

# REFLEXIONS SUR LE MANAGEMENT DE LA CRISE FINANCIERE DANS LES PAYS EMERGENTS: CAS DE LA TUNISIE

Abderrazek ELKHALDI <sup>+</sup>

Chokri INOUBLI<sup>⊕</sup>

## Abstract<sup>®</sup>

The impact of the recent economic and financial crisis has defeated all expectation. The disorder caused by the subprime crisis became a whole international financial crisis before becoming an economic and social one. The IMF (International Monetary Found) estimates the cost of the financial crisis at almost 1000 billion of USD. The purpose of this paper is to present the different possible ways to manage the crisis in emerging economies and particularly in the Maghreb countries. We found that financial canals didn't affect Mahgreb economies due to the insignificant financial integration of their financial markets. However, economic canal seem to be considerable with decrease of exportation volume, touristic sector difficulties, and foreign direct investment drop off. Maghreb union oil producing countries were out of the range of the crisis due to surplus generated from oil prices during the last three year.

---

**Key Words:** financial crisis, financial liberalization, emerging markets.

**JEL classification:** G28, E22, F41, G31.

## Résumé

L'impact de la récente crise économique et financière a défié toutes les prévisions. En effet, le désordre causé par la crise de subprime est devenue une crise financière internationale avant de devenir une crise économique et sociale sans précédent. Le FMI (Fonds monétaire international) estime le coût de la crise financière à environ 1 000 milliards de dollars. L'objet de ce papier est de décrire les différentes voies possibles pour le management de la crise par les économies émergentes et plus particulièrement par les pays du Maghreb. Une attention particulière a été accordée au cas de la Tunisie. Nous avons montré que les canaux financiers ne semblent pas affecter les économies du Maghreb, en raison du faible degré d'intégration financière de leurs économies. Cependant, les canaux économiques se sont traduits par une baisse des exportations, des difficultés au niveau du secteur touristique et un rétrécissement des investissements directs étrangers. Les pays du Maghreb, producteurs du pétrole, se sont trouvés à l'abri de la crise en raison des surplus générés par trois années de flambée des prix du pétrole.

---

**Mots clés:** crise financière, libéralisation financière, marchés émergents.

**Classification JEL:** G28, E22, F41, G31.

---

<sup>+</sup> Assistant at the faculty of law and economic and politic sciences of Sousse-TUNISIA  
*Email: Abderrazek.Elkhaldi@enit.rnu.tn*

<sup>⊕</sup> Assistant at the High Commercial Studies Institute of Sfax-TUNISIA  
*Email: inoubli@yahoo.fr*

<sup>®</sup> The views expressed are those of the authors and do not necessarily reflect those of Sousse or Sfax's Universities, or anybody else.

# REFLEXIONS SUR LE MANAGEMENT DE LA CRISE FINANCIERE DANS LES PAYS EMERGENTS: CAS DE LA TUNISIE

## Abstract<sup>®</sup>

The impact of the recent economic and financial crisis has defeated all expectation. The disorder caused by the subprime crisis became a whole international financial crisis before becoming an economic and social one. The IMF (International Monetary Found) estimates the cost of the financial crisis at almost 1000 billion of USD. The purpose of this paper is to present the different possible ways to manage the crisis in emerging economies and particularly in the Maghreb countries. We found that financial canals didn't affect Mahgreb economies due to the unsignifiacant financial integration of their financial markets. However, economic canal seem to be considerable with decrease of exportation volume, touristic sector difficulties, and foreign direct investment drop off. Maghreb union oil producing countries were out of the range of the crisis due to surplus generated from oil prices during the last three year.

---

**Key Words:** financial crisis, financial liberalization, emerging markets.

**JEL classification:** G28, E22, F41, G31.

## Résumé

L'impact de la récente crise économique et financière a défié toutes les prévisions. En effet, le désordre causé par la crise de subprime est devenue une crise financière internationale avant de devenir une crise économique et sociale sans précédent. Le FMI (Fonds monétaire international) estime le coût de la crise financière à environ 1 000 milliards de dollars. L'objet de ce papier est de décrire les différentes voies possibles pour le management de la crise par les économies émergentes et plus particulièrement par les pays du Maghreb. Une attention particulière a été accordée au cas de la Tunisie. Nous avons montré que les canaux financiers ne semblent pas affecter les économies du Maghreb, en raison du faible degré d'intégration financière de leurs économies. Cependant, les canaux économiques se sont traduits par une baisse des exportations, des difficultés au niveau du secteur touristique et un rétrécissement des investissements directs étrangers. Les pays du Maghreb, producteurs du pétrole, se sont trouvés à l'abri de la crise en raison des surplus générés par trois années de flambée des prix du pétrole.

---

**Mots clés:** crise financière, libéralisation financière, marchés émergents.

**Classification JEL:** G28, E22, F41, G31.

---

<sup>®</sup> The views expressed are those of the authors and do not necessarily reflect those of Sousse or Sfax's Universities, or anybody else.

## 1. INTRODUCTION

La compréhension des causes de la récente crise financière nous renvoie à réexaminer l'histoire des crises économiques et financières qui ont secoué les marchés financiers internationaux. En effet, depuis la contribution de Krugman [1979] sur les attaques spéculatives, la littérature des crises financières n'a pas cessé d'évoluer au cours du temps. La littérature distingue trois différentes générations de modèles. Les modèles de première génération ceux de Krugman [1979], Flood et Garber [1984], se sont penchés sur la relation entre création monétaire, déficit budgétaire et défense de la monnaie domestique. Ces modèles ont permis de détecter les défaillances au niveau des fondamentaux économiques en tant que variables explicatives de déclenchement des crises financières. Cependant, ils ne prennent pas en considération le risque de contagion. Ces modèles ont fourni une explication convaincante à l'occurrence de la crise de la dette des pays de l'Amérique Latine au cours des années 80.

Les modèles de seconde génération ont permis de mettre en évidence l'existence de multiples équilibres en tant que explication d'occurrence de crises monétaires. C'est ainsi qu'Obstfeld [1986] a défini la crise comme un passage d'une situation d'équilibre à un autre qualifié de mauvais ou indésirable. Cette littérature s'appuie sur le rôle du comportement moutonnier comme variable explicative de la crise monétaire. Obstfeld [1986], Eichengreen, Rose et Wyplosz [1995] maintiennent que lors de la crise de 1992, les fondamentaux des économies touchées n'avaient rien d'inquiétant. En effet, la crise a été la conséquence d'une mauvaise anticipation des investisseurs sur les politiques adoptées par les gouvernements des pays en question, notamment leur incapacité à soutenir la parité de leur taux de change en raison de l'accroissement du taux de chômage. Les modèles de seconde génération ont ainsi introduit la notion du comportement grégaire des investisseurs qui peut causer une action collective des investisseurs sur le pays en question et sur tout autre pays présentant des similarités. C'est ainsi qu'on a commencé à parler de la contagion en tant que mécanisme de propagation de la crise. Gerlach and Smets (1994) expliquent la contagion dans le cadre de crises monétaires à travers les perspectives d'ajustement compétitif du taux de change (la dévaluation compétitive). Les auteurs citent l'expérience de la Finlande et la Suède, et précisent que lorsque deux pays sont liés par des liens commerciaux et financiers, la dévaluation dans un pays accroîtra sa compétitivité vis-à-vis de l'autre, qui agira négativement sur ses réserves et sur son déficit commercial. Huh and Kasa (1997) utilisent un modèle de théorie de jeux pour l'ajustement compétitif du taux de change qui a eu lieu en Asie pendant la deuxième partie de la décennie 90. Dornbusch, Goldfajn et Valdes (1995) ont introduit le rôle des intermédiaires financiers dans la propagation de la crise. La crise mexicaine et son impact sur les pays de l'Amérique Latine et de l'Asie a suscité un intérêt

empirique dans les travaux sur les effets de la contagion dans les pays émergents. A titre d'exemple on peut citer les travaux de Doukas (1989), Hardouvelis, La Porta et Wizman (1994). Calvo and Reinhart (1996) examinent les effets de la contagion sur les flux des capitaux à travers l'analyse des corrélations inter-pays. Frankel and Schmukler (1996) ont étudié les effets de la contagion de la crise mexicaine en utilisant un panel de pays émergents. Toutes ces études s'accordent sur le fait que la contagion est un comportement moutonnier qui se produit lorsque les anticipations incitent les investisseurs à fuir un ou plusieurs marchés en réponse à un choc intervenu sur pays présentant des similarités avec les marchés contaminés. Ainsi, les anticipations deviennent auto-réalisatrices, lorsque le comportement moutonnier cause un effondrement du marché même si les fondamentaux ne sont pas touchés.

En résumé, les modèles de première et de seconde génération se rapportent à l'explication de l'occurrence de la crise à travers les fondamentaux de l'économie.

S'agissant des modèles de troisième génération, ils s'appuient sur des variables strictement financières et bancaires et sur une modélisation de l'imperfection des marchés financiers et des risques systémiques qui provoquent la contagion globale d'un choc financier local. Ces modèles sont apparus après la crise du Sud-Est asiatique de 1997 avec notamment les travaux de Pesenti et Tille [2000] et Krugman (2001). Il s'agit d'une modélisation combinée des deux premières générations. (Flood et Marion, 1999). Ainsi, Cartapanis [2004] considère que la crise de 1997 est la conséquence de la dévaluation du baht thaïlandais, en juillet 1997, qui s'est, par la suite, propagée dans l'ensemble des pays émergents asiatiques. Selon lui, cette crise n'est pas une crise de change de première ou de deuxième génération, comparable par exemple à la crise du peso mexicain, fin 1994. Pour lui, les fondamentaux des économies de la région ont été déjà détériorées bien avant le déclenchement de la crise.

Pour Cartapanis [2004], la crise est due essentiellement à des difficultés rencontrées par les banques de la région à faire face à une abondance de liquidité en raison de la forte entrée des capitaux depuis 1992, conjuguée avec une épargne domestique abondante. Dans ces conditions, les banques se sont lancées dans des opérations de financement de projets à risque sans aucune supervision et ce, pour trouver des débouchés aux énormes sommes déposées. La crise est donc la conséquence d'une mauvaise allocation des ressources et est due au non respect des régulations bancaires. Ce sont d'ailleurs, les causes de la récente crise financière d'octobre 2008, bien que les canaux de transmission ne soient pas les mêmes.

En effet, la crise de 2008 est la conséquence d'une mauvaise allocation de ressources. En effet, la hausse des prix du pétrole en est une cause pour au moins deux raisons :

D'une part, la hausse soutenue de prix a stimulé le comportement spéculatif des investisseurs et a favorisé le gonflement d'une bulle spéculative qui a exercé des fortes pressions sur la sphère réelle. En fait, l'augmentation des prix du pétrole a induit une augmentation des coûts de production ayant favorisé l'orientation vers les carburants verts et a plongé le monde dans une crise alimentaire sans précédent avec le rétrécissement des terres destinées à l'agriculture alimentaire.

D'autre part, cette hausse a doté les pays exportateurs d'un supplément de fonds qu'ils ont placé dans des activités de titrisation. Ainsi, les produits ayant fait l'objet de titrisation ont libérés les banques des risques encourus et les ont incité à financer d'autres activités plus risquées, jusqu'à l'effondrement d'octobre 2008.

L'objet de ce papier est de décrire les différentes voies possibles pour le management de la crise par les économies émergentes, les pays du Maghreb et plus particulièrement l'économie tunisienne. Dans ces conditions, le travail sera organisé comme suit :

La seconde section sera consacrée à l'étude de l'impact de la crise sur les économies émergentes. La troisième section sera dédiée à l'étude de l'impact de la crise sur l'économie tunisienne. La quatrième section abordera les mesures prises par ces économies pour surpasser la crise. Enfin, la cinquième section sera réservée aux conclusions et fournira quelques recommandations susceptibles de réduire, voire d'éviter les répercussions des crises.

## **2. IMPACT DE LA CRISE SUR LES ECONOMIES EMERGENTES :**

La crise financière de 2008 avec toutes ses répercussions sur la croissance mondiale a remis en question la vulnérabilité souvent synonyme d'économie émergente. En effet, l'épicentre de la crise est cette-fois un pays développé et quel pays, c'est la métropole du capitalisme et l'organisation la plus rigoureuse. Ce ne sont donc pas uniquement les pays émergents qui sont la source de dysfonctionnement et de fragilité, mais toute économie ne respectant pas les régulations prudentielles et l'éthique des affaires. On peut donc dire que de ce côté, les pays émergents ont tiré parti de cette crise à travers un rétrécissement des portées de l'aléa moral qui lie toujours les crises aux économies émergentes.

Revenons aux effets néfastes de la crise. A cet égard, l'ampleur des dégâts dépend largement du degré d'intégration de l'économie non seulement dans la scène financière internationale, mais aussi en termes d'intégration économique et d'échanges commerciaux. Dans ce qui suit, nous nous intéressons principalement à l'impact de la crise récente sur les économies asiatiques et sur les économies du Maghreb. Le choix de ces deux exemples est justifié par la disparité de leurs

modèles de croissance dont le premier est basé sur l'intégration financière et économique absolue alors que le second adopte une vision prudente en matière d'intégration internationale.

## **2.1. Impact de la crise sur les pays de l'Asie :**

Lors de la récente crise d'octobre 2008, on ne s'est pas attendu à des conséquences comme celles que nous sommes en train de vivre : chômage, faillite, dépression, récession...en effet, à première vue, la crise semblait locale et maîtrisable. Mais, rapidement, les secousses se sont succédées avec la réponse de la place de Londres, de Paris et l'effondrement des principales banques allemandes. A partir de ce moment, on a commencé à considérer la crise comme internationale.

Du côté de l'Asie, les économies asiatiques se sont trouvées confortées à la crise et l'ont perçu comme une opportunité pour reprendre la donne sur les économies développées, notamment les Etats-Unis. Elles avaient confiance dans la solidité de leur système financier d'après 1997. Cependant, ce raisonnement aurait pu être vrai, si la crise était uniquement financière. Ainsi, la collapse de Lehman brothers a donné lieu à un processus de correction de prix des actifs financiers et des principales matières premières après une longue phase de gonflement d'une bulle spéculative universelle. En effet, la liquidité a partout été bloquée et les investisseurs institutionnels se sont retirés du marché afin de limiter les pertes et pour financer les besoins des gouvernements qui deviennent les placements les plus sûrs. Il s'en est suivi un effondrement des différentes places financières et une dépréciation des taux d'intérêts avec un blocage des différentes lignes de crédits et en conséquence, une baisse de la production concomitante à une baisse de la demande.

Si ce constat est valable pour toutes les économies développées ou en développement, Kato (2009)<sup>1</sup> considère que la vitesse de la propagation vers les économies asiatiques est surprenante. En effet, selon lui, le taux de croissance s'est rapidement rétréci au Japon, à Hong Kong, à Singapour... selon l'auteur, la Corée connaît actuellement son plus grand déclin du taux de croissance du PIB depuis la crise de 1997. L'auteur rajoute que la férocité avec laquelle la crise a atteint l'Asie a mis en doute la crédibilité de trois mythes annoncés après la crise de 1997.

Le premier mythe concerne, selon Kato [2009], l'hypothèse du découplage des économies émergentes asiatiques des économies développées qui se trouve infirmée avec la récente crise. En effet, il précise que même si la modification de la structure des échanges intra-région et le niveau d'intégration qui ont précédé la crise de 1997, aient réduit la dépendance des pays de la région des pays développés, ils n'ont pas exclu la vulnérabilité de ces économies aux crises internationales et

---

<sup>1</sup> Takatoshi Kato, Directeur Général Adjoint du FMI, communication à " the Harvard Asia Business Conference Boston, Massachusetts, February 14, 2009".

ce en raison de l'importance de volumes des échanges économiques et financiers avec les États-Unis et l'Union Européenne.

Le second mythe est celui qui considère que les économies asiatiques sont devenues immunisées contre les crises internationales. Cette affirmation est selon Kato [2009], relative car les économies asiatiques n'ont pas été directement touchées par les instruments de la crise de sub-prime, mais par un accroissement de la participation de ces économies aux marchés financiers internationaux. De même, la région a été victime d'un retrait massif des fonds lors du déclenchement de la crise estimés à environ 70 milliards de dollars.

Le troisième mythe à remettre en question est le pouvoir absolu des réserves de change à protéger l'économie d'une crise financière. En effet, au moment de la crise, les économies asiatiques se trouvaient avec des réserves suffisantes pour absorber les chocs externes. Cependant, les pressions du retrait continu des capitaux par les investisseurs résidents et non-résidents, ont rendu difficile le contrôle monétaire et financier. Ce qui prouve que même les économies dotées de réserves importantes ne sont pas à l'abri de l'effet d'un retrait brusque de fonds.

Kato [2009] rajoute que la crise de 2008 va engendrer un déclin du taux de croissance global qui va s'établir à 0,5% en 2009, soit le taux le plus bas depuis la seconde guerre mondiale. Il rappelle que le taux de 2007 s'établissait à 5%. De même, et pour la première fois depuis la période d'après-guerre, la production des pays développés va se contracter. L'auteur s'attend aussi à une régression spectaculaire de l'activité des économies émergentes et en développement, en raison de la baisse de la demande dans les économies développées et le rétrécissement des lignes de crédit nationales et internationales. Pour les économies asiatiques, l'auteur prévoit un taux de croissance de l'ordre de 2,7% soit un taux plus faible que le taux prévu 6%.

### **2.1. Impact de la crise sur les pays du Maghreb:**

Au début de la crise, vers le mois de septembre 2007, on a cru que la crise de sub-prime ne peut être qu'une crise locale due à une détérioration du pouvoir d'achat des ménages américains. Ceci explique la poursuite des opérations de titrisations des créances américaines par la communauté financière internationale. Un an après, la crise a éclaté avec la faillite de Lehman Brother (1850) le 15 septembre 2008. La vitesse avec laquelle la crise s'est propagée n'a laissé aucun doute qu'elle serait une crise internationale de grande ampleur. Cependant, et en raison de ses causes purement financières, on s'attendait à ce que la crise touche uniquement les économies

financièrement intégrée, celles qui ont participé à des opérations complexes de titrisation. De ce point de vue, les économies émergentes faiblement intégrées et celles en développement se voyaient loin de l'impact de la crise. Progressivement, la sphère économique a été affectée avec la rupture des lignes de crédit pour financer la production, la détérioration du pouvoir d'achat et la baisse de la demande. Ainsi, la crise est devenue une crise économique et sociale (licenciement, faillite, grèves, chômage...). A partir de cette étape, les pays en développement ont commencé à sentir l'effet de la crise avec la dégradation de leur exportation et le rétrécissement de flux financiers en provenance des pays développés (aides financières, investissement direct, investissement de portefeuille, revenus des résidents à l'étranger, revenus de activités touristiques...).

S'agissant des économies du Maghreb, l'impact est différent d'un pays à un autre. La Libye, ayant bénéficié de la hausse de prix du pétrole pendant les trois dernières années, semble être à l'abri de tout impact puisque son intégration financière internationale est limitée aux avoirs libyens dans des banques dont la solvabilité est jusqu'à présent assurée. Pour l'Algérie, l'impact devrait être aussi limité en raison des revenus supplémentaires du pétrole et du gaz naturel et en raison de l'absence de toute forme d'intégration financière internationale. En ce qui concerne la Mauritanie, en l'absence d'un marché secondaire et avec un marché monétaire embryonnaire d'une dizaine d'intervenants domestiques, l'impact de la crise se limiterait à un ralentissement de réformes recommandées par le FMI en 2005 et dont les fruits se traduisent par un regain de confiance des mauritaniens dans les banques nationales et un rétrécissement des aides internationales en provenances des économies développées. Cependant, l'impact sur les économies tunisienne et marocaine mérite encore plus de réflexion. En effet, non seulement les structures de ces deux économies sont quasi-similaires, mais aussi elles sont les plus intégrées à l'échelle internationale avec un volume d'échange commercial non négligeable.

L'étude des caractéristiques des économies tunisienne et marocaine révèle plusieurs ressemblances : un marché financier dynamique, comparé au reste des pays du Maghreb, une ouverture sur les investissements étrangers, un volume d'échange avec l'Union Européenne, un secteur touristique concurrentiel, une infrastructure financière respectable...

Si ces deux pays se félicitent pour la sagesse de leurs politiques monétaire et financière prudentes qui les ont placés en dehors de l'épicentre de la crise financière (malgré les innombrables coûts d'opportunité subis en période de conjonctures favorables), il est clair que l'impact de la crise économique sur ces deux pays n'est pas à ignorer.



Du côté du Maroc, la situation est quelque peu ambiguë, avec un taux de croissance national annoncé de 5%. Cependant, selon la banque centrale du Maroc, ce taux exceptionnel dans cette période de crise s'explique par une campagne agricole supérieure à la moyenne. En effet, la collecte céréalière a affiché à fin 2009 une hausse de 186% par rapport à la même période de la campagne précédente. De même, la banque précise que les répercussions de la crise mondiale sur l'économie nationale ont été très visibles au cours du premier trimestre de l'année en cours (2009) avec une croissance qui s'est établie à 3,7% contre 7,2% un an auparavant. Le Haut Commissariat au Plan (HCP) révèle que les chiffres constatés reflètent l'accentuation des effets de la crise internationale sur l'activité économique marocaine en général, particulièrement au niveau des activités non agricoles.

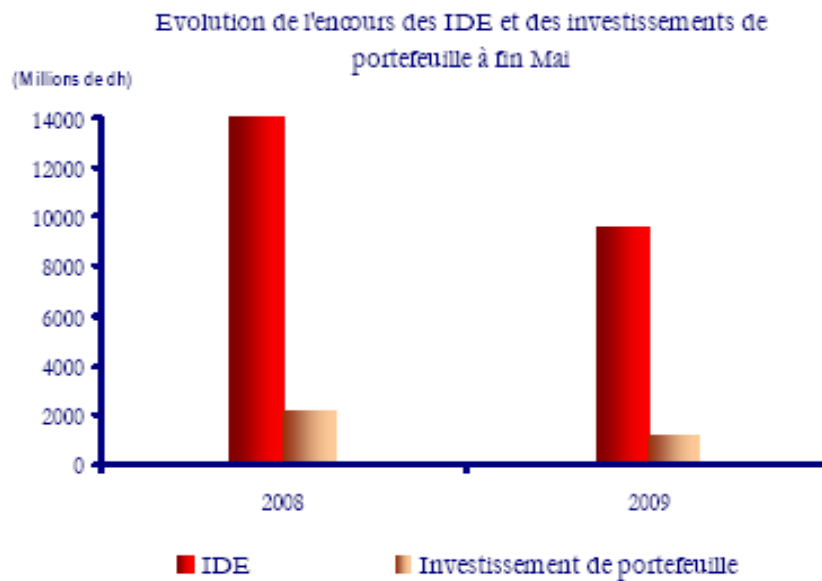
Les Investissements Directs Etrangers se sont, par ailleurs, rétrécis entre mai 2008 et mai 2009 pour passer de 14000 millions de Dirhams à 10000millions de Dirhams. Le secteur touristique et les branches industrielles, orientées principalement à l'exportation, ainsi que le transport et le commerce ont été particulièrement affectés par la détérioration de la demande étrangère adressée au Maroc. Les exportations globales ont connu un glissement annuel négatif entre les périodes janvier-mai 2008 et janvier-mai 2009 de – 35,1%. La diminution la plus spectaculaire est celle des exportations du phosphate et dérivés qui s'est située à – 62,6%. Enfin, le secteur touristique évolue défavorablement avec la régression des nuitées dans les hôtels classés et les recettes de voyage respectivement de 3% et de 16,6%.

**Tableau 1 : Structure et évolution des exportations marocaines**

**Evolution des principales composantes des échanges commerciaux**

Millions de dirhams	Janvier-Mai	Janvier-Mai	Glissement annuel en %
	2008	2009*	2009
<b>Exportations globales</b>	<b>70 897,0</b>	<b>46 007,9</b>	<b>-35,1</b>
Exportations de phosphates et dérivés	19 842,5	7 424,4	-62,6
Exportations hors phosphates et dérivés	38 583,5	51 054,5	-24,4
Vêtements confectionnés	8 509,1	8 205,0	-3,6
Articles de bonneterie	2 872,6	2 883,3	+0,4
Agrumes	1 965,4	1 311,4	-33,3

Source : Revue mensuelle de la conjoncture économique, monétaire et financière, Bank El Maghrib, 2009, p15.



Source : Revue mensuelle de la conjoncture économique, monétaire et financière, Bank El Maghrib, 2009, p17

**Figure 1 : Evolution des encours des IDE et des investissements de portefeuille vers le Maroc**

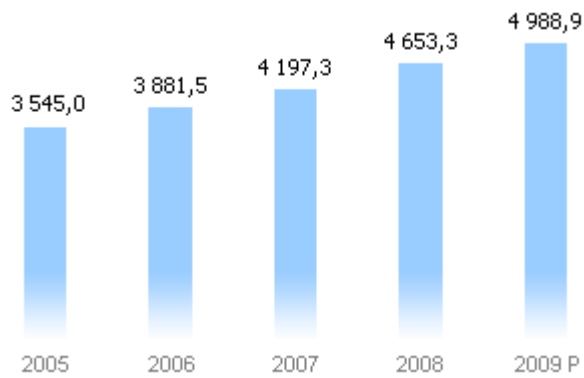
Malgré ce contexte, le HCP espère une reprise dans le deuxième trimestre de 2009 avec une croissance du PIB estimée à 4,5% et une prévision que cette croissance atteigne 5,2% au troisième trimestre. En raison de la non disponibilité des données plus précises et plus détaillées relatives aux années 2008 et 2009, pour le Maroc, notre travail se concentrera à l'étude de l'impact de la crise sur l'économie tunisienne.

### **3. IMPACT DE LA CRISE FINANCIERE SUR L'ECONOMIE TUNISIENNE :**

Nous étudierons, dans la cadre de cette section, l'impact de la crise sur les exportations, le PIB, les IDE et le transfert des résidents à l'étranger qui constituent les quatre principaux indicateurs phares de l'économie tunisienne.

#### **3.1. Impact sur le PIB :**

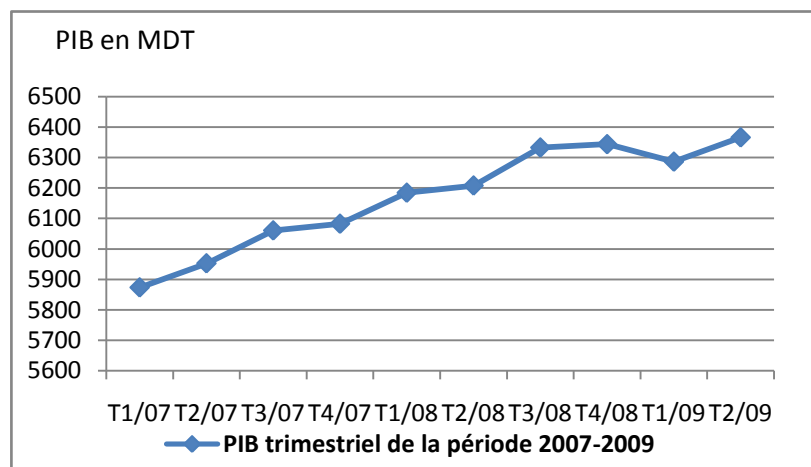
L'impact de la crise sur le PIB ne semble pas être important. En effet, comme le montre la figure 1, le PIB par habitant de la Tunisie passera selon les estimations de la BCT de 4653,3 TND à 4988,9 TND entre 2008 et 2009.



Source : BCT, FIPA 2009.

**Figure 2 : Evolution du PIB par habitant de la Tunisie**

Cette tendance est mieux visualisée à travers l'observation de l'évolution du PIB trimestriel durant la période janvier 2007 à juin 2009.

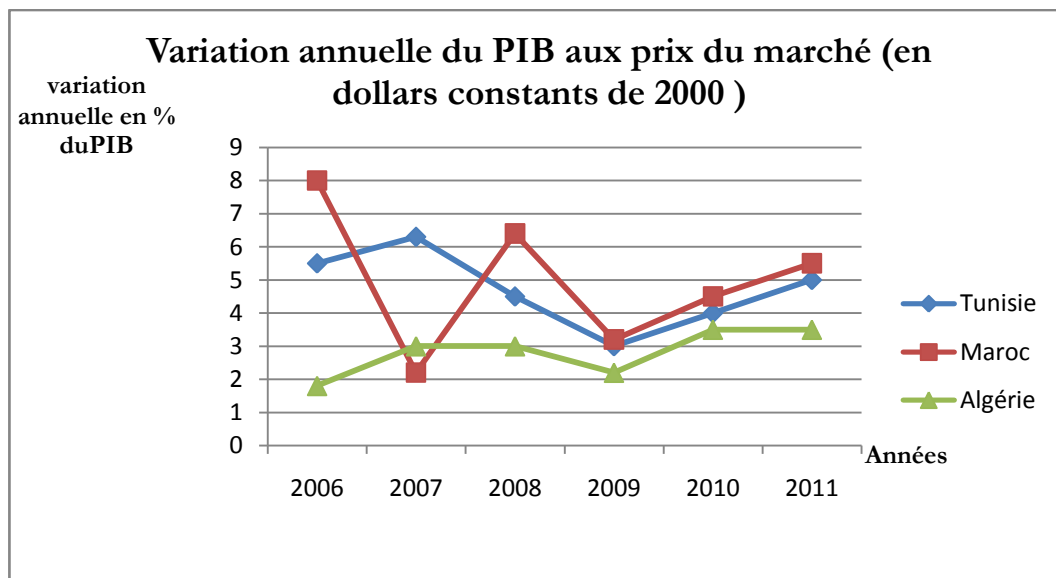


Source : BCT, FIPA 2009.

**Figure 3 : Evolution du PIB trimestriel de la Tunisie (2007-2009)**

En effet, d'après la figure 2, le PIB trimestriel a connu une contraction au cours du dernier trimestre de 2008 en concomitance avec le déclenchement de la crise. Cette tendance baissière s'est poursuivie jusqu'au second trimestre 2009 où l'on assiste à une tendance à la hausse du PIB.

En ce qui concerne les perspectives futures, le rapport de la banque mondiale sur le financement du développement dans le monde, publié en septembre 2009, prévoit une reprise des économies du Maghreb et en particulier l'économie tunisienne.



Source : Banque mondiale, rapport sur le financement du développement dans le monde, septembre 2009, p 35.

N.B Les chiffres de la période 2009-2011 sont des prévisions.

**Figure 4: Variation annuelle du PIB (2006-2011)**

### 3.2 Impact sur les exportations :

Selon les statistiques de la Banque Centrale de Tunisie, les exportations tunisiennes ont enregistré un repli dans tous les secteurs en particulier les industries chimiques (-45,6%), les industries mécaniques et électriques (-15,4%) et les industries de textile et habillement (-15,2%). Le secteur du tourisme a subi une baisse considérable avec une baisse de 2% des entrées et de 8,1% des nuitées. Le tableau ci-après confirme cette tendance baissière.

**Tableau 2 : Balance commerciale de la Tunisie**

*En MDT*

	9 mois 2007	9 mois 2008	9 mois 2009	Variation en % (2008 :2009)
Exportations	14417,1	18222,4	14264,5	-21,7
Importations	17976,5	22592	18185,1	-19,5
Solde	-3559,4	-4369,6	-3920,6	
Taux de couverture	80,20%	80,70%	78,40%	

Source : INS, 2009.

L'observation de la balance commerciale des neuf mois des années 2007 à 2009 montre que les échanges extérieurs ont subi un rétrécissement au cours de l'année 2009, en raison de la baisse de la demande étrangère et la dépréciation du Dinar tunisien par rapport aux principales devises internationales. La conséquence est un recul du taux de couverture qui passe de 80,7% à seulement 78,4%.

Le rapport de la banque mondiale sur le financement du développement dans le monde (2009) précise que les exportations de la Tunisie ont diminué de 31% de septembre 2008 à février 2009.

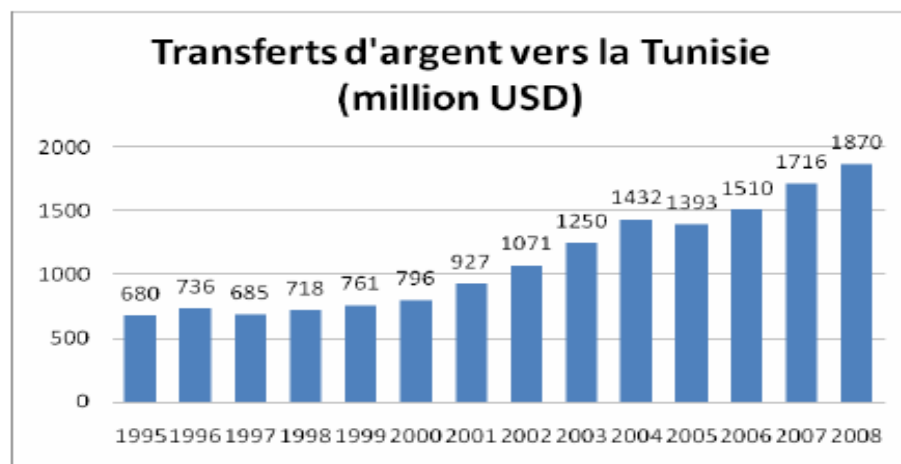
### 3.3 Impact sur les IDE :

Selon une enquête récente de la Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement (CNUCED), la crise a certes eu un impact négatif sur les programmes des IDE des entreprises transnationales. Toutefois, selon la même étude, les prévisions indiquent que les flux d'IDE demeurent inchangés pour l'Afrique du Nord pour la période 2009-2011, précisant que les multinationales n'ont pas l'intention de les augmenter ni dans la région maghrébine ni en Afrique sauf en Afrique du Sud qui figure dans la liste des 30 premières destinations des IDE.

Selon l'Agence tunisienne de promotion des investissements extérieurs (FIPA), la Tunisie a pu drainer un flux d'Investissements Etrangers (IE) de l'ordre de 1595,7 millions de dinars tunisiens au cours des neuf premiers mois de l'année 2009 contre 2279,3 millions de dinars tunisiens au cours de la même période de l'année précédente, soit une baisse de 30 %. Par ailleurs, les prévisions de l'Agence tunisienne de promotion des investissements extérieurs (FIPA) tablent sur 1080 M€ soit à peu près 2052 millions de dinars, contre 1944M€ soit 3399 millions de dinars en 2008.

S'agissant des investissements directs étrangers, la Banque Centrale de Tunisie indique que le premier semestre de 2009 a connu baisse de 36,2% de flux des investissements directs étrangers qui ont atteint 829 MDT contre 1300 au cours de la même période de 2008.

### 3.4 Impact sur les transferts de résidents à l'étranger :



Source : OIT (Organisation Internationale de Travail)

Figure 5 : Transfert d'argent vers la Tunisie (2007-2008)

#### **4. MESURES PRISES POUR SURPASSER LA CRISE:**

Suite au déclenchement de la crise actuelle une commission nationale, en Tunisie, s'est constituée en vue de surveiller de près le déroulement de la crise et d'essayer de proposer des mesures conjoncturelles dans le but d'atténuer les effets néfastes de la crise. Les premières mesures d'ordre financier et monétaire ont été mises en place en début de l'année 2008. L'objectif primordial est de sécuriser les réserves en devises en choisissant des instruments plus sûrs afin de garantir la solidité du système bancaire et financier.<sup>2</sup> En outre, et dans le but d'améliorer le climat des affaires, les autorités ont réduit le taux du marché monétaire (TMM) de 75 points de base. De même, plusieurs mesures en faveur des banques ont été introduites pour faciliter leur activité mais aussi afin de dynamiser le marché monétaire, et ainsi mieux financer les entreprises et les ménages.

D'autres mesures, plutôt d'ordre économique, ont été prises à la fin de l'année 2008 et même au courant l'année 2009 et ce dans le but d'aider les entreprises exportatrices à soutenir leur compétitivité. On cite, à titre d'exemple, l'élargissement de la période de rééchelonnement des crédits à un maximum de cinq années au lieu de trois années comme auparavant. Les entreprises totalement exportatrices verront le plafond de leur quote-part des ventes ou des prestations de services sur le marché local porté à 50% du chiffre d'affaire à l'export au lieu de 30%. On cite également la décision de l'Etat d'étendre son soutien aux entreprises touchées par la crise internationale autres que celles totalement exportatrices. Autrement dit, toutes les entreprises implantées dans les parcs d'activités économiques et les entreprises partiellement exportatrices en difficulté pourront bénéficier de la prise en charge partielle de l'Etat de la contribution patronale. Par ailleurs, certaines entreprises en difficulté pourraient être exemptées du paiement des acomptes provisionnels dus au cours de l'exercice 2009. Toutes les mesures sus citées seront détaillées dans l'extrait suivant du périodique de conjoncture publié par la Banque Centrale de Tunisie, N°89 de juin 2009 :

#### **II-MESURES CONJONCTURELLES DE SOUTIEN AUX ENTREPRISES ECONOMIQUES POUR POURSUIVRE LEURS ACTIVITES.**

##### **A - EXTENSION DU BENEFICE DES MESURES CONJONCTURELLES AUX ENTREPRISES IMPLANTEES DANS LES PARCS D'ACTIVITES ECONOMIQUES ET LES ENTREPRISES PARTIELLEMENT EXPORTATRICES EN DIFFICULTE**

Dans le souci de soutenir toutes les sociétés tunisiennes pouvant être touchées par les effets de la crise financière internationale, il a été décidé d'élargir l'aide de l'Etat aux entreprises autres que celles totalement exportatrices. En effet, la prise en charge de l'Etat de 50% de la contribution patronale au régime légal national de sécurité sociale au titre des salaires payés aux travailleurs concernés par la mesure de réduction des heures de travail

<sup>2</sup> « La première série de mesures, arrêtée depuis le début de 2008, s'est assignée pour objectif d'assurer la sécurité des réserves en devises en s'orientant vers les instruments d'investissement les plus sûrs et de prémunir les systèmes bancaire et financier contre les effets de la crise, de garantir le fonctionnement normal du marché monétaire et de renoncer à la mobilisation de ressources sur le marché financier international, privilégiant le recours au marché domestique et mettant à profit les lignes de financement extérieures disponibles ». Rapport de la Banque Centrale de Tunisie 2008.

de huit heures par semaine au minimum en raison du ralentissement de l'activité, et qui concernait seulement les entreprises totalement exportatrices telles que définies à l'article 10 du code d'incitation aux investissements, s'étend, désormais, aux entreprises implantées dans les parcs d'activités économiques, ainsi qu'aux entreprises ayant réalisé une moyenne de 50% au moins de leur chiffre d'affaires à l'export au titre des années 2007 et 2008 et ce, pour les entreprises opérant dans les secteurs couverts par le code d'incitation aux investissements.

Il en est de même pour la prise en charge de l'Etat de la contribution patronale au régime légal national de sécurité sociale au titre des salaires versés aux travailleurs mis en chômage technique pour des raisons résultant du ralentissement de leurs activités en rapport avec les marchés extérieurs. Ainsi, cette mesure a été élargie aux deux catégories d'entreprises ci-haut citées.

En outre le délai d'application de ces mesures conjoncturelles, fixé auparavant au 30 juin 2009, a été prorogé au 31 décembre de la même année.

Dans le but de soutenir les ventes des entreprises totalement exportatrices, le plafond de la quote-part des ventes ou des prestations de services sur le marché local portant sur une partie de la production desdites entreprises ainsi que celles implantées dans les parcs d'activités économiques et opérant dans les secteurs couverts par le code d'incitation aux investissements, a été porté à 50% de leur chiffre d'affaires à l'export au lieu de 30% pour la première catégorie et de 20% pour la seconde par le passé.

*(Cf. Loi n° 2009-35 du 30 juin 2009 parue au JORT N° 52 du 30 juin 2009 et décret n° 2009-2079 du 8 juillet 2009 paru au JORT N° 55 du 10 juillet 2009)*

#### **B - MODIFICATION DES CONDITIONS DE REECHELONNEMENT DES CREDITS ACCORDES AUX ENTREPRISES EXPORTATRICES**

Dans le but de faire bénéficier le maximum d'entreprises des mesures de soutien, et suite aux modifications des conditions du bénéfice des avantages financiers décidés en faveur des entreprises touchées par la crise mondiale, il a été décidé d'élargir la période concernée pour le rééchelonnement des crédits. En effet, la consolidation des échéances impayées des crédits accordés en faveur des entreprises exportatrices ayant subi un retard dans le remboursement de leurs créances provenant de l'exportation ou la perte de leurs marchés extérieurs couvre, désormais, celles échues ou à échoir au cours de la période allant du 1er octobre 2008 au 31 décembre 2009 ainsi que les découverts en dépassement du plafond fixé conformément à l'article 14 de la circulaire de la BCT n° 87-47 du 23 décembre 1987 et enregistrés au cours de ladite période. Auparavant, cette consolidation ne concernait que les échéances impayées des crédits durant le premier semestre de l'année 2009.

En outre, la période de rééchelonnement maximale a été prolongée à 5 ans, contre trois ans auparavant.

*(Cf. Circulaire de la BCT aux établissements de crédit n°2009-13 du 15 juillet 2009)*

#### **C - DISPENSE DU PAIEMENT DES ACOMPTES PROVISIONNELS POUR LES ENTREPRISES RENCONTRANT DES DIFFICULTES**

Les entreprises exerçant dans les secteurs prévus par le code d'incitation aux investissements, soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 30% et qui sont tenues de payer les acomptes provisionnels exigibles au cours de l'exercice 2009, après imputation des retenues à la source, des avances et de l'excédent d'impôt, peuvent déposer les déclarations relatives auxdits acomptes sans les payer et ce, lorsque leur chiffre d'affaires de l'exercice 2009 et relatif à la période précédant la date de dépôt des déclarations des acomptes provisionnels a enregistré une baisse de 15% ou plus par rapport au chiffre d'affaires de la même période de l'exercice 2008.

Le bénéfice de cette mesure est conditionné par la certification, par un commissaire aux comptes, des comptes de l'exercice 2008 qui ont servi de référence pour la détermination du taux de la baisse du chiffre d'affaires de l'année 2009 et par le dépôt d'une demande à cet effet pour chaque acompte, auprès des services fiscaux compétents selon un modèle établi par l'administration, visée par le commissaire aux comptes ainsi que par le dépôt des déclarations relatives aux acomptes provisionnels concernés par la mesure dans les délais légaux.

*(Cf. Article 5 de la loi n° 2009-40 du 8 juillet 2009 parue au JORT N° 55 du 10 juillet 2009).*

*Extrait du « périodique de conjoncture », publié par la Banque Centrale de Tunisie, N°89, Juin 2009.*

Dans le Rapport du Groupe d'étude du secrétariat de la CNUCED sur les questions systémiques et la coopération économique, il a été reconnu que la libéralisation à tout prix n'était pas la bonne alternative pour maximiser le bien-être et que le marché financier, tout comme le marché de biens et des services doivent être réglementés pour garantir une bonne fin aux affaires. Selon le même rapport, le bien-être de l'ensemble de la société internationale est tributaire de l'efficacité des États, des organismes de supervision et des institutions internationales.

Dans ce qui suit, nous présentons un extrait des principaux enseignements de la crise dressés par le groupe d'étude de la CNUCED et qui peuvent servir de recommandation pour toute économie envisageant repartir sur des bases solides :

- ✓ L'efficacité financière doit être définie comme l'aptitude du secteur à stimuler la croissance économique à long terme et à fournir des services de régulation de la consommation. L'un des objectifs essentiels de la réforme de la réglementation est de concevoir un système qui permette d'expurger le marché des instruments financiers qui ne contribuent pas à l'efficacité fonctionnelle ou sociale;
- ✓ La réglementation microprudentielle doit être complétée par des politiques macroprudentielles ayant pour objet de constituer des réserves dans les périodes de vaches grasses pour éviter d'épuiser la liquidité en période de crise;
- ✓ En l'absence de système financier international véritablement fondé sur la coopération, les pays en développement peuvent accroître leur résilience aux chocs extérieurs en conservant un taux de change compétitif et en limitant les asymétries de monnaies et d'échéances dans les bilans tant privés que publics. En dernier recours, des politiques comportant, par exemple, des mesures de contrôle des mouvements de capitaux qui soient en harmonie avec le marché peuvent limiter l'accumulation du risque dans les périodes où tout va bien;
- ✓ Les responsables de la réglementation dans les pays en développement devraient s'employer à développer leur secteur financier de manière progressive, afin d'éviter les cycles en accordéon;
- ✓ Les responsables de la réglementation dans différents pays devraient échanger l'information dont ils disposent, s'employer à établir des normes similaires et éviter la course au moins-disant en matière de réglementation financière.

*Source : CNUCED [2009], « La crise économique mondiale: défaillances systémiques et mesures correctives multilatérales », Rapport du Groupe d'étude du secrétariat de la CNUCED sur les questions systémiques et la coopération économique, UNCTAD/GDS/2009/1.*

## **5. CONCLUSION : LES REFORMES PROPOSEES :**

La crise économique et financière a remis en causes plusieurs préceptes communément admis, tels que les bienfaits de la libéralisation, le rôle indispensable de la spéculation dans la dynamisation du marché, l'opportunité du recours aux produits dérivés les plus sophistiqués...



Les conséquences néfastes de la récente crise ont alimenté le débat sur la nécessité d'une redéfinition du système financier basé sur plus de transparence, un partage équitable des risques, une coopération pour maîtriser le risque systémiques, bref une gouvernance mondiale. Plusieurs auteurs se sont intéressés à ce sujet, tels que Tirole [2008], Artus [2008], Aglietta [2009] dont la revue nous a permis de dégager les propositions pouvant contribuer à surpasser la présente crise et éviter l'occurrence d'autres dysfonctionnements.

### **5.1 La recapitalisation des banques**

La recapitalisation des banques est souvent employée en vue de gérer des crises passagères ou systémiques. Nous remarquons qu'avec la crise actuelle la recapitalisation des banques s'est accompagnée par une nationalisation (comme le cas de la Grande Bretagne). Pour le cas de la Tunisie, la nationalisation des banques n'est pas tout à fait recommandée, une augmentation du capital des banques et une amélioration de la qualité de leurs actifs pourront améliorer sensiblement la solidité des banques tunisiennes. La recapitalisation des banques doit être suivie d'un classement des actifs. Il y a lieu de distinguer les actifs toxiques (*bad bank*) des actifs sains (*good bank*) afin de d'apprécier les risques en premier lieu. En second lieu, un intérêt particulier doit être accordé aux actifs toxiques en vue de les traiter et de réduire leur importance dans le bilan des banques. Une solution consiste à reléguer ces actifs à des organismes spécialisés (des sociétés de recouvrement par exemple). Cette solution pourrait aider les banques à assainir leurs bilans.

Les autorités peuvent envisager d'intervenir chez les banques en cas de difficultés passagères. En annonçant cette opportunité, les autorités vont inciter les banques à demander de l'aide, si jamais il y a un cumul d'actif toxiques. Par conséquent, les autorités peuvent avoir des informations nécessaires et au bon moment afin d'intervenir immédiatement auprès des banques. Ce mécanisme permettra de dévoiler des difficultés individuelles se manifestant au niveau d'une banque et permettra d'éviter la propagation de ces difficultés à d'autres banques. Ainsi, ce mécanisme incitera les banques à faire part, à temps, de leurs difficultés. Cette stratégie a été adoptée par les autorités japonaises durant la fin des années quatre-vingt dix afin d'assainir les bilans des banques.

### **5.2 Surveiller les mouvements de capitaux**

Du fait que la crise actuelle se soit largement propagée suite à une libéralisation excessive des mouvements de capitaux, un contrôle de ces derniers pourrait bien réduire l'interdépendance et peut réduire l'impact des crises financières sur les économies du Maghreb. Quant aux mesures de long terme, elles privilégient les programmes de restructuration financière en mettant en

premier plan le renforcement de la solidité du système bancaire. Cet objectif pourrait être atteint en recapitalisant les banques. L'augmentation des fonds propres des banques réduira le risque de solvabilité restaurant, par conséquent, la confiance des investisseurs dans le système bancaire.

### **5.3 Améliorer la transparence des marchés**

Un autre pilier de réforme peut être évoqué, en l'occurrence, l'amélioration de la transparence du système bancaire<sup>3</sup>. En effet, que l'absence de transparence suffisante au niveau des opérations engagées par les banques était parmi les éléments clefs de la crise actuelle. Ainsi, des réformes doivent être entreprises pour améliorer la transparence du secteur bancaire. Cet objectif aura essentiellement deux conséquences. En premier lieu, les risques peuvent être correctement appréhendés et, par conséquent, des vulnérabilités peuvent être détectées à temps. En second lieu, les investisseurs deviennent plus informés et ainsi peuvent se comporter d'une manière efficace. Ces deux conséquences amélioreront le fonctionnement des marchés de capitaux et peuvent en conséquence éviter le déclenchement des crises systémiques.

### **5.4 Améliorer la coordination internationale**

Le déclenchement de la crise actuelle nous a révélé la faiblesse de la coordination internationale. Ainsi, dans un cadre plus global, nous recommandons plus de coopération internationale. Cette coopération pourrait avoir trois piliers. Le premier est relatif aux échanges d'information quant à la qualité des actifs émis sur le marché des capitaux. En second lieu, une action concertée des différents pays pourrait permettre une intervention rapide et efficace pour résorber efficacement des dysfonctionnements des marchés, afin d'éviter l'émergence d'une crise systémique. L'instauration d'une telle coopération se soldera par une plus grande confiance des différents intervenants sur les marchés financiers, du fait qu'ils savent qu'en cas de dysfonctionnement les marchés ne sont pas laissés à leurs propres sorts et qu'il y aura une intervention concertée des différentes autorités. Ce constat a été conclu lors du sommet du G20<sup>4</sup> à Washington, considérant que la crise actuelle « résulterait d'un manque de coopération économique, de problèmes d'évaluation des risques, de normes comptables peu adaptées et disparates, et de déficiences quant à la surveillance des marchés ».

En définitive, il faut reconnaître que l'identification des causes et des mécanismes d'occurrence des crises permet de décrire une démarche de leur prévention. Cependant, et en dépit des progrès réalisés dans la description et la détermination des indicateurs avancés des

---

<sup>3</sup> Le sommet du G20, lors de sa réunion à Pittsburgh, a insisté sur l'amélioration de la transparence des marchés à améliorer la transparence et les systèmes comptables au niveau notamment de l'IASB.

<sup>4</sup> Le sommet du G20 a eu lieu à Washington en novembre 2008.

crises, il demeure, néanmoins, difficile de prévenir avec exactitude la date du déclenchement de la crise. En effet, cette réussite des modèles à prédire les crises se heurte à une première difficulté liée à la prédisposition de l'économie alertée à prendre les mesures nécessaires avant l'occurrence de la crise (Sharma, 1999). La deuxième difficulté est relative à l'aléa moral. En effet, en cas d'erreur d'estimation de la probabilité de déclenchement d'une crise, on peut causer par anticipation auto-réalisatrice une crise dont les conditions ne sont pas remplies. Ce sujet combien délicat, mérite encore plus de réflexion et suscite le débat sur les voies de la stabilité financière qui demeure la quête de la communauté internationale dans son ensemble.

## REFERENCES

### Ouvrages et articles :

- Aglietta, M., [2009], « Enjeux de la crise financière internationale », *Revue Anjou-éco*, n°7, p38.
- Artus, P., [2008], « *La crise financière : causes, effets et réformes nécessaires* », Editions PUF.
- Cartapanis, A., [2004], "Le déclenchement des crises de changes: qu'avons-nous appris?", *Economie Internationale*, n°97, pp 5-48.
- Dornbusch R., Goldfajn I., Valdes R. [1995], « Currency Crises and Collapses », *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, p. 253-315.
- Doukas, J. 1989. "Contagion Effect on Sovereign Interest Rate Spreads.", *Economic Letters*.29, 237-241.
- Eichengreen, B. A.Rose and C.Wyplosz [1995]: "Exchange market mayhem: The antecedents and aftermath of speculative attacks", *Economic Policy*, Vol 21.
- Flood, R.P., Garber, P.M. et Scott L., 1984, "Multi-country tests for price level Bubbles", *Journal of Economic Dynamic and Control*", 8, pp.329-343.
- Flood, R.F. & Marion, N., [1999], "Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature," *International Journal of Finance & Economics*, John Wiley & Sons, Ltd., vol. 4(1), pp 1-26.
- Frankel, J.A et Schmukler, S., [1996], "Crisis, contagion, and country funds: effects on East Asia and Latin America", in *Managing capital flows and exchange rates : perspectives from the Pacific basin* (Cambridge University Press, 1998), pp 96-104.
- Gerlach, S., and Smets, F., [1994], "The Monetary Transmission Mechanism: Evidence from the G7 Countries" (*unpublished; Basel: Bank for International Settlements*).
- Hardouvelis, G., La Porta, R., et. Wizman, T. A., (1994), "What Moves the Discount on Country Equity Funds?", in *The Internationalization of Equity Markets*, University of Chicago Press, Volume ISBN: 0-226-26001-1, p. 345 – 403
- Huh, C. et Kasa, K., [1997], "A dynamic model of export competition, policy coordination and simultaneous currency collapse", *Review of International Economics* (February, 2001, v.9, no.1), pp 68-80

Kato, T, (2009), "Implications for Asia from the Global Financial Crisis and Policy Perspectives", *Communication dans the Harvard Asia Business Conference Boston, Massachusetts, February 14, 2009.*

Krugman, Paul, [1979], "A Model of Balance-of-Payments Crises," *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11(August), pp. 311-325.

Obstfeld, M [1986], "Rational and self-fulfilling balance of payments crises", *American Economic Review*, Vol. 76(1), pp 72-81.

Pesenti, P., et Tille, C., (2000), "The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction", *Economic Policy Review / September 2000*, pp 3-16.

Sharma, S., [1999], "Peut-on prédire les crises économiques", *Finance & Développement*, juin 1999, pp 40-42.

Tirole, J. [2008], « Leçons d'une crise », Note TSE, n°1, décembre 2008.

### **Rapports et documents spéciaux :**

Banque centrale de la Tunisie [2009], balance de paiement de la Tunisie 2008, septembre 2009.

Banque centrale de la Tunisie [2009], Périodique de conjoncture n°84, juin 2009.

Banque centrale de la Tunisie [2009], statistiques financière n°167, juin 2009.

Bank El Maghrib, [2009], Revue mensuelle de la conjoncture économique, monétaire et financière, juillet 2009.

CNUCED [2009], « La crise économique mondiale: défaillances systémiques et mesures correctives multilatérales », Rapport du Groupe d'étude du secrétariat de la CNUCED sur les questions systémiques et la coopération économique, UNCTAD/GDS/2009/1.

Nations Unies, Conseil Economique et Social, [2009], « La crise financière mondiale: son impact sur l'Afrique, les mesures à prendre et la voie à suivre », Commission de l'Union Africaine, *Le Caire (Égypte)*, 2-5 juin 2009.

### **Sites web :**

FIPA [www.investintunisia.tn](http://www.investintunisia.tn)

Banque Mondiale [www.banquemondiale.org](http://www.banquemondiale.org)

Fonds Monétaire International [www.imf.org](http://www.imf.org)

Institut national de la statistique [www.ins.nat.tn](http://www.ins.nat.tn)

Organisation Internationale du travail [www.ilo.org](http://www.ilo.org)

G20 [www.g20.org](http://www.g20.org)