

La mondialisation a rendu les économies très dépendantes les unes des autres

Contrairement au passé, la crise actuelle est partie du monde occidental pour se propager vers les pays émergents...

⁽¹⁾ Taux de croissance de 1.3% en 2008 et 0.2% seulement en 2009

Analyste chargé de l'étude:

Lilia KAMOUN

Crise financière mondiale : Quelles répercussions sur la Tunisie ?

■ Crise financière et économie réelle :

Les plans de sauvetage massifs adoptés par l'Europe et les Etats-Unis ont réussi à contenir, très temporairement, la panique des marchés.

Aujourd'hui, les investisseurs prennent de plus en plus conscience des répercussions de la crise financière – d'une ampleur sans précédent depuis 1929 – sur l'économie réelle.

Les dernières statistiques publiées par le FMI sont sans ambiguïté sur le ralentissement de la croissance mondiale: +3.9% pour 2008 et +3% pour 2009 (contre 5% en 2007 et 5.1% en 2006).

Les pays industrialisés devraient subir de forts ralentissements et certains parmi eux connaîtront même la récession. Ce scénario impactera incontestablement les pays émergents qui tirent une grande partie de leur croissance de leurs échanges extérieurs. Même les formidables croissances chinoise et indienne pâtiront du déclin de la demande occidentale et du renchérissement des prix des matières premières.

Seule la région de l'Afrique subsaharienne devrait pouvoir résister (+6.9 % en 2007, +6.1 % en 2008 et +6.3 % en 2009) à cause de ses exportations de matières premières et de sa non exposition aux marchés financiers internationaux. Elle sera même le seul continent à faire mieux en 2009 qu'en 2008 (Source : FMI).

■ Quid de l'économie tunisienne ?

Les répercussions de la crise ne devraient pas avoir **d'impacts directs** sur l'économie tunisienne. Les facteurs à l'origine du déclenchement de la crise et sa propagation en Europe sont inexistantes chez nous : les crédits logement sont parfaitement réglementés et les banques tunisiennes ne sont pas exposées aux placements étrangers (notamment les subprime). Les établissements bancaires sont même en situation de surliquidité et leurs bilans se sont nettement assainis en 2007. De ce côté, nous ne craignons ni un resserrement du crédit ni un incident de paiement de la part des banques.

Par contre, ce qu'il faudrait redouter, c'est **l'impact indirect** de la crise, c'est-à-dire, les conséquences d'une conjoncture internationale difficile. A ce sujet, le FMI prévoit pour la Tunisie une croissance de 5.5% en 2008 et de 5% en 2009 (contre 6.3% en 2007). Cette décélération est directement impactée par la récession en Europe ⁽¹⁾.

En effet, le continent européen accapare à lui seul plus de 80% des échanges commerciaux du pays. La baisse de la demande européenne se fera inévitablement sentir sur la production tunisienne et sur la balance commerciale. Dans la même logique, il faudrait s'attendre à une baisse du volume des IDE en provenance d'Europe.

Le ralentissement économique en Europe pourrait perturber certaines industries sous-traitantes en Tunisie

*Un émirat comme Dubai a financé son miracle économique et immobilier par un recours massif au crédit. Les entreprises d'Etat cumulent une dette d'au moins 47 milliards de dollars, plus que le PIB de l'émirat lui-même. (Source : Moody's).

Le prix du pétrole a chuté de 50% en 3 mois...

Il faut plusieurs mois pour que le ralentissement mondial se propage vers un pays en développement comme la Tunisie

(2) Cette année là, la croissance des industries manufacturières s'est nettement ralentie s'établissant à 1.9% contre 6.9% une année auparavant

(3) 700 milliards de dollars aux USA et plus de 1700 milliards d'Euros en Europe pour débloquer le crédit, recapitaliser ou nationaliser certaines banques, garantir les dépôts bancaires...

Selon nous, les secteurs qui seraient les plus touchés par le ralentissement européen sont principalement le textile, les industries électriques et mécaniques et les hydrocarbures. Même le tourisme aura du mal à tirer son épingle du jeu, et ce, bien que la Tunisie soit une destination 'low cost'.

A contrario, dans d'autres secteurs - les services notamment - la crise pourrait accélérer des mouvements de délocalisation pour lesquels la Tunisie présente de meilleurs avantages compétitifs (main d'œuvre qualifiée...).

Certains voient dans le démarrage des mégaprojets du Golfe* une aubaine qui tombe à pic. Malheureusement, dans une conjoncture aussi impropre où même les grandes banques deviennent réticentes à prêter, certains investissements pourraient être retardés faute de financement.

Cependant, un **effet positif** pourrait agir en sens inverse sur l'économie. Il s'agit de la baisse des prix des matières premières et agricoles, du fait de la rétraction de la demande mondiale. Après avoir dépassé les 140\$ en juillet dernier, le cours du baril est redescendu sous les 70\$ ces derniers jours. Ce retour à des niveaux plus faibles soulagera sans doute la balance commerciale, réduira les subventions gouvernementales et confortera par-là les finances budgétaires. In fine, cela donnera plus de marge de manœuvre au gouvernement pour relancer l'économie.

■ A quoi s'attendre pour 2009 ?

Au cas où les hypothèses de ralentissement mondial se concrétisent, aucun pays ne pourrait être à l'abri.

A ce stade, la véritable question qui se pose est de savoir quelle sera la proportion de la crise et combien de temps durera-t-elle ? Tout ce que nous pouvons avancer c'est qu'il faudrait environ une année pour voir le ralentissement mondial se propager vers les pays en développement et toucher leurs économies.

Prenons pour exemple ce qui s'est passé il y a quelques années. En 2001, la crise Internet suivie des attentats du 11 septembre ont eu des répercussions immédiates sur l'économie mondiale, qui a affiché une faible croissance (2.2%). En cette année là, l'économie tunisienne a été épargnée progressant de 4.9%. Il aura fallu attendre une année pour que les répercussion se fassent sentir sur l'économie tunisienne (croissance de 1.7% en 2002)⁽²⁾.

Remarquons cependant que même dans des conjonctures extérieures difficiles, la Tunisie a toujours fait preuve d'une résistance aux chocs et a pu rebondir rapidement.

A l'heure où nous rédigeons ce papier, plusieurs mesures sont en train de se mettre en place à l'échelle mondiale⁽³⁾ : fourniture de liquidités en cas de besoin, assainissement des bilans financiers par la reconstitution des fonds propres, soutien gouvernemental aux industries, baisse concertée des taux d'intérêt... Autant d'initiatives pour contenir la crise et éviter un dérapage mondial historique.

Une année boursière qui démarre en force et une saison estivale assez atypique

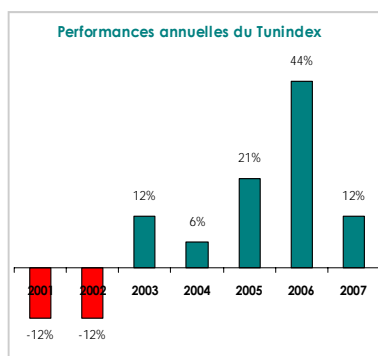
La liquidation d'actifs par les fonds étrangers a amorcé la baisse sur le marché boursier, semant la panique auprès des petits porteurs

Le Tunindex a effacé la moitié de ses gains annuels en 5 semaines !

Investisseurs à moyen terme: c'est le moment des bonnes affaires !

La conjoncture actuelle est favorable à l'investissement et non à la spéculation

5 années successives de croissance sur la bourse de Tunis

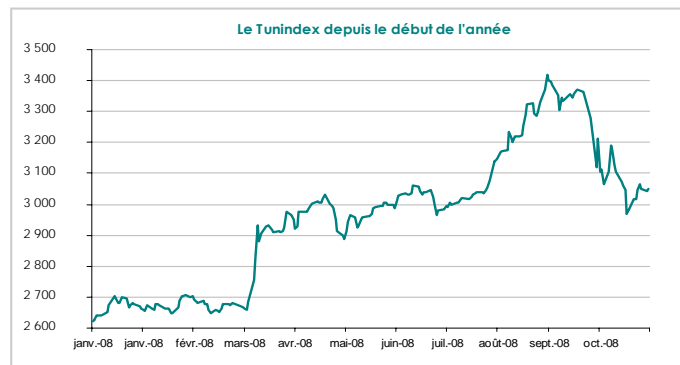


■ Conjoncture économique et Bourse :

L'année boursière a très bien démarré, le Tunindex a gagné 27% sur les 8 premiers mois de l'année. Même les mois d'été (juin, juillet, août) ont été animés: +12.4%, contre des performances habituellement plus timides en cette période estivale (-2.4% en 2007 et +0.7% en 2006).

Autre particularité de la saison : les niveaux de volumes. L'été a totalisé des échanges records : 427MDt contre 90MDt en 2007!. Une des raisons que nous attribuons à cette dynamique estivale est l'introduction de ARTES et de POULINA respectivement aux mois d'avril et d'août.

Après ce démarrage en force, la bourse a marqué le pas à partir de mi-septembre, évoluant au rythme de l'actualité financière mondiale. La sortie des premiers fonds étrangers a semé la panique sur le marché et entraîné des ventes massives de la part de petits porteurs. Le marché a ainsi perdu 12% en cinq semaines, effaçant la moitié de ses gains annuels. Cette forte baisse a rendu plusieurs valeurs tunisiennes très attrayantes.



Pour les investisseurs à moyen et long terme, il s'agit d'un moment propice pour faire des achats à bon compte. Institutionnels, investisseurs étrangers, détenteurs de comptes CEA et groupes privés sont appelés à profiter de cette conjoncture pour acheter des titres à des cours exceptionnellement bas tout en les gardant sur une période assez longue, le temps de laisser le marché dépasser ses turbulences. Leur entrée sur le marché pourrait par la même occasion rétablir la confiance et stabiliser le marché.

Pour les investisseurs à plus court terme (1 an et moins), la période est moins propice à l'achat. Il est effectivement difficile de se prononcer aujourd'hui sur la durée de la turbulence qui plane sur la bourse de Tunis. Nous pensons qu'un répit pourrait s'afficher à la fin de l'année avec la publication des résultats annuels (attendus en hausse de 20% en moyenne) mais nous nous attendons à une année boursière en demi teinte en 2009 (après 95% de gain sur les 5 dernières années).

En effet, du point de vue des fondamentaux, nous nous attendons à un léger repli des bénéficiaires en 2009 pour certaines sociétés exportatrices. Celles-ci devraient subir le repli de la demande européenne et la baisse de l'Euro. Mais ces deux effets négatifs pourraient être contrebalancés par un coût de matières premières moins cher. Ainsi, le bilan devient très mitigé.

Quoi qu'il en soit, nous pensons que la correction subie actuellement par le marché est **excessive** par rapport au ralentissement économique qui pourrait toucher l'économie tunisienne.