer beaucoup de gagnants et de perdants et impliquent par conséquent des réajustements douloureux.

La réflexion conduit aujourd'hui à s'interroger si la perte de régime de croissance du PIB est transitoire ou beaucoup plus durable.



Dans le contexte actuel, la frontière entre les considérations conjoncturelles et les préoccupations structurelles devrait s'estomper au bénéfice d'une réflexion qui concilie entre le souci immédiat de dépasser les problèmes conjoncturels et la mise en place de politique économique pour préparer le long et moyen terme. En l'occurrence, cette réflexion conduit à s'interroger si la perte de régime de croissance du PIB est transitoire ou beaucoup plus durable. Le risque serait d'assister à un

La faiblesse de la croissance potentielle nationale résulte d'un effort insuffisant d'investissement, d'une productivité globale des facteurs plutôt modeste, due à la faiblesse de l'effort d'innovation et du confinement de la structure de l'économie sur des secteurs à niveau et gains de productivité faibles.

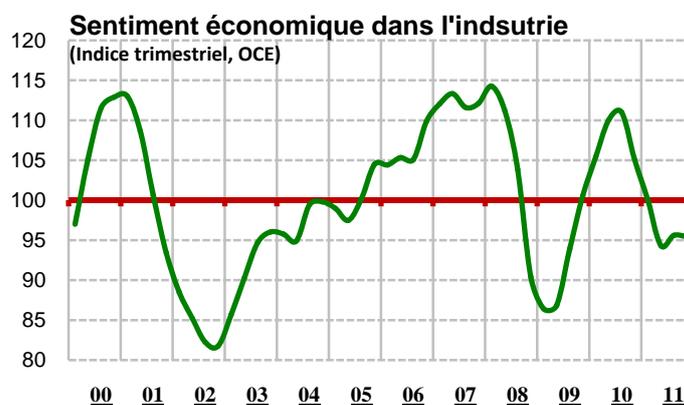
retour à la normale de l'écart de production (ou encore l'out-put gap, c'est-à-dire l'écart entre le PIB potentiel et le PIB effectif observé) qui s'opère plutôt à travers un ajustement à la baisse de la croissance du PIB potentiel et non par la hausse du PIB effectif.

Du point de vue de la politique économique, il en résulte plusieurs conséquences importantes. Car, à défaut d'une augmentation rapide du niveau de PIB, le chômage structurel et le déficit public structurel continueront de s'accroître. Une politique corrective consisterait à favoriser l'émergence de nouvelles activités productives et de nouveaux relais et sources de croissance. Actuellement, la croissance potentielle et le rythme des gains de productivité sont faibles, ce qui constitue un handicap en ce tournant d'après crise puisque le crédit ne pourra plus doper la croissance et qu'on pourrait s'attendre à un ajustement de la croissance potentielle à un niveau plus faible durant les années à venir.

La faiblesse de la croissance potentielle résulte d'un effort insuffisant d'investissement, d'une productivité globale des facteurs plutôt modeste, due à la faiblesse de l'effort d'innovation et du confinement de la structure de l'économie tunisienne sur des secteurs à niveau et gains de productivité faibles. Mais pour que l'économie nationale puisse afficher une croissance raisonnablement forte et équilibrée à moyen terme, il faut qu'elle favorise deux piliers. Le premier implique une révision de notre spécialisation productive afin de renforcer la capacité à avoir des exportations de grande taille vers les zones économiques à forte croissance, c'est-à-dire opérer une montée en gamme sur des produits adaptés et favoriser un dynamisme commercial suffisant des entreprises. Le second pilier réside dans le soutien de la demande intérieure des ménages par la distribution aux salariés de gains de productivité suffisamment élevés, ce qui exige que la profitabilité et la compétitivité des entreprises soient suffisantes pour que ce transfert puisse se réaliser.

Le climat des affaires marqué encore par l'attentisme

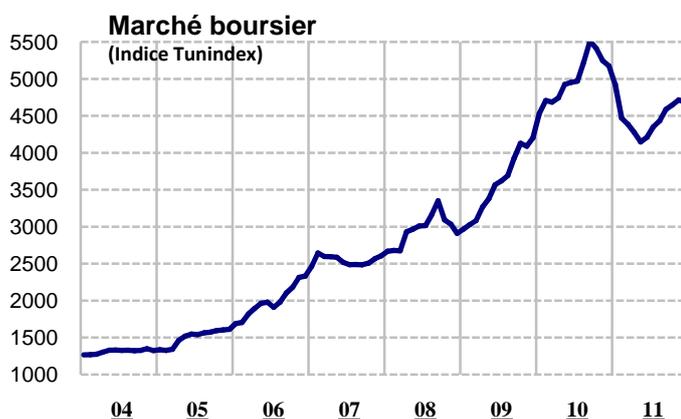
La restauration de la confiance est un facteur primordial dans la conjoncture actuelle et constitue à court terme une étape déterminante pour redonner un nouveau souffle à l'activité économique. Dans l'industrie, le sentiment économique demeure encore pour le moment marqué par un certain attentisme, l'indice étant au-dessous de son niveau de moyen et long terme (100) et qui traduirait un manque de visibilité par rapport aux



La restauration de la confiance est un facteur primordial dans la conjoncture actuelle. Mais, le sentiment économique demeure encore pour le moment marqué par un certain attentisme.

perspectives générales à court terme et ce malgré une toute légère amélioration durant la seconde moitié de l'année 2011. Toutefois, les chefs d'entreprises industrielles interrogés lors de l'enquête trimestrielle de conjoncture affichent une perception particulièrement défavorable par rapport à l'évolution de la demande globale et surtout celle de la demande extérieure dans les mois à venir.

L'évolution des indicateurs du marché boursier, qui constituent habituellement une jauge du moral des opérateurs économiques et fournissent souvent des signaux précurseurs d'un éventuel retournement de la conjoncture économique réelle, conforte par ailleurs ce constat. La crise, voire même son anticipation dès la fin de l'été 2010, a en effet mis provisoirement un terme à une longue phase d'expansion au niveau de la bourse des valeurs mobilières tunisienne. L'évolution de l'indice Tunindex traduit ainsi une forte correction entre septembre 2010 et mai 2011 d'environ 25%. L'indice synthétique des valeurs traitées a enregistré par la suite un redressement progressif pour se stabiliser au tournant de 2011-2012 à un niveau comparable à celui du début de l'année 2010.



Fortes incertitudes pour 2012

Après la chute de 2011, l'économie nationale pourrait certes profiter de l'opportunité d'un rebond technique, l'activité au cours de l'année 2012 devrait croître de nouveau mais très faiblement, sur un rythme insuffisant pour parler de reprise. En d'autres termes, il s'agirait beaucoup plus d'une stabilisation de certains indicateurs à leurs niveaux d'avant 2011 et qui étaient tombés à leurs plus bas au cours de l'année écoulée. Au désendettement des agents privés, certes moins marqué qu'en 2011, viendrait s'ajouter l'amorce de celui de l'agent public. Afin de limiter la dérive des finances publiques, l'impulsion budgétaire fortement expansionniste en 2012 serait davantage neutre en 2013.

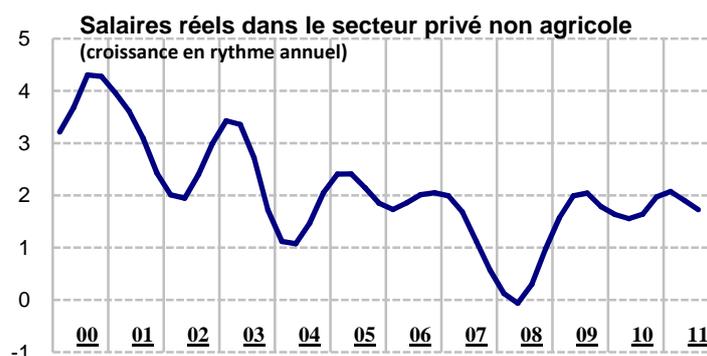
Au registre des contraintes qui vont peser sur le cheminement de la conjoncture nationale figure d'abord les perspectives modestes de notre environnement extérieur immédiat, en particulier chez nos principaux partenaires économiques classiques. L'hésitation de la reprise au niveau international constitue une contrainte majeure qui a vraisemblablement participé au ralentissement de l'économie nationale depuis la dernière crise mondiale, voire au déclenchement de la crise politique. En

l'occurrence, la Tunisie paye finalement le prix de son étroit accrochage aux grandes économies de la zone euro et devra supporter durant 2012 les répercussions d'un environnement extérieur et régional détérioré et donc très peu porteur au regard de la demande étrangère.

Plus important semble toutefois le fait que les conditions pour une reprise durable et soutenue ne sont pas manifestes au niveau domestique. D'abord, la crise a conduit à la saturation des leviers d'endettement et a réduit la capacité des agents économiques à honorer leurs engagements et devrait peser ainsi sur la qualité de bilan des banques en particulier. Nous ne nous trouvons toutefois pas dans un schéma de récession « classique » et il existe aujourd'hui des freins cycliques et structurels à une forte reprise durable.

A court terme, c'est sur les variables de la demande intérieure, en particulier l'investissement, que se jouera la sortie de crise.

Freins cycliques tout d'abord. Dans le Produit Intérieur Brut les deux principales composantes sont la consommation privée et les investissements. La consommation privée est financée en principe par les revenus des ménages qui sont aujourd'hui contraints par un taux de chômage élevé, passant de 13% au printemps 2010 à 18,1% au deuxième trimestre 2011, une situation a priori peu propice à une augmentation des salaires. Par ailleurs, avec une inflation sur un régime de 4% l'an depuis 2005, les gains de pouvoir d'achat des ménages s'amenuisent et pèsent sur les ventes des entreprises. En fait, si les ménages ont pu continuer à augmenter leur endettement sur les dernières années malgré l'érosion de leurs fondamentaux, c'est grâce à une politique agressive d'octroi de crédit. En outre, le niveau de sous utilisation des capacités de production généré actuellement par la récession actuelle est sans précédent dans l'histoire récente. Cette situation ne plaide pas pour une forte augmentation des investissements des entreprises sur un horizon de un ou deux ans.



Freins structurels ensuite. Nous assistons à l'heure actuelle à un processus de désendettement dans deux secteurs très importants pour l'économie : les banques et les ménages. Tout comme le processus d'endettement avait artificiellement gonflé la croissance, le processus de désendettement va la freiner. Les banques ont progressivement réduit leur effet de levier et ceci aura par la force des choses des répercussions sur l'offre de crédit. A ce sujet, il convient d'ailleurs de noter que la le freinage

du crédit ne s'explique pas uniquement par le fait que les banques ne veulent ou ne peuvent pas prêter mais aussi par le fait que la demande de crédit est faible. Aux problèmes cycliques des ménages décrits supra il convient donc d'ajouter les problèmes structurels d'un endettement élevé et d'un manque d'épargne.

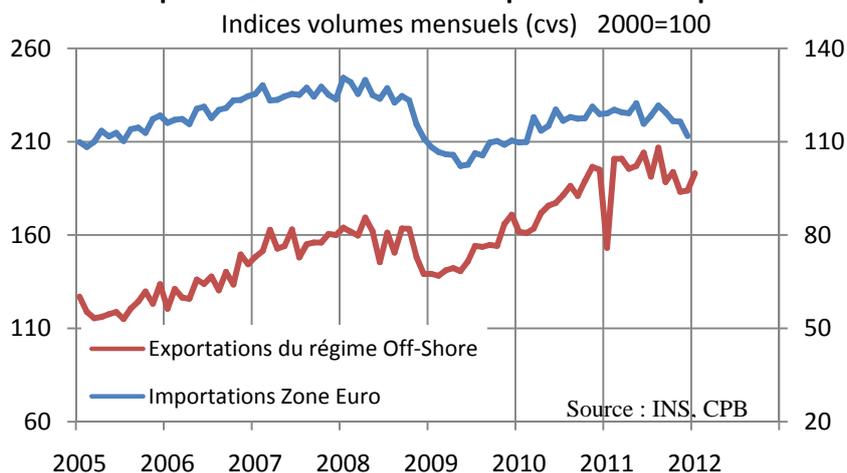
Dans un tel environnement, la politique monétaire perd beaucoup de son efficacité. Les taux d'intérêt réels sont aujourd'hui proches de zéro, voire négatifs. Pour continuer à stimuler l'activité économique, la BCT a de plus en plus recours à l'assouplissement quantitatif.

Décélération des échanges extérieurs

Dans le sillage du ralentissement du commerce international et l'affaiblissement de la demande extérieure adressée à la Tunisie, les échanges extérieurs ont nettement marqué le coup en 2011, en dépit de la résistance relative de certaines branches du régime offshore. Il faut dire que le commerce extérieur a subi le double impact des perturbations internes et de la conjoncture internationale. Le premier trimestre a ainsi été marqué par une panne d'activité et une chute brutale des échanges qui a été suivie par un rebond de rattrapage au deuxième trimestre. Le second semestre a lui été imprégné par la demande provenant des partenaires européens de la Tunisie, les exportations off-shore accusant deux trimestres de baisses consécutifs à -2% et -4,5%. Il est à signaler que pour l'année 2011, la part des exportations off-shore dans le volume total exporté est passée à plus de 70% (contre une moyenne de 65% dans la décade précédente) en raison de la chute des exportations on-shore qui reculent pour la troisième fois en quatre ans pour s'établir à leur niveau de l'année 2005.

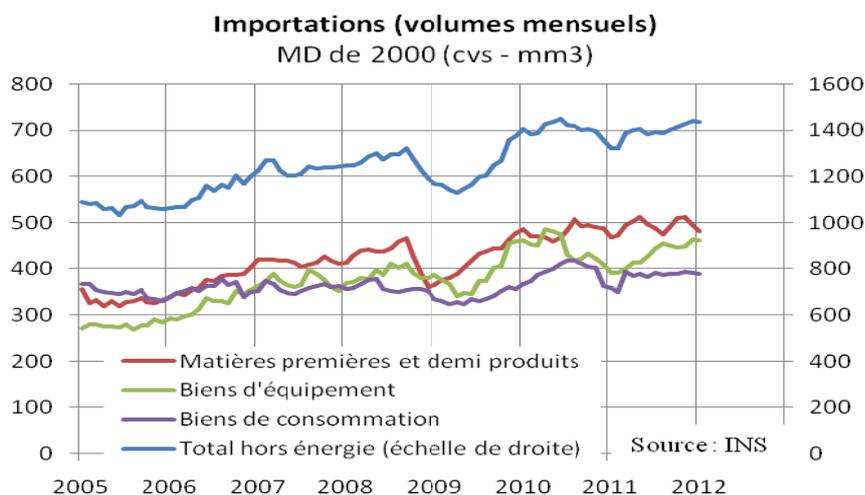
En lien avec l'affaiblissement de la demande extérieure, les échanges extérieurs de biens s'installent sur un régime de croissance modéré.

Exportations tunisiennes vs Importations européennes



Selon les données provisoires pour le mois de janvier de l'année 2012, les échanges ont été marqués par une hausse des ventes des industries totalement exportatrices, en ligne avec l'éclaircie conjoncturelle qu'ont connus les pays du centre de la zone euro en début d'année. Il est cependant trop tôt pour parler de reprise compte tenu des incertitudes qui planent sur l'activité des principaux partenaires de la Tunisie.

Du côté des importations, malgré un rebond au deuxième quart de l'année écoulée, celles-ci peinent dans l'ensemble à redécoller. Alors que le constat est particulièrement édifiant pour les biens de consommation et dont les achats à l'étranger plafonnent depuis trois trimestres. De même, les importations en biens d'équipement semblent marquer une pause dans le mouvement de redressement en pente douce qu'elles avaient entamé dès le deuxième trimestre.



Moins de croissance, mais plus d'inflation

En 2011, les prix non administrés, qui expliquent 67% du panier de consommation, formaient la catégorie à plus forte inflation avec un accroissement annuel de 4.7%.

Dans un contexte de récession économique et de détente des cours des produits de base, l'inflation aurait du théoriquement marqué un reflux en 2011. Paradoxalement, les prix à la consommation ont continué d'accélérer tout au long de l'année écoulée et ont marqué au final une augmentation en moyenne annuelle de 3.5% contre 4.4% en 2010. L'augmentation des prix a été relativement modérée au niveau de la rubrique des produits d'alimentation et de l'énergie, alors que les prix d'autres catégories accéléraient sensiblement.

Inflation : indice des prix à la consommation (% de variation annuelle)	2009	2010	2011
Indice d'ensemble	3.5	4.4	3.5
Indice hors alimentation et énergie	3.4	3.2	3.6
Alimentation	4.3	6.8	3.7
Energie	7.1	3.2	2.3
Prix administrés	2.5	3.0	1.1
Prix non administrés	4.1	5.1	4.7

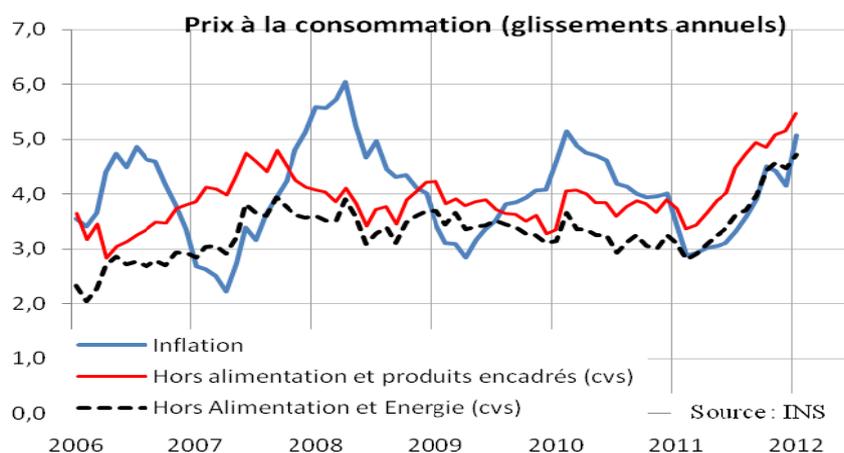
En revanche, les prix non administrés, qui expliquent 67% du panier de consommation, étaient la catégorie à plus forte inflation avec des prix augmentant de 4.7%, aidés en cela par des contraintes sur l'offre intérieure. En outre, l'inflation hors produits alimentaires et carburants a montré simultanément une tendance à la hausse régulière au cours de la dernière année et s'est établie en 2011 à environ 3.6% en moyenne annuelle, boostée principalement par la propagation des augmentations

Des pressions inflationnistes latentes sont encore à l'œuvre et pousseraient l'inflation moyenne pour en 2012 à environ 4.5%.

passées sur les cours de certaines matières premières et suggérant que les effets secondaires de l'augmentation des prix à l'importation sont encore à l'œuvre. La forte accélération au niveau des prix à la production en est une illustration.

Cependant, avec 2.7 points d'inflation héritée, l'année 2012 promet encore d'être une année à fort relent inflationniste. Les résultats du mois de janvier vont dans ce sens avec une réaccélération de la hausse des prix à 5.1%. Hors alimentation et produits encadrés, le glissement annuel s'établit à 5.6% annonçant une persistance de l'inflation générale qui devrait se maintenir au dessus des 5% pour la première moitié de l'année.

Par ailleurs, dans un contexte d'agitation politique et de vive protestation sociale et de détente des cours des matières premières sur le marché international, le gouvernement de transition était enclin à maintenir les subventions sur les produits alimentaires et des carburants et d'accorder des augmentations salariales au niveau de la fonction publique et d'autres augmentations de dépenses.



Des effets de premier et de second tour sont donc encore à attendre dans les mois à venir. Les pressions inflationnistes latentes seront ainsi à l'œuvre et qui pourraient favoriser un accroissement du niveau des prix à un taux situé au voisinage de 4.5% sur l'ensemble de l'année en cours.

Cette publication est téléchargeable à partir du lien suivant :

www.ins.tn/oce/Rep_02_2012.pdf