



Rapport diffusion communiqué de presse:

**«Explications et observations sur la notation
souveraine de l'Etat tunisien»**

AGENCE DE NOTATION FINANCIÈRE PBR RATING

La Tunisie est en mesure de reconquérir la confiance de ses partenaires, si...

L'agence de notation financière met l'accent sur l'importance de communiquer sur un plan de financement «détaillé» de l'exercice budgétaire actuel, en mettant en avant l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du second semestre de 2023.

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne reste conditionnée par le renforcement de la confiance dans le pays, en tant que «partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale», a souligné, dans une note publiée hier l'agence de notation financière PBR Rating, relevant du Conseil bancaire et financier (CBF). Pour ce faire, il est impératif de mettre en place un plan d'action qui s'articule autour de trois axes : «Rassurer, planifier et exécuter», a fait savoir PBR Rating dans cette note intitulée «Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat tunisien».

L'agence de notation financière met l'accent sur l'importance de communiquer sur un plan de financement «détaillé» de l'exercice budgétaire actuel, en mettant en avant l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du second semestre de 2023.

L'objectif étant de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, notamment celle attribuée par Moody's à la Tunisie, en janvier dernier. En effet, la note souveraine à long terme, en devises et en monnaie locale de la Tunisie, a été abaissée de Caa1 à Caa2 avec perspective négative, ainsi que la note

de la Banque centrale de Tunisie (BCT), qui est légalement responsable des paiements sur toutes les obligations du gouvernement.

Impératif de signer définitivement l'accord avec le FMI

Selon PBR Rating, la dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires, à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens.

Cela entraîne également un enchérissement du coût de l'endettement international menant à une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, ce qui est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central au financement local de l'ensemble de l'économie.

La dégradation de la notation souveraine impacte défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Et génère davantage de défiance sur la solvabilité des entreprises locales.

Le rétablissement et le relèvement de cette notation sont un processus «possible» et réalisable à travers des actions concrètes, estime l'Agence, plaidant

en faveur d'actions à court terme, afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Dans ce contexte, PBR Rating a mis l'accent sur l'importance de signer de manière «définitive» l'accord de financement avec le Fonds monétaire international (FMI), qui restant un «point central» dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

L'agence a également jugé indispensable d'exposer aux opérateurs économiques et financiers locaux ainsi qu'internationaux les orientations tunisiennes en matière de gestion du déficit public et celui des entreprises publiques.

Ces mesures de gestion des finances publiques doivent être accompagnées par des réformes «structurelles» au profit de l'économie tunisienne, afin que ces mesures ne se transforment pas en de «simples leviers d'austérité inflationnistes», recommande la même source.

Par la suite, ces réformes structurelles se doivent d'être axées «prioritairement» sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien, à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et de l'investissement (et notamment étranger).

Comment restaurer la notation souveraine de la Tunisie ?

Durant la dernière décennie, la notation souveraine de la Tunisie s'est vue dégradée à plusieurs reprises par les agences internationales de notation. Dans un communiqué rendu public PBR Rating est revenue sur la signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie. Selon l'agence tunisienne, la dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable.

La « PBR Rating » appelle à Rassurer, Planifier et Exécuter

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc....).

29,8MD de déficit commercial avec l'extérieur

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes.

Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne



(3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022. En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2ème puis à la 3ème République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

- La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de

l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

- La sphère financière : La notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impacte défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

- La sphère économique : Au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

L'exécution de l'accord avec le FMI, un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire

économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de Rassurer, Planifier et Exécuter.

Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023. La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1,9MD \$) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques. Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens. Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de rétablir et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Notation souveraine de la Tunisie : Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement



Durant la dernière décennie, la notation souveraine de la Tunisie s'est vue dégradée à plusieurs reprises par les agences internationales de notation. Retour sur la signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie, avec PBR Rating, l'agence de notation tunisienne.

Définition de la notation financière

La notation financière est l'expression de la qualité financière d'une entité économique ou d'un produit financier. Il s'agit d'une opération d'évaluation approfondie opérée par des institutions spécialisées (dénommées " agences de notation "), basée sur une approche séquentielle entre une phase de diagnostic intrinsèque, une analyse environnementale et une évaluation des leviers de support.

La notation financière constitue, pour les investisseurs et les opérateurs économiques, un critère clé dans l'estimation du risque financier qu'un investissement ou qu'une relation économique comporte, particulièrement dans le cadre d'un contexte financier de plus en plus global qui rend difficile la maîtrise de l'information et, donc, de tous les paramètres de risque d'une opération économique ou financière.

Ainsi, les entreprises, les Etats, les collectivités et les grandes structures économiques ayant d'importants besoins de financement et de prometteuses perspectives de développement, voient dans les missions de notation financière un levier de renforcement interne en matière de gouvernance et de gestion financière, mais également un support de valorisation auprès du système financier ou de potentiels partenaires économiques.

ECHELLES DE NOTATION (LT) : PBR Rating

AAA	Sécurité d'investissement optimale
AA+	
AA	Qualité de signature haute, risque très faible
AA-	
A+	
A	Qualité de signature moyenne supérieure
A-	
BBB+	
BBB	Qualité de signature moyenne
BBB-	
BB+	
BB	Investissement à risques spéculatifs
BB-	
B+	
B	Investissement spéculatif
B-	
CCC+	
CCC	investissement hautement spéculatif
CCC-	
CC+	
CC	Investissement extrêmement spéculatif
CC-	
C	Incidents de paiement, défaut partiel ou sélectif
RD	
D	Défaut

Notation locale et notation internationale : distinction et complémentarité

Dans ce cadre, les missions de notation financière se déclinent selon le besoin et la typologie de chaque entité notée. Il est important de rappeler qu'il existe deux grilles de lecture de la notation financière, à travers la notation locale (à monnaie locale) et la notation Internationale (à monnaie étrangère).

La notation locale permet de présenter le profil de risque d'une entité donnée dans son environnement économique et financier local. Elle se distingue en termes de présentation, avec la présence de 3 lettres entre parenthèses après la note, permettant d'identifier l'environnement national dans lequel cette note a été attribuée, par exemple : BBB_(TUN), AA_(TUN), ...

Par contre, la notation internationale prend en compte, en plus des risques et des paramètres intégrés dans le cadre d'une notation locale, le risque financier du pays et des transactions financières émanant de ce dernier.

En matière de notation, il existe un certain consensus sur le plafonnement de la note internationale d'une entité donnée par rapport à la note internationale de son pays (sauf existence de certains facteurs justificatifs d'une grande décorrélation entre le risque de l'entité notée et son environnement national). De ce fait, une dégradation de la note du pays peut entraîner directement une dégradation des notes des entités du pays en question.

Suivi de la notation souveraine tunisienne

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc...).

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes. Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects

économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne (3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022.

En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2^{ème} puis à la 3^{ème} République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

- La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.
- La sphère financière : La notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impact défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance

avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

- La sphère économique : Au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes

d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de Rassurer, Planifier et Exécuter.

Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023. La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1.9 milliard de dollars) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques. Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens.

Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Comment restaurer la notation souveraine tunisienne ?

Par L'Economiste Maghrébin - 16 février 2023



L'agence de notation tunisienne PBR Rating vient de publier un rapport détaillé apportant des explications et des observations sur la note souveraine de la Tunisie et la dégradation qu'elle a subie.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur la croissance économique, les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, la gouvernance et les institutions étatiques, la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc...).

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer, selon PBR Rating, par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont les indicateurs budgétaires, la croissance économique, le commerce extérieur, l'inflation, l'épargne, l'investissement, le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie.

Impacts de la dégradation

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects à savoir La gestion budgétaire, la sphère financière et a sphère économique.

Au niveau de la gestion budgétaire, **l'évolution négative de la notation souveraine** entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

Au plan de la sphère financière, la notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impact défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

S'agissant de la sphère économique, au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

Facteurs de rétablissement de la notation souveraine

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de "Rassurer", "Planifier" et "Exécuter".

Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023.

La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1.9 MD \$) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques.

Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes.

Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers

une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens.

Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Notation souveraine: Un plan d'action est requis pour restaurer la confiance en la Tunisie



Tunis, 16 févr 2023 (TAP) La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne reste conditionnée par le renforcement de la confiance dans le pays, en tant que "partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale", a souligné l'agence de notation financière PBR Rating, relevant du Conseil Bancaire et Financier (CBF), dans une note, publiée ce jeudi.

Pour cela, Il est impératif de mettre en place un plan d'action qui s'articule autour de trois axes : "Rassurer", "planifier" et "exécuter ", a fait savoir PBR Rating, dans cette note intitulée "Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat Tunisien".

L'agence de notation financière a mis l'accent sur l'importance de communiquer sur un plan de financement "détaillé" de l'exercice budgétaire actuel, en mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023, notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du deuxième semestre de 2023.

L'objectif est de remédier rapidement, aux dernières dégradations de la note, surtout celle qui a été attribuée par Moody's, en janvier dernier. En effet, la note souveraine à long terme, en devises et en monnaie locale de la Tunisie, a été abaissée de Caa1 à Caa2 avec perspective négative, de même que la note de la Banque centrale de Tunisie (BCT), qui est légalement responsable des paiements sur toutes les obligations du gouvernement.

Accord avec le FMI : un impératif

Selon PBR Rating, la dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires, à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens.

Cela entraîne, également, un enchérissement du coût de l'endettement international menant à une sollicitation extrême de liquidités et d'opérateurs locaux, ce qui est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La dégradation de la notation souveraine impacte défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Elle induit, encore une défiance sur la solvabilité des entreprises locales. Le rétablissement et le relèvement de cette notation est un processus "possible" et réalisable à travers des actions concrètes, estime l'Agence, plaidant en faveur d'actions à court terme, afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Dans ce contexte, PBR Rating a mis l'accent sur l'importance de la signature "définitive" et du démarrage de l'exécution de l'accord de financement avec le Fonds Monétaire International (FMI), qui restent un "point central" dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

L'agence a également jugé indispensable d'exposer aux opérateurs économiques et financiers, locaux ainsi qu' internationaux, les orientations tunisiennes en matière de gestion du déficit public et celui des entreprises publiques.

Ces mesures de gestion des finances publiques doivent être accompagnées par des réformes "structurelles" au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de "simples leviers d'austérité inflationnistes", recommande la même source.

Par la suite, ces réformes structurelles se doivent d'être axées "prioritairement" sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien, à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et de l'investissement (et notamment étranger).

PBR Rating : Signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie

Durant la dernière décennie, la notation souveraine de la Tunisie s'est vue dégradée à plusieurs reprises par les agences internationales de notation. Retour sur la signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie, avec PBR Rating, l'agence de notation tunisienne.

- **Définition de la notation financière**

La notation financière est l'expression de la qualité financière d'une entité économique ou d'un produit financier. Il s'agit d'une opération d'évaluation approfondie opérée par des institutions spécialisées (dénommées « agences de notation »), basée sur une approche séquentielle entre une phase de diagnostic intrinsèque, une analyse environnementale et une évaluation des leviers de support.

La notation financière constitue, pour les investisseurs et les opérateurs économiques, un critère clé dans l'estimation du risque financier qu'un investissement ou qu'une relation économique comporte, particulièrement dans le cadre d'un contexte financier de plus en plus global qui rend difficile la maîtrise de l'information et, donc, de tous les paramètres de risque d'une opération économique ou financière.

Ainsi, les entreprises, les Etats, les collectivités et les grandes structures économiques ayant d'importants besoins de financement et de prometteuses perspectives de développement, voient dans les missions de notation financière un levier de renforcement interne en matière de gouvernance et de gestion financière, mais également un support de valorisation auprès du système financier ou de potentiels partenaires économiques.

Tableau

- **Notation locale et notation internationale : distinction et complémentarité**

Dans ce cadre, les missions de notation financière se déclinent selon le besoin et la typologie de chaque entité notée. Il est important de rappeler qu'il existe deux grilles de lecture de la notation financière, à travers la notation locale (à monnaie locale) et la notation Internationale (à monnaie étrangère).

La notation locale permet de présenter le profil de risque d'une entité donnée dans son environnement économique et financier local. Elle se distingue en termes de présentation, avec la présence de 3 lettres entre parenthèses après la note, permettant d'identifier l'environnement national dans lequel cette note a été attribuée, par exemple : BBB_(TUN), AA_(TUN), ...

Par contre, la notation internationale prend en compte, en plus des risques et des paramètres intégrés dans le cadre d'une notation locale, le risque financier du pays et des transactions financières émanant de ce dernier.

En matière de notation, il existe un certain consensus sur le plafonnement de la note internationale d'une entité donnée par rapport à la note internationale de son pays (sauf existence de certains facteurs justificatifs d'une grande décorrélation entre le risque de l'entité notée et son environnement national). De ce fait, une dégradation de la note du pays peut entraîner directement une dégradation des notes des entités du pays en question.

- **Suivi de la notation souveraine tunisienne**

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, et.).

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes.

Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne (3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022. En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2^{ème} puis à la 3^{ème} République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

• **Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine**

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

- La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte

ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens. Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

AAA Sécurité d'investissement optimale

AA+

AA- Qualité de signature haute, risque très faible AA

A+

A Qualité de signature moyenne supérieure

A-

BBB+

BBB Qualité de signature moyenne

BBB-

BB

BB- Investissement à risques spéculatifs

B+

B Investissement spéculatif

B-

CCC+

CCC Investissement hautement spéculatif

CCC-

CC+

CC Investissement extrêmement spéculatif

CC-

C Incidents de paiement, défaut partiel ou sélectif

RD

D Défaut

A propos de PBR Rating :

L'agence de notation financière PBR Rating, initiée et parrainée par le Conseil Bancaire et Financier (anciennement appelé Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers), a été inaugurée en mai 2018 par le ministre des Finances.

L'agence a pour vocation le déploiement et la diffusion de solutions de notations financières et extra-financières, ainsi que la publication d'études et de recherches économiques, contribuant à la transparence et à l'efficacité de l'information financière, pour l'ensemble des intervenants économiques, nationaux ou internationaux, sur le marché tunisien.

PBR Rating préconise un «plan d'action pour restaurer la confiance»



Une notation , faite maison, que l'on doit à l'agence PBR Rating, estime que la restauration progressive de la notation souveraine tunisienne reste conditionnée par le renforcement de la confiance dans le pays, en tant que « partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale ».

L'agence relevant du Conseil Bancaire et Financier (CBF) ajoute, dans une note publiée ce jeudi, qu'il est impératif, pour ce faire, de mettre en place un plan d'action qui s'articule autour de trois axes : »Rassurer », « planifier » et « exécuter « .

Dans cette note intitulée « Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat Tunisien », PBR Rating a mis l'accent sur l'importance de communiquer sur un plan de financement « détaillé » de l'exercice budgétaire actuel, en mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissement des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du deuxième semestre de 2023.

L'objectif étant de remédier rapidement, aux dernières dégradations de la note, notamment, celle qui a été attribuée par Moody's, en janvier dernier. En effet, la note souveraine à long terme, en devises et en monnaie locale de la Tunisie, a été abaissée de Caa1 à Caa2 avec perspective négative, de même que la note de la Banque centrale de Tunisie (BCT), qui est légalement responsable des paiements sur toutes les obligations du gouvernement.

Impératif de signer définitivement l'accord avec le FMI

Selon PBR Rating, la dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires, à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens.

Cela entraîne également, un enchérissement du coût de l'endettement international menant à une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, ce qui est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La dégradation de la notation souveraine impacte défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Elle induit, encore une défiance sur la solvabilité des entreprises locales.

Le rétablissement et le relèvement de cette notation est un processus « possible » et réalisable à travers des actions concrètes, estime l'Agence, plaidant en faveur d'actions à court terme, afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Dans ce contexte, PBR Rating a mis l'accent sur l'importance de la signature « définitive » et du démarrage de l'exécution de l'accord de financement avec le Fonds Monétaire International (FMI), qui restent un « point central » dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Des réformes « structurelles »

L'agence a également jugé indispensable d'exposer aux opérateurs économiques et financiers, locaux ainsi qu'internationaux, les orientations tunisiennes en matière de gestion du déficit public et celui des entreprises publiques.

Ces mesures de gestion des finances publiques doivent être accompagnées par des réformes « structurelles » au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de « simples leviers d'austérité inflationnistes », recommande la même source.

Par la suite, ces réformes structurelles se doivent d'être axées « prioritairement » sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien, à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et de l'investissement (et notamment étranger).

Chute de la notation souveraine de la Tunisie: Les explications du PBR Rating



La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne reste conditionnée par le renforcement de la confiance dans le pays, en tant que "partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale", a souligné l'agence de notation financière PBR Rating, relevant du Conseil Bancaire et Financier (CBF), dans une note, publiée ce jeudi.

Pour cela, Il est impératif de mettre en place un plan d'action qui s'articule autour de trois axes : "Rassurer", "planifier" et "exécuter ", a fait savoir PBR Rating, dans cette note intitulée "Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat Tunisien".

L'agence de notation financière a mis l'accent sur l'importance de communiquer sur un plan de financement "détaillé" de l'exercice budgétaire actuel, en mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023, notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du deuxième semestre de 2023.

L'objectif est de remédier rapidement, aux dernières dégradations de la note, surtout celle qui a été attribuée par Moody's, en janvier dernier. En effet, la note souveraine à long terme, en devises et en monnaie locale de la Tunisie, a été abaissée de Caa1 à Caa2 avec perspective négative, de même que la note de la Banque centrale de Tunisie (BCT), qui est légalement responsable des paiements sur toutes les obligations du gouvernement.

Accord avec le FMI : un impératif

Selon PBR Rating, la dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires, à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens.

Cela entraîne, également, un enchérissement du coût de l'endettement international menant à une sollicitation extrême de liquidités et d'opérateurs locaux, ce qui est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La dégradation de la notation souveraine impacte défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Elle induit, encore une défiance sur la solvabilité des entreprises locales. Le rétablissement et le relèvement de cette notation est un processus "possible" et réalisable à travers des actions concrètes, estime l'Agence, plaidant en faveur d'actions à court terme, afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Dans ce contexte, PBR Rating a mis l'accent sur l'importance de la signature "définitive" et du démarrage de l'exécution de l'accord de financement avec le Fonds Monétaire International (FMI), qui restent un "point central" dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

L'agence a également jugé indispensable d'exposer aux opérateurs économiques et financiers, locaux ainsi qu' internationaux, les orientations tunisiennes en matière de gestion du déficit public et celui des entreprises publiques.

Ces mesures de gestion des finances publiques doivent être accompagnées par des réformes "structurelles" au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de "simples leviers d'austérité inflationnistes", recommande la même source.

Par la suite, ces réformes structurelles se doivent d'être axées "prioritairement" sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien, à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et de l'investissement (et notamment étranger).

PBR Rating explique la notation souveraine de la Tunisie



Durant la dernière décennie, la notation souveraine de la Tunisie s'est vue dégradée à plusieurs reprises par les agences internationales de notation. Retour sur la signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie, avec PBR Rating, l'agence de notation tunisienne.

1- Définition de la notation financière

La notation financière est l'expression de la qualité financière d'une entité économique ou d'un produit financier. Il s'agit d'une opération d'évaluation approfondie opérée par des institutions spécialisées (dénommées « agences de notation »), basée sur une approche séquentielle entre une phase de diagnostic intrinsèque, une analyse environnementale et une évaluation des leviers de support.

La notation financière constitue, pour les investisseurs et les opérateurs économiques, un critère clé dans l'estimation du risque financier qu'un investissement ou qu'une relation économique comporte, particulièrement dans le cadre d'un contexte financier de plus en plus global qui rend difficile la maîtrise de l'information et, donc, de tous les paramètres de risque d'une opération économique ou financière.

Ainsi, les entreprises, les Etats, les collectivités et les grandes structures économiques ayant d'importants besoins de financement et de prometteuses perspectives de développement, voient dans les missions de notation financière un levier de renforcement interne en matière de gouvernance et de gestion financière, mais également un support de valorisation auprès du système financier ou de potentiels partenaires économiques.

ECHELLES DE NOTATION (LT) : PBR Rating	
AAA	Sécurité d'investissement optimale
AA+	Qualité de signature haute, risque très faible
AA	
AA-	
A+	Qualité de signature moyenne supérieure
A	
A-	
BBB+	Qualité de signature moyenne
BBB	
BBB-	
BB+	Investissement à risques spéculatifs
BB	
BB-	
B+	Investissement spéculatif
B	
B-	
CCC+	Investissement hautement spéculatif
CCC	
CCC-	
CC+	Investissement extrêmement spéculatif
CC	
CC-	
C	Incidents de paiement, défaut partiel ou sélectif
RD	
D	Défaut

2- Notation locale et notation internationale : distinction et complémentarité

Dans ce cadre, les missions de notation financière se déclinent selon le besoin et la typologie de chaque entité notée. Il est important de rappeler qu'il existe deux grilles de lecture de la notation financière, à travers la notation locale (à monnaie locale) et la notation Internationale (à monnaie étrangère).

La notation locale permet de présenter le profil de risque d'une entité donnée dans son environnement économique et financier local. Elle se distingue en termes de présentation, avec la présence de 3 lettres entre parenthèses après la note, permettant d'identifier l'environnement national dans lequel cette note a été attribuée, par exemple : $BBB_{(TUN)}$, $AA_{(TUN)}$, ...

Par contre, la notation internationale prend en compte, en plus des risques et des paramètres intégrés dans le cadre d'une notation locale, le risque financier du pays et des transactions financières émanant de ce dernier.

En matière de notation, il existe un certain consensus sur le plafonnement de la note internationale d'une entité donnée par rapport à la note internationale de son pays (sauf existence de certains facteurs justificatifs d'une grande décorrélation entre le risque de l'entité notée et son environnement national). De ce fait, une dégradation de la note du pays peut entraîner directement une dégradation des notes des entités du pays en question.

3- Suivi de la notation souveraine tunisienne

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc...).

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes.

Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne (3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022. En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2^{ème} puis à la 3^{ème} République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

4- Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La sphère financière : La notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impact défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

La sphère économique : Au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de **Rassurer, Planifier et Exécuter**.

Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023. La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1.9 MD \$) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques. Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens. Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

L'agence de notation financière PBR Rating, initiée et parrainée par le Conseil Bancaire et Financier (anciennement appelé Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers), a été inaugurée en mai 2018 par le ministre des Finances.

L'agence a pour vocation le déploiement et la diffusion de solutions de notations financières et extra-financières, ainsi que la publication d'études et de recherches économiques, contribuant à la transparence et à l'efficacité de l'information financière, pour l'ensemble des intervenants économiques, nationaux ou internationaux, sur le marché tunisien.

** Estimation PBR Rating, pour l'exercice budgétaire 2023*

La PBR Rating explique chute de la notation souveraine de la Tunisie



La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne reste conditionnée par le renforcement de la confiance dans le pays, en tant que "partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale", a souligné l'agence de notation financière PBR Rating, relevant du Conseil Bancaire et Financier (CBF), dans une note, publiée ce jeudi.

Pour cela, Il est impératif de mettre en place un plan d'action qui s'articule autour de trois axes : "Rassurer", "planifier" et "exécuter", a fait savoir PBR Rating, dans cette note intitulée "Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat Tunisien".

L'agence de notation financière a mis l'accent sur l'importance de communiquer sur un plan de financement "détaillé" de l'exercice budgétaire actuel, en mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023, notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du deuxième semestre de 2023.

L'objectif est de remédier rapidement, aux dernières dégradations de la note, surtout celle qui a été attribuée par Moody's, en janvier dernier. En effet, la note souveraine à long terme, en devises et en monnaie locale de la Tunisie, a été abaissée de Caa1 à Caa2 avec perspective négative, de même que la note de la Banque centrale de Tunisie (BCT), qui est légalement responsable des paiements sur toutes les obligations du gouvernement.

Accord avec le FMI : un impératif

Selon PBR Rating, la dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires, à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens.

Cela entraîne, également, un enchérissement du coût de l'endettement international menant à une sollicitation extrême de liquidités et d'opérateurs locaux, ce qui est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La dégradation de la notation souveraine impacte défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Elle induit, encore une défiance sur la solvabilité des entreprises locales. Le rétablissement et le relèvement de cette notation est un processus "possible" et réalisable à travers des actions concrètes, estime l'Agence, plaidant en faveur d'actions à court terme, afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Dans ce contexte, PBR Rating a mis l'accent sur l'importance de la signature "définitive" et du démarrage de l'exécution de l'accord de financement avec le Fonds Monétaire International (FMI), qui restent un "point central" dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

L'agence a également jugé indispensable d'exposer aux opérateurs économiques et financiers, locaux ainsi qu' internationaux, les orientations tunisiennes en matière de gestion du déficit public et celui des entreprises publiques.

Ces mesures de gestion des finances publiques doivent être accompagnées par des réformes "structurelles" au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de "simples leviers d'austérité inflationnistes", recommande la même source.

Par la suite, ces réformes structurelles se doivent d'être axées "prioritairement" sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien, à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et de l'investissement (et notamment étranger).

Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat tunisien par l'agence de notation tunisienne PBR Rating



Durant la dernière décennie, la notation souveraine de la Tunisie s'est vue dégradée à plusieurs reprises par les agences internationales de notation. Retour sur la signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie, avec PBR Rating, l'agence de notation tunisienne.

Définition de la notation financière

La notation financière est l'expression de la qualité financière d'une entité économique ou d'un produit financier. Il s'agit d'une opération d'évaluation approfondie opérée par des institutions spécialisées (dénommées « agences de notation »), basée sur une approche séquentielle entre une phase de diagnostic intrinsèque, une analyse environnementale et une évaluation des leviers de support.

La notation financière constitue, pour les investisseurs et les opérateurs économiques, un critère clé dans l'estimation du risque financier qu'un investissement ou qu'une relation économique comporte, particulièrement dans le cadre d'un contexte financier de plus en plus global qui rend difficile la maîtrise de l'information et, donc, de tous les paramètres de risque d'une opération économique ou financière.

Ainsi, les entreprises, les Etats, les collectivités et les grandes structures économiques ayant d'importants besoins de financement et de prometteuses perspectives de développement, voient dans les missions de notation financière un levier de renforcement interne en matière de gouvernance et de gestion financière, mais également un support de valorisation auprès du système financier ou de potentiels partenaires économiques.

ECHELLES DE NOTATION (LT) : PBR Rating	
AAA	Sécurité d'investissement optimale
AA+	Qualité de signature haute, risque très faible
AA	
AA-	
A+	Qualité de signature moyenne supérieure
A	
A-	
BBB+	Qualité de signature moyenne
BBB	
BBB-	
BB+	Investissement à risques spéculatifs
BB	
BB-	
B+	Investissement spéculatif
B	
B-	
CCC+	Investissement hautement spéculatif
CCC	
CCC-	
CC+	Investissement extrêmement spéculatif
CC	
CC-	
C	Incidents de paiement, défaut partiel ou sélectif
RD	
D	Défaut

Notation locale et notation internationale : distinction et complémentarité

Dans ce cadre, les missions de notation financière se déclinent selon le besoin et la typologie de chaque entité notée. Il est important de rappeler qu'il existe deux grilles de lecture de la notation financière, à travers la notation locale (à monnaie locale) et la notation Internationale (à monnaie étrangère).

La notation locale permet de présenter le profil de risque d'une entité donnée dans son environnement économique et financier local. Elle se distingue en termes de présentation, avec la présence de 3 lettres entre parenthèses après la note, permettant d'identifier l'environnement national dans lequel cette note a été attribuée, par exemple : $BBB_{(TUN)}$, $AA_{(TUN)}$, ...

Par contre, la notation internationale prend en compte, en plus des risques et des paramètres intégrés dans le cadre d'une notation locale, le risque financier du pays et des transactions financières émanant de ce dernier.

En matière de notation, il existe un certain consensus sur le plafonnement de la note internationale d'une entité donnée par rapport à la note internationale de son pays (sauf existence de certains facteurs justificatifs d'une grande décorrélation entre le risque de l'entité notée et son environnement national). De ce fait, une dégradation de la note du pays peut entraîner directement une dégradation des notes des entités du pays en question.

Suivi de la notation souveraine tunisienne

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc...).

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes.

Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne (3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022. En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2^{ème} puis à la 3^{ème} République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La sphère financière : La notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impact défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

La sphère économique : Au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes

** Estimation PBR Rating, pour l'exercice budgétaire 2023*

d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de **Rassurer, Planifier et Exécuter**.

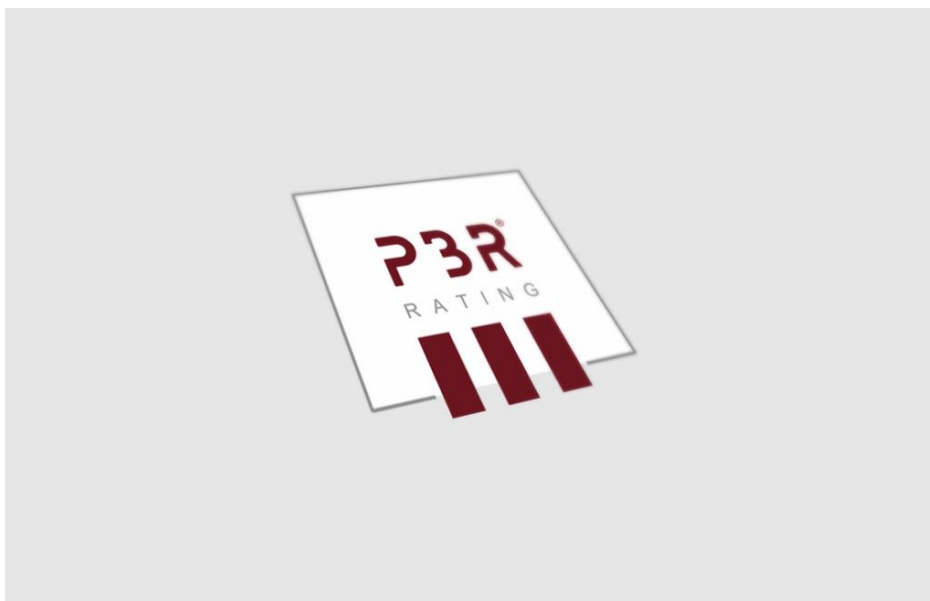
Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023. La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1.9 MD \$) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques. Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens. Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

La PBR Rating explique la notation souveraine de la Tunisie



La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne reste conditionnée par le renforcement de la confiance dans le pays, en tant que « partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale », a souligné l'agence de notation financière PBR Rating, relevant du Conseil Bancaire et Financier (CBF), dans une note publiée jeudi.

Pour cela, Il est impératif de mettre en place un plan d'action qui s'articule autour de trois axes : »Rassurer », « planifier » et « exécuter », a fait savoir PBR Rating, dans cette note intitulée « Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat Tunisien ».

L'agence de notation financière a mis l'accent sur l'importance de communiquer sur un plan de financement « détaillé » de l'exercice budgétaire actuel, en mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissement des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du deuxième semestre de 2023.

L'objectif étant de remédier rapidement, aux dernières dégradations de la note, notamment, celle qui a été attribuée par Moody's, en janvier dernier. En effet, la note souveraine à long terme, en devises et en monnaie locale de la Tunisie, a été abaissée de Caa1 à Caa2 avec perspective négative, de même que la note de la Banque centrale de Tunisie (BCT), qui est légalement responsable des paiements sur toutes les obligations du gouvernement.

Impératif de signer définitivement l'accord avec le FMI

Selon PBR Rating, la dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires, à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens.

Cela entraîne également, un enchérissement du coût de l'endettement international menant à une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, ce qui est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La dégradation de la notation souveraine impacte défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Elle induit, encore une défiance sur la solvabilité des entreprises locales. Le rétablissement et le relèvement de cette notation est un processus « possible » et réalisable à travers des actions concrètes, estime l'Agence, plaidant en faveur d'actions à court terme, afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

Dans ce contexte, PBR Rating a mis l'accent sur l'importance de la signature « définitive » et du démarrage de l'exécution de l'accord de financement avec le Fonds Monétaire International (FMI), qui restent un « point central » dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

L'agence a également jugé indispensable d'exposer aux opérateurs économiques et financiers, locaux ainsi qu' internationaux, les orientations tunisiennes en matière de gestion du déficit public et celui des entreprises publiques.

Ces mesures de gestion des finances publiques doivent être accompagnées par des réformes « structurelles » au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de « simples leviers d'austérité inflationnistes », recommande la même source.

Par la suite, ces réformes structurelles se doivent d'être axées « prioritairement » sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien, à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et de l'investissement (et notamment étranger).



Economie

Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat tunisien par l'agence de notation tunisienne PBR Rating

Durant la dernière décennie, la notation souveraine de la Tunisie s'est vue dégradée à plusieurs reprises par les agences internationales de notation. Retour sur la signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie, avec PBR Rating, l'agence de notation tunisienne.

1. Définition de la notation financière

La notation financière est l'expression de la qualité financière d'une entité économique ou d'un produit financier. Il s'agit d'une opération d'évaluation approfondie opérée par des institutions spécialisées (dénommées « agences de notation »), basée sur une approche séquentielle entre une phase de diagnostic intrinsèque, une analyse environnementale et une évaluation des leviers de support.

La notation financière constitue, pour les investisseurs et les opérateurs économiques, un critère clé dans l'estimation du risque financier qu'un investissement ou qu'une relation économique comporte, particulièrement dans le cadre d'un contexte financier de plus en plus global qui rend difficile la maîtrise de l'information et, donc, de tous les paramètres de risque d'une opération économique ou financière.

Ainsi, les entreprises, les Etats, les collectivités et les grandes structures économiques ayant d'importants besoins de financement et de prometteuses perspectives de développement, voient dans les missions de notation financière un levier de renforcement interne en matière de gouvernance et de gestion financière, mais également un support de valorisation auprès du système financier ou de potentiels partenaires économiques.

ECHELLES DE NOTATION (LT) : PBR Rating	
AAA	Sécurité d'investissement optimale
AA+	Qualité de signature haute, risque très faible
AA	
AA-	
A+	Qualité de signature moyenne supérieure
A	
A-	
BBB+	Qualité de signature moyenne
BBB	
BBB-	
BB+	Investissement à risques spéculatifs
BB	
BB-	
B+	Investissement spéculatif
B	
B-	
CCC+	Investissement hautement spéculatif
CCC	
CCC-	
CC+	Investissement extrêmement spéculatif
CC	
CC-	
C	Incidents de paiement, défaut partiel ou sélectif
RD	
D	Défaut

Notation locale et notation internationale : distinction et complémentarité

Dans ce cadre, les missions de notation financière se déclinent selon le besoin et la typologie de chaque entité notée. Il est important de rappeler qu'il existe deux grilles de lecture de la notation financière, à travers la notation locale (à monnaie locale) et la notation Internationale (à monnaie étrangère).

La notation locale permet de présenter le profil de risque d'une entité donnée dans son environnement économique et financier local. Elle se distingue en termes de présentation, avec la présence de 3 lettres entre parenthèses après la note, permettant d'identifier l'environnement national dans lequel cette note a été attribuée, par exemple : $BBB_{(TUN)}$, $AA_{(TUN)}$, ...

Par contre, la notation internationale prend en compte, en plus des risques et des paramètres intégrés dans le cadre d'une notation locale, le risque financier du pays et des transactions financières émanant de ce dernier.

En matière de notation, il existe un certain consensus sur le plafonnement de la note internationale d'une entité donnée par rapport à la note internationale de son pays (sauf existence de certains facteurs justificatifs d'une grande décorrélation entre le risque de l'entité notée et son environnement national). De ce fait, une dégradation de la note du pays peut entraîner directement une dégradation des notes des entités du pays en question.

Suivi de la notation souveraine tunisienne

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc...).

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes.

Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne (3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022. En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2^{ème} puis à la 3^{ème} République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La sphère financière : La notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impact défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

La sphère économique : Au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes

** Estimation PBR Rating, pour l'exercice budgétaire 2023*

d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de **Rassurer**, **Planifier** et **Exécuter**.

Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023. La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1.9 MD \$) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques. Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens. Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

A propos de PBR Rating :

L'agence de notation financière PBR Rating, initiée et parrainée par le Conseil Bancaire et Financier (anciennement appelé Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers), a été inaugurée en mai 2018 par le ministre des Finances. L'agence a pour vocation le déploiement et la diffusion de solutions de notations financières et extra-financières, ainsi que la publication d'études et de recherches économiques, contribuant à la transparence et à l'efficacité de l'information financière, pour l'ensemble des intervenants économiques, nationaux ou internationaux, sur le marché tunisien.



EXPLICATIONS ET OBSERVATIONS SUR LA NOTATION SOUVERAINE DE L'ETAT TUNISIEN PAR L'AGENCE DE NOTATION TUNISIEENNE PBR RATING

Durant la dernière décennie, la notation souveraine de la Tunisie s'est vue dégradée à plusieurs reprises par les agences internationales de notation. Retour sur la signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie, avec PBR Rating, l'agence de notation tunisienne.

Définition de la notation financière

La notation financière est l'expression de la qualité financière d'une entité économique ou d'un produit financier. Il s'agit d'une opération d'évaluation approfondie opérée par des institutions spécialisées (dénommées « agences de notation »), basée sur une approche séquentielle entre une phase de diagnostic intrinsèque, une analyse environnementale et une évaluation des leviers de support.

La notation financière constitue, pour les investisseurs et les opérateurs économiques, un critère clé dans l'estimation du risque financier qu'un investissement ou qu'une relation économique comporte, particulièrement dans le cadre d'un contexte financier de plus en plus global qui rend difficile la maîtrise de l'information et, donc, de tous les paramètres de risque d'une opération économique ou financière.

Ainsi, les entreprises, les Etats, les collectivités et les grandes structures économiques ayant d'importants besoins de financement et de prometteuses perspectives de développement, voient dans les missions de notation financière un levier de renforcement interne en matière de gouvernance et de gestion financière, mais également un support de valorisation auprès du système financier ou de potentiels partenaires économiques.

ECHELLES DE NOTATION (LT) : PBR Rating	
AAA	Sécurité d'investissement optimale
AA+	Qualité de signature haute, risque très faible
AA	
AA-	
A+	Qualité de signature moyenne supérieure
A	
A-	
BBB+	Qualité de signature moyenne
BBB	
BBB-	
BB+	Investissement à risques spéculatifs
BB	
BB-	
B+	Investissement spéculatif
B	
B-	
CCC+	Investissement hautement spéculatif
CCC	
CCC-	
CC+	Investissement extrêmement spéculatif
CC	
CC-	
C	Incidents de paiement, défaut partiel ou sélectif
RD	
D	Défaut

Notation locale et notation internationale : distinction et complémentarité

Dans ce cadre, les missions de notation financière se déclinent selon le besoin et la typologie de chaque entité notée. Il est important de rappeler qu'il existe deux grilles de lecture de la notation financière, à travers la notation locale (à monnaie locale) et la notation Internationale (à monnaie étrangère).

La notation locale permet de présenter le profil de risque d'une entité donnée dans son environnement économique et financier local. Elle se distingue en termes de présentation, avec la présence de 3 lettres entre parenthèses après la note, permettant d'identifier l'environnement national dans lequel cette note a été attribuée, par exemple : $BBB_{(TUN)}$, $AA_{(TUN)}$, ...

Par contre, la notation internationale prend en compte, en plus des risques et des paramètres intégrés dans le cadre d'une notation locale, le risque financier du pays et des transactions financières émanant de ce dernier.

En matière de notation, il existe un certain consensus sur le plafonnement de la note internationale d'une entité donnée par rapport à la note internationale de son pays (sauf existence de certains facteurs justificatifs d'une grande décorrélation entre le risque de l'entité notée et son environnement national). De ce fait, une dégradation de la note du pays peut entraîner directement une dégradation des notes des entités du pays en question.

Suivi de la notation souveraine tunisienne

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc...).

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes.

Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne (3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022. En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2^{ème} puis à la 3^{ème} République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La sphère financière : La notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impact défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

La sphère économique : Au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de **Rassurer, Planifier et Exécuter.**

Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023. La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1.9 MD \$) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques. Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens. Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

A propos de PBR Rating :

L'agence de notation financière PBR Rating, initiée et parrainée par le Conseil Bancaire et Financier (anciennement appelé Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers), a été inaugurée en mai 2018 par le ministre des Finances. L'agence a pour vocation le déploiement et la diffusion de solutions de notations financières et extra-financières, ainsi que la publication d'études et de recherches économiques, contribuant à la transparence et à l'efficacité de l'information financière, pour l'ensemble des intervenants économiques, nationaux ou internationaux, sur le marché tunisien.

Ainsi, les entreprises, les Etats, les collectivités et les grandes structures économiques ayant d'importants besoins de financement et de prometteuses perspectives de développement, voient dans les missions de notation financière un levier de renforcement interne en matière de gouvernance et de gestion financière, mais également un support de valorisation auprès du système financier ou de potentiels partenaires économiques.

ECHELLES DE NOTATION (LT) : PBR Rating	
AAA	Sécurité d'investissement optimale
AA+	Qualité de signature haute, risque très faible
AA	
AA-	
A+	Qualité de signature moyenne supérieure
A	
A-	
BBB+	Qualité de signature moyenne
BBB	
BBB-	
BB+	Investissement à risques spéculatifs
BB	
BB-	
B+	Investissement spéculatif
B	
B-	
CCC+	Investissement hautement spéculatif
CCC	
CCC-	
CC+	Investissement extrêmement spéculatif
CC	
CC-	
C	Incidents de paiement, défaut partiel ou sélectif
RD	
D	Défaut

Notation locale et notation internationale : distinction et complémentarité

Dans ce cadre, les missions de notation financière se déclinent selon le besoin et la typologie de chaque entité notée. Il est important de rappeler qu'il existe deux grilles de lecture de la notation financière, à travers la notation locale (à monnaie locale) et la notation Internationale (à monnaie étrangère).

La notation locale permet de présenter le profil de risque d'une entité donnée dans son environnement économique et financier local. Elle se distingue en termes de présentation, avec la présence de 3 lettres entre parenthèses après la note, permettant d'identifier l'environnement national dans lequel cette note a été attribuée, par exemple : $BBB_{(TUN)}$, $AA_{(TUN)}$, ...

Par contre, la notation internationale prend en compte, en plus des risques et des paramètres intégrés dans le cadre d'une notation locale, le risque financier du pays et des transactions financières émanant de ce dernier.

En matière de notation, il existe un certain consensus sur le plafonnement de la note internationale d'une entité donnée par rapport à la note internationale de son pays (sauf existence de certains facteurs justificatifs d'une grande décorrélation entre le risque de l'entité notée et son environnement national). De ce fait, une dégradation de la note du pays peut entraîner directement une dégradation des notes des entités du pays en question.

Suivi de la notation souveraine tunisienne

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc...).

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes.

Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne (3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022. En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2^{ème} puis à la 3^{ème} République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La sphère financière : La notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impact défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

La sphère économique : Au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de **Rassurer, Planifier et Exécuter.**

Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023. La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1.9 MD \$) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques. Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens. Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

A propos de PBR Rating :

L'agence de notation financière PBR Rating, initiée et parrainée par le Conseil Bancaire et Financier (anciennement appelé Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers), a été inaugurée en mai 2018 par le ministre des Finances. L'agence a pour vocation le déploiement et la diffusion de solutions de notations financières et extra-financières, ainsi que la publication d'études et de recherches économiques, contribuant à la transparence et à l'efficacité de l'information financière, pour l'ensemble des intervenants économiques, nationaux ou internationaux, sur le marché tunisien.

Explications et observations sur la notation souveraine de l'Etat tunisien par l'agence de notation tunisienne PBR Rating



La-Tribune Economique (notation souveraine de l'Etat tunisien) Durant la dernière décennie, la notation souveraine de la Tunisie s'est vue dégradée à plusieurs reprises par les agences internationales de notation. Retour sur la signification du processus de notation souveraine et ses impacts sur la Tunisie, avec PBR Rating, l'agence de notation tunisienne.

Définition de la notation financière

La notation financière est l'expression de la qualité financière d'une entité économique ou d'un produit financier. Il s'agit d'une opération d'évaluation approfondie opérée par des institutions spécialisées (dénommées « agences de notation »), basée sur une approche séquentielle entre une phase de diagnostic intrinsèque, une analyse environnementale et une évaluation des leviers de support.

La notation financière constitue, pour les investisseurs et les opérateurs économiques, un critère clé dans l'estimation du risque financier qu'un investissement ou qu'une relation économique comporte, particulièrement dans le cadre d'un contexte financier de plus en plus global qui rend difficile la maîtrise de l'information et, donc, de tous les paramètres de risque d'une opération économique ou financière.

Ainsi, les entreprises, les Etats, les collectivités et les grandes structures économiques ayant d'importants besoins de financement et de prometteuses perspectives de développement, voient dans les missions de notation financière un levier de renforcement interne en matière de gouvernance et de gestion financière, mais également un support de valorisation auprès du système financier ou de potentiels partenaires économiques.

ECHELLES DE NOTATION (LT) : PBR Rating	
AAA	Sécurité d'investissement optimale
AA+	Qualité de signature haute, risque très faible
AA	
AA-	
A+	Qualité de signature moyenne supérieure
A	
A-	
BBB+	Qualité de signature moyenne
BBB	
BBB-	
BB+	Investissement à risques spéculatifs
BB	
BB-	
B+	Investissement spéculatif
B	
B-	
CCC+	Investissement hautement spéculatif
CCC	
CCC-	
CC+	Investissement extrêmement spéculatif
CC	
CC-	
C	Incidents de paiement, défaut partiel ou sélectif
RD	
D	Défaut

Notation locale et notation internationale : distinction et complémentarité

Dans ce cadre, les missions de notation financière se déclinent selon le besoin et la typologie de chaque entité notée. Il est important de rappeler qu'il existe deux grilles de lecture de la notation financière, à travers la notation locale (à monnaie locale) et la notation Internationale (à monnaie étrangère).

La notation locale permet de présenter le profil de risque d'une entité donnée dans son environnement économique et financier local. Elle se distingue en termes de présentation, avec la présence de 3 lettres entre parenthèses après la note, permettant d'identifier l'environnement national dans lequel cette note a été attribuée, par exemple : $BBB_{(TUN)}$, $AA_{(TUN)}$, ...

Par contre, la notation internationale prend en compte, en plus des risques et des paramètres intégrés dans le cadre d'une notation locale, le risque financier du pays et des transactions financières émanant de ce dernier.

En matière de notation, il existe un certain consensus sur le plafonnement de la note internationale d'une entité donnée par rapport à la note internationale de son pays (sauf existence de certains facteurs justificatifs d'une grande décorrélation entre le risque de l'entité notée et son environnement national). De ce fait, une dégradation de la note du pays peut entraîner directement une dégradation des notes des entités du pays en question.

Suivi de la notation souveraine tunisienne

La notation souveraine est une notation attribuée à un Etat afin d'identifier la qualité de sa situation financière et ses capacités en matière de solvabilité et de performances budgétaires. De fait, les Etats sont des opérateurs économiques qui expriment des besoins de financement externes – notamment sur les marchés financiers – et qui sollicitent donc des notations (souvent, plusieurs notations issues de différentes agences de notation) afin d'assurer leurs processus de collecte de ressources.

Dans une perspective générale, agrégeant les méthodologies des agences de notation, la note souveraine se base essentiellement sur (1) la croissance économique, (2) les potentialités de création de valeur sur le territoire national et autres agrégats macroéconomiques d'importance stratégique, (3) la gouvernance et les institutions étatiques, (4) la situation des finances publiques et les capacités de mobilisations des ressources et (5) la résilience face aux risques (politiques, financiers, opérationnels, etc...).

Chaque axe précédemment cité se décompose en plusieurs thématiques d'analyse, le tout étant ajusté par d'autres paramètres d'évaluation, à l'instar des couvertures et des garanties externes.

Il est à rappeler que les procédures de notation se font à travers les observations opérées directement par les agences de notation (sur certains aspects économiques et financiers au sein du pays noté) et à travers des échanges de données avec les autorités financières du pays noté.

Sur la base d'une notation agrégée à partir des notes des agences internationales de notation, la note moyenne de la Tunisie est passée de BBB, à CCC, sur la dernière décennie (soit 9 translations défavorables sur la grille de notation).

L'évolution de la note tunisienne peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont les plus prépondérants dans le schéma de notation sont : les indicateurs budgétaires (6,2%* de déficit budgétaire, par rapport à 5,5% pour la LF2023), la croissance économique (1,9%* en glissement annuel, par rapport à une croissance estimée de 2,6% en 2022), le commerce extérieur (-29,8MD* de déficit commercial, par rapport à 25,2MD en 2022), l'inflation (11,1%* en moyenne annuelle, par rapport à une moyenne de 8,3% en 2022), l'épargne (3,6% d'épargne nationale*), l'investissement (10,9% de taux d'investissement*), le déficit des entreprises publiques...

Par ailleurs, la note souveraine de la Tunisie a été également impactée par les perceptions extérieures concernant la situation politique et l'instabilité de la gouvernance durant la dernière décennie. Dans ce cadre, il est important de rappeler le contexte national et international de la notation tunisienne sur la période 2010-2022. En effet, la Tunisie a entamé, depuis 2010, un changement politique majeur et historique ponctué par le passage à la 2^{ème} puis à la 3^{ème} République (en 2014, puis en 2022) et marqué par de nombreuses crises internes et externes (attaques terroristes, épidémie du Covid-19, guerre en Ukraine, ...). Une période durant laquelle la gestion des revendications sociales et des aspirations politiques a pris grandement le pas sur le pilotage des équilibres économiques.

Impacts de la dégradation et facteurs de rétablissement de la notation souveraine

Les impacts de la dégradation de la notation souveraine de la Tunisie sont perceptibles sur trois principaux aspects :

La gestion budgétaire : l'évolution négative de la notation souveraine entraîne un enchérissement du coût de l'endettement international, jusqu'au tarissement de ses sources, en cas de risque substantiel sur la solvabilité du pays émetteur. Un déséquilibre de collecte des ressources, vers une sollicitation extrême des liquidités et des opérateurs locaux, est susceptible de transmettre les difficultés de financement de l'Etat central, au financement local de l'ensemble de l'économie.

La sphère financière : La notation souveraine a un impact direct sur les établissements financiers du pays noté. La dégradation de la notation souveraine impact défavorablement le coût de financement et la qualité des actifs détenus par les établissements financiers locaux. Par ailleurs et en cas de dégradation extrême de la notation souveraine, c'est le principe d'intermédiation et de correspondance avec d'autres établissements financiers dans d'autres pays qui peut être compromis.

La sphère économique : Au-delà des effets indirects de la dégradation (suite aux impacts de la notation souveraine sur la gestion budgétaire et sur la sphère financière), le tissu économique supporte une détérioration de sa qualité en tant que partenaire commercial auprès des opérateurs internationaux. En effet, l'évolution du risque pays engendre une défiance sur la solvabilité des entreprises locales, impactant les conditions d'approvisionnement (rareté et cherté de certains produits), les modalités de transaction (délais de paiement), les primes d'assurances internationales, les investissements (notamment étrangers), ... ce qui a un impact direct sur la création de valeur nationale ainsi que sur la situation financière des acteurs locaux.

La restauration progressive de la notation souveraine tunisienne est conditionnée par le renforcement de la confiance dans la Tunisie, en tant que partenaire économique et financier, à l'échelle locale et internationale. Il s'agit de mettre en place un plan d'action, dont les bases sont de **Rassurer, Planifier et Exécuter.**

Tout d'abord et afin de remédier rapidement aux dernières dégradations de la note, il est important de clarifier et de communiquer sur un plan de financement détaillé de l'exercice budgétaire actuel, mettant en exergue l'absence de risque quant aux décaissements des dépenses du budget 2023 et notamment celles du remboursement de toutes les échéances des dettes extérieures du S2-2023. La signature définitive et le démarrage de l'exécution de l'accord avec le FMI (1.9 MD \$) reste un point central dans le dispositif de financement de l'Etat tunisien, tel qu'annoncé par les autorités financières.

Ensuite, les opérateurs économiques et financiers, locaux et internationaux, sont en attente des orientations tunisiennes pour la gestion du déficit public ainsi que les déficits des entreprises publiques. Dans ce cadre, il est important de souligner que les mesures de gestion des finances publiques se doivent d'être accompagnées par des réformes structurelles au profit de l'économie tunisienne afin que ces mesures ne se transforment pas en de simples leviers d'austérité inflationnistes. Toute mesure inflationniste se doit d'être opérée dans un contexte de création de valeur soutenue afin d'en maîtriser les impacts sur la société tunisienne et ses opérateurs économiques.

Par la suite, les réformes structurelles se doivent d'être axées prioritairement sur la valorisation et le renforcement des capacités productives du tissu économique tunisien à travers les leviers de l'exportation (gestion de la balance commerciale) et l'investissement (et notamment étranger).

La dégradation de la notation souveraine tunisienne est le reflet de déséquilibres macroéconomiques internes, de mutations politiques et d'un contexte international très défavorable. Il s'agit de la perception de la Tunisie par ses potentiels partenaires à travers une notation qui a des impacts directs sur la situation des finances publiques, des opérateurs privés et des citoyens. Le rétablissement et le relèvement de la notation est un processus possible et réalisable à travers des actions concrètes, dont les premières peuvent être menées à court terme afin de réaliser et d'exécuter le potentiel que recèle le tissu économique national.

A propos de PBR Rating :

L'agence de notation financière PBR Rating, initiée et parrainée par le Conseil Bancaire et Financier (anciennement appelé Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers), a été inaugurée en mai 2018 par le ministre des Finances. L'agence a pour vocation le déploiement et la diffusion de solutions de notations financières et extra-financières, ainsi que la publication d'études et de recherches économiques, contribuant à la transparence et à l'efficacité de l'information financière, pour l'ensemble des intervenants économiques, nationaux ou internationaux, sur le marché tunisien.