



# La Tunisie et la dette, une histoire d'amour vache

## **Introduction:**

De nos jours, on s'aperçoit que les défauts de paiement des États endettés sont plus fréquents que leur capacité de remboursement. Au cours de deux dernières décennies, plusieurs pays ont fait défaut (l'Argentine, la Russie et le Pakistan). La notion de risque de défaut semble donc un sujet pertinent. Ainsi, dans le même contexte, nous nous intéressons dans cette tentative de recherche à la Tunisie, étant donné que sa situation actuelle nous plonge dans une dure réalité : des dettes publiques jugées excessives pouvant imposer un scénario de défaut de paiement.

Notre travail visera donc à explorer la dette publique Tunisienne, les risques et les coûts y afférents, nous discuterons brièvement les mécanismes et solutions qui permettent de résoudre un tel problème.

Les sciences économiques, de gestion et la branche de la finance utilisent des outils et des principes des sciences dures, mais il ne faut pas oublier qu'ils font partie des disciplines des sciences humaines et sociales.

Alors si leurs hypothèses et leurs principes sont incapables d'expliquer quelques phénomènes, en les combinant avec le côté humain et social nous pouvons stimuler la pensée vers le chemin le plus pertinent et nous pouvons arriver à une compréhension surprenante. Un tel constat nous conduit dans ce travail ; tout en s'intéressant à la dette tunisienne ; à dépasser tout d'abord l'analyse des chiffres vers une réflexion sur l'histoire.

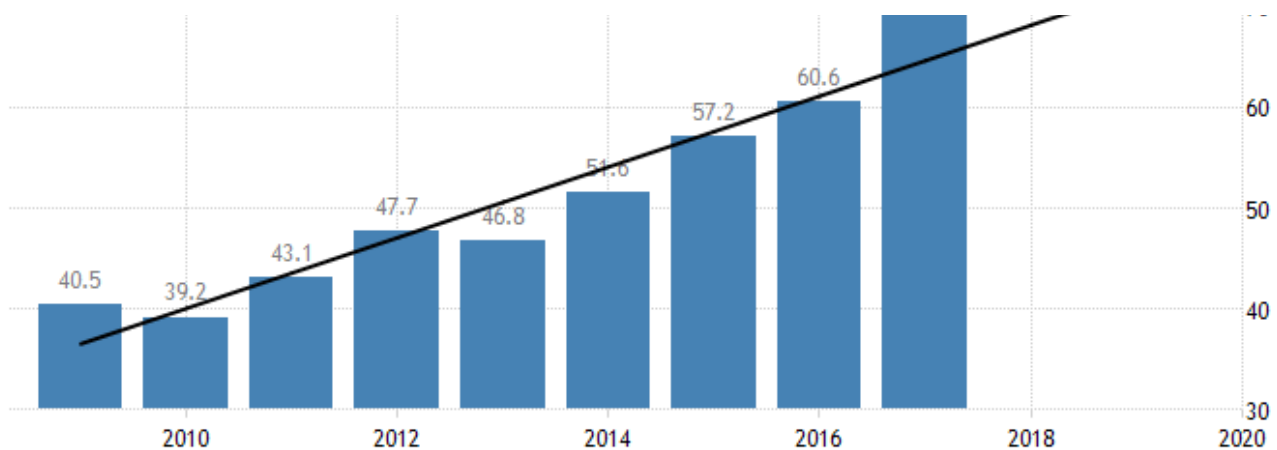
Dans ses prolégomènes, Ibn Khaldoun stipule que : « l'histoire a pour objet l'étude de la société humaine, c'est à dire de la civilisation universelle... » Il est pleine de sagesse, et en se plaçant dans une perspective historique, il nous devient ainsi clair que l'histoire de la Tunisie a été très fortement marquée par une affaire de dette. Il s'agit d'un cercle vicieux, ne datant pas d'aujourd'hui.

Il faut se rappeler que dans la deuxième moitié du 19<sup>ème</sup> siècle et à cause de son gros déficit des finances et sa dette extérieure qui n'a pas cessé de s'accumuler, la Tunisie a perdu son autonomie pour devenir un protectorat Français.

De nos jours, la Tunisie se trouve presque dans la même situation inquiétante, avec un endettement public énorme lui qualifiant comme non solvable rendant ainsi sa sortie au marché international de plus en plus difficile, et avec des taux plus importants.

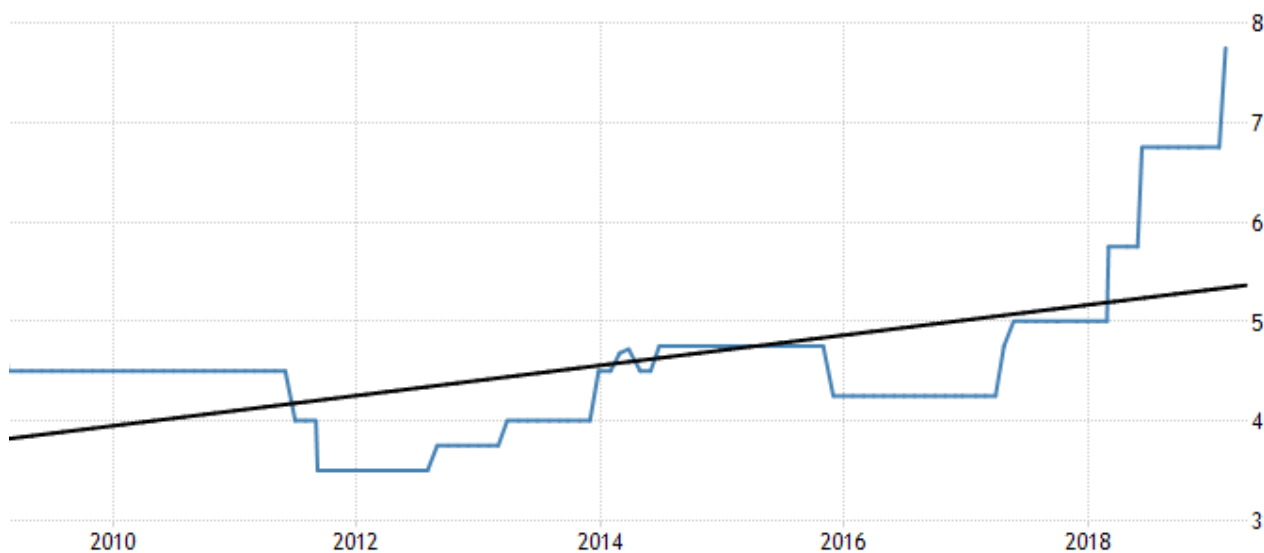
En effet, par « dette publique », on entend la dette domestique et la dette extérieure. La première désigne l'ensemble des créances détenues par les agents économiques résidents, on parle donc de la dette intérieure, contrairement au deuxième type, qui signifie que les créanciers sont des non-résidents. Ces derniers sont des personnes physiques ou morales étrangères (le FMI, la Banque mondiale, la Banque Africaine de Développement, la France...).

La dette publique tunisienne est composée à hauteur de 28,3% de dettes intérieures et de 71,7% de dettes extérieures. On observe que le poids des dettes publiques par rapport au PIB suit une pente ascendante entre 2010-2019. Les chiffres sont passés de 39% en 2010 à pratiquement 70,9% début 2019.



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | CENTRAL BANK OF TUNISIA

Généralement cette tendance haussière n'est pas sans impact sur le taux d'intérêt. Le taux d'intérêt de référence en Tunisie atteint un sommet sans précédent de 7,75% en février 2019, il était planché à 3,50% en septembre 2011.



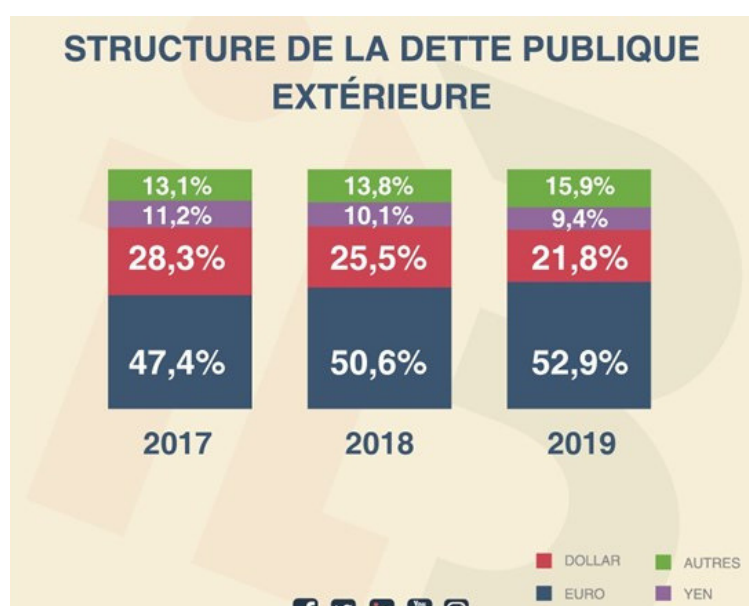
SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | CENTRAL BANK OF TUNISIA

En s'intéressant à la dette extérieure, nous pouvons noter que ce type d'endettement n'est pas un mal en soi, déjà les pays les plus développés ont des taux d'endettement qui excèdent parfois le PIB. Il faut seulement que les dettes ne dépassent pas les capacités de paiement, ce n'est pas le cas pour la Tunisie.

Cependant, le volume n'est pas le seul caractère important. Autres critères intrinsèques doivent être pris en compte. Nous parlons de l'instrument, de la maturité, la nationalité des détenteurs et de la monnaie d'émission. Pour la Tunisie cette dette est largement financée par les émissions de titres. Il est vrai que ces émissions permettent une souplesse technique, et une adaptabilité de gestion de la dette. Mais, de l'autre côté, elles soumettent l'Etat aux humeurs des marchés directement.

De plus comme la figure ci-dessous illustre, la dette externe est émise sur les marchés financiers internationaux et libellée en monnaie étrangère. Elle pose donc un problème de remboursement, et intensifie l'inquiétude autour de la soutenabilité de cette dette.

Pourquoi ? La réponse est simple, la Tunisie n'a pas la possibilité d'imprimer simplement plus d'argent. Elle se trouve donc dans une situation inquiétante et nous parlons d'un défaut de paiement et du risque souverain.



Tout d'abord, le « risque souverain » reflète la qualité de crédit d'un État. En d'autres termes sa capacité et sa volonté de rembourser la totalité de sa dette à échéance, sans restructurations. Ces derniers peuvent représenter une perte pour les investisseurs. L'analyse de ce type de risque donne naissance à la notation des États par Standard & Poor's. Cette notation n'a pas cessé de dégrader.

Différents auteurs ont proposé des modèles pour l'analyser. C'est-à-dire pour mesurer la possibilité de défaillance des pays. Le modèle le plus célèbre est celui Eaton-Gersovitz. Cependant, faute d'une compréhension de ce dernier, nous ne sommes pas en mesure de l'appliquer pour le cas de la Tunisie, il demeure, certes, une voie de développement de recherche intéressante. Cependant, nous pouvons dire que selon Bloomberg, la probabilité de défaut de paiement a augmenté, surtout avec un credit spread des CDS sur les obligations qui atteint 380 bps.

Plusieurs phénomènes peuvent expliquer ce risque pour le cas de la Tunisie. Essentiellement il est dû au changement de climat économique. La Tunisie dépend fortement des exportations, la réduction de la demande étrangère ou de la production réduit le PIB et engendre un remboursement plus coûteux. Ajoutons aussi qu'avec un dinar qui se dévalue de plus de 10% par an, il est de plus en plus coûteux de convertir le dinar à l'euro ou le dollar, ou à n'importe quelle autre devise dans laquelle notre dette est émise.

### **La question qui se pose donc est la suivante : La Tunisie est-elle capable de dépasser les difficultés de remboursement et de minimiser le risque de défaut ?**

Oui, il existe bel et bien des nombreux mécanismes permettant d'éviter le scénario de défaut et de corriger cette situation alarmante. Nous parlons de la privatisation, de la vente d'actifs nationaux, le rachat de la dette par des tiers et voir même le déclassement ou le rééchelonnement d'une partie de la dette. Mais il ne faut pas oublier qu'une telle mesure, comme l'octroi de prêts nouveaux, peuvent menacer la réputation.

Cependant, ces solutions n'ont jamais été engagées avec continuité. Il semble, pour la Tunisie, que le présent est préféré, étant donné qu'elle ne cesse pas d'utiliser l'argent nouveau pour consommer. Il s'agit d'un freinage de l'investissement, il n'y a aucune production future.

D'où la Tunisie va rembourser sa dette alors ? Malheureusement, elle rembourse de la dette en créant de la dette. D'ailleurs, la Tunisie a fait recours le 9 octobre 2018 à des émissions de bons du Trésor pour se financer. Elle a levé 500,5 millions de dinars pour faire face aux échéances de ces anciens bons.

## **Et s'il n'y a pas de solutions ? Et si la faillite est inévitable ? Quels sont les coûts ?**

Dans cette partie, nous traitons surtout les conclusions sur les défauts de la dette extérieure. Cela ne signifie pas que les défauts sur la dette domestique sont sans coûts. Au contraire, ils peuvent avoir des conséquences graves sur le secteur domestique, et des coûts plus élevés. Pourquoi ? Parce que des collatéraux peuvent être utilisés comme garantie à la dette domestique, contrairement à la dette externe dont aucune loi, et aucune procédure légale internationale existent pour régulariser la situation en cas de défaut de paiement

Dans ce sens, les coûts du défaut de paiement de la dette externe sont donc controversés. Dans un premier temps, un défaut de paiement peut avoir un effet défavorable sur l'accès au marché mondial des capitaux. Borensztein et Panizza (2010) estiment qu'il s'agit d'un effet transitoire, alors que pour Eaton et Gersovitz (1981) et Rose (2005) cet effet durable, c'est une sanction permanente dont l'Etat doit l'éviter pour conserver son accès aux marchés internationaux..

Dans un second temps, le défaut influence négativement la croissance du PIB annuel. D'autres études stipulent que cet impact négatif n'est pas significatif, et qu'un défaut de paiement peut même améliorer les performances macroéconomiques des pays, tout en allégeant la charge de la dette. Dans un second temps, le défaut influence négativement la croissance du PIB annuel. D'autres études stipulent que cet impact négatif n'est pas significatif, et qu'un défaut de paiement peut même améliorer les performances macroéconomiques des pays, tout en allégeant la charge de la dette.

Nous parlons aussi des coûts de réputation ou de l'effet de signal. On se rapproche ici à la théorie de signal par endettement, utilisée par les entreprises pour signaler au marché leur bonne situation financière. Dans le cas d'un pays, la réduction d'une dette peut envoyer un signal défavorable aux investisseurs, reflétant ainsi la mauvaise politique économique du pays en question ce que peut aggraver la situation de l'économie. Dans le même contexte, l'importance de l'effet de réputation et de signal diffère tout en faisant la distinction entre les défauts «inévitables» et les défauts «stratégiques». En d'autres termes, en distinguant entre la non capacité d'un pays à payer sa dette et la non volonté de le faire. Les défauts stratégiques sont non excusables, et coutent très cher en termes de réputation.

La littérature dépasse les coûts pour parler des gains dont un défaut de paiement d'un pays peut engendrer. Nous parlons ici des leçons des expériences de défaut. En effet, nombreux travaux s'intéressent aux performances macroéconomiques engendrées par un défaut sur la dette extérieure. Selon ces travaux, un défaut conduit parfois à des meilleurs résultats comparativement à un pays qui continue à payer ses dettes en capital et intérêt. Nous pouvons même se référencer ici aux pays qui ont fait défaut dans les années 30 à cause de la crise. Leur activité a connu une reprise économique rapide après 1931 par rapport aux autres pays.

Comme dernier point, il faut se rappeler toujours que plus la décision d'un pays souverain de ne plus assurer le service de sa dette tarde, plus les coûts d'ajustement macroéconomiques sont élevés, ce qui aggrave la situation. Cette conclusion peut être historiquement prouvée. En effet, Selon Blustein (2005) : « Historiquement, le problème n'est pas que les pays aient été trop pressés de se soustraire à leurs obligations financières, mais souvent trop réticents. ».

Nous pouvons conclure donc, que peu importe la sortie de cette crise de dette (un défaut de paiement, un rééchelonnement...) il y aura des conséquences pour la Tunisie. Il faut donc faire un arbitrage, et trouver la meilleure solution qui minimise les coûts.

## **Conclusion:**

Pour conclure nous pouvons dire que la question de la dette a marqué le passé et marque encore le présent de la Tunisie. C'est une relation d'amour qui ne touchera jamais à ses fins. Cette conclusion n'a rien à voir avec le pessimisme, il faut tout simplement être réaliste étant donné que le pays vit avec un mur économique sur sa tête, qui n'attend que le moment de la fin de l'injection financière pour s'effondrer d'un coup.

La situation est inquiétante, il s'agit d'une rupture des équilibres financiers qui résulte d'un endettement extérieur excessif. Une dette insoutenable qui a eu comme conséquence la mise en question de la solvabilité et qui constitue une menace pour la souveraineté du pays. Faute des investissements rentables et de la valeur ajoutée ce risque ne cesse d'augmenter. Nous avons peur que la Tunisie se trouve incapable de faire appel aux canaux de financement conventionnels, et aux mécanismes traditionnels permettant d'éviter une situation de défaut de paiement. Dans un tel cas, soit elle sera obligée de solliciter un autre type de soutien pour qu'elle arrive à alléger la dette (par exemple la vente de l'île de Jerba, comme le suggère certains de nos partenaires) soit elle fera faillite tout en renonçant au paiement de ses dettes. Ce rapport présente plusieurs limites. Nous pouvons dire qu'il s'agit d'un travail narratif ou descriptif dont les conclusions sont plus ou moins fiables. Il donne à réfléchir, et à travers une meilleure compréhension des modèles de prévisions de faillite souveraine, ou de la réduction de l'endettement, il peut constituer une voie future de recherche. Espérant donc que la Tunisie ne fait pas faillite dans le futur proche.

# BIBLIOGRAPHIE

**Artus Patrick, Debonneuil Michèle. La réduction de la dette des pays en voie de développement : Méthodes, effets et difficultés . In: Revue d'économie financière, n°15, 1990. Le financement de l'économie mondiale : les perspectives. pp. 201-225. doi : 10.3406/ecofi.1990.2398**

**Blustein, P., 2005. And the Money Kept Rolling In (and Out). Public Affairs, New York**

**Jean-Pierre Allegret. Quelles sont les causes et les conséquences d'un défaut sur la dette publique ?. Regards croisés sur l'économie, La découverte, 2015, Faut-il rembourser la dette publique ?, pp.101-116.**

**Bloomberg.com  
ilBoursa.com  
Traidingeconomics.com**



Ecole Supérieure  
de Commerce  
de Sfax

المدرسة العليا للتجارة  
بصفاقس

# ***LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE DU MAROC***

***Réalisé par : G2***

***Dhouha BEN JMEAA***

***Sana BOUGHARIOU***

***Mouna MRABET***

***Hana REKIK***

***Dirigé par :***

***Mr M. Henry Bouchet***

***Sommaire:***

- I. Introduction***
- II. Histoire économique***
- III. IDE : une hausse de plus de 8 milliards de DH***
- IV. Le Maroc participe au FITUR 2019, du 23 au 27 janvier à Madrid***
- V. Les taux débiteurs ont baissé de 29 pbs au T4-2018***
- VI. Le Maroc résorbe ses déficits macroéconomiques et diversifie son économie***
- VII. Le Maroc poursuit les réformes, avec le soutien du FMI***
- VIII. Le FMI accorde au Maroc une Ligne de Précaution et de Liquidité de 3 milliards de dollars***
- IX. La dette extérieure publique atteint 36 milliards de dollars***
- X. Groupe Renault : Plus de 400 mille voitures produites au Maroc en 2018***
- XI. Les indicateurs***
- XII. Conclusion***

### ***I. Introduction :***

Le Maroc vient du nom de l'ancienne capitale du pays "Marrakech", c'est un pays d'Afrique du Nord, le seul qui ait à la fois un accès à la mer Méditerranée et à l'océan Atlantique.

La capitale du Maroc est Rabat. La population est de 36 millions d'habitants, la plus grande ville est Casablanca. La superficie du pays est de 710 000 km<sup>2</sup>. Sa monnaie s'appelle le dirham. Les langues officielles sont l'arabe et le berbère (le français est souvent utilisé dans la vie professionnelle et la langue espagnole au Nord du Maroc). Le régime est une Monarchie constitutionnelle. Le chef d'état est le roi Mohammed VI. La ville la plus visitée est Marrakech.

Le Maroc jouit d'une grande diversité, le pays est sous l'influence de trois climats :

- Le climat méditerranéen sur la côte atlantique de Tanger à Agadir et sur toute la côte méditerranéenne ;
- Le climat montagnard dans la chaîne de montagne de l'Atlas, le Moyen Atlas et l'Anti-Atlas ;
- Le climat désertique dans les régions sahariennes et du sud.



## II. Histoire économique :

Pendant plusieurs siècles, l'économie marocaine s'est contenté d'être une économie de subsistance formé principalement de paysans et d'artisans, ces derniers fabriquant notamment armes, broderies, tissus, poteries, cuir, meubles et bijoux.

La structure des échanges économiques internes et externes a peu évolué du fait de la suffisance de la richesse engendrée par les échanges commerciaux avec l'Afrique subsaharienne. Par ailleurs, l'état de guerre continue avec l'Europe depuis l'exode des mauresques et la fin de l'existence musulmane dans la péninsule ibérique ont fortement limité les échanges avec l'Europe, ce qui n'empêche pas la France et le Royaume-Uni d'être les principaux partenaires commerciaux du pays à la fin du 19<sup>em</sup> siècle.

La modernisation de l'économie du pays était à la traine devant les hostilités des puissances européennes, l'instabilité de régime de gouvernance et le manque de vision chez les dirigeants de l'État marocain à cette époque. Il n'y a pas eu d'études économiques enseignées au Maroc avant

le 20<sup>em</sup> siècle et par conséquent pas de réel système bancaire ou d'assurance, ni de grands projets d'investissements, ni de projets d'industrialisation.

Par ailleurs, une grande partie de la société s'est longtemps interdit tout contact avec l'Occident et les rares échanges se faisaient via des intermédiaires marocains de confession juive, dont certains reçoivent d'importants privilèges et dans une moindre mesure de population dite maure.

### ***III. IDE : une hausse de plus de 8 milliards de DH :***

Le flux des **Investissements directs étrangers** (IDE) au Maroc a enregistré un accroissement de 36,7% à fin novembre 2018, passant à 31,82 milliards de DH contre 23,28 milliards de DH un an auparavant, selon l'Office des Changes.

Bon cru pour les Investissements directs étrangers au Maroc. L'Office des Changes a fait état d'une hausse des IDE de plus de 8 milliards de dirhams par rapport à l'année précédente. Ce résultat s'explique par une hausse des recettes (+12,7 milliards de DH), plus accentuée que celle des dépenses (+4,155 milliards de DH).

En revanche, le flux des Investissements Directs marocains à l'Étranger s'est inscrit en baisse de 44,5% à fin novembre 2018 : 5,184 milliards de DH contre 9,342 milliards de DH une année auparavant, relève l'Office, qui explique cette baisse par la diminution des investissements directs marocains réalisés à l'étranger (-40,1%) plus importante que la baisse des cessions d'investissements directs marocains à l'étranger (-18,2%).

### ***IV. Le Maroc participe au FITUR 2019, du 23 au 27 janvier à Madrid :***

La 39<sup>eme</sup> édition de la Foire internationale du tourisme (**FITUR-2019**) se tiendra du mercredi 23 au dimanche 27 janvier à Madrid, avec la participation du Maroc qui aura pour objectif notamment de mettre en avant la diversité de son offre touristique, identifier de nouvelles pistes de partenariats et renforcer le rayonnement de sa destination à l'échelle internationale.

Cet événement sera ainsi une occasion pour braquer les projecteurs sur la richesse et la compétitivité de l'offre touristique du **Maroc** sur tous les

segments, allant du tourisme culturel jusqu'à celui des affaires, en passant par le balnéaire et le tourisme de sport et d'aventure.

#### V. *Les taux débiteurs ont baissé de 29 pbs au T4-2018 :*

Au quatrième trimestre de 2018, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghreb sur les taux débiteurs indiquent une baisse du taux moyen pondéré global de 29 pbs à 5,06%.

Taux débiteurs (en %)			
	T3-2018	T4-2018	Variation T4 / T3-2018
<b>Global</b>	5,35	5,06	▼
<b>Par Objet économique</b>			
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,27	4,87	▼
Crédits à l'équipement	4,94	4,86	▼
Crédits immobiliers	5,34	5,42	▲
Crédits à la consommation aux particuliers	6,32	6,45	▲
<b>Par secteur institutionnel</b>			
Particuliers	5,79	5,68	▼
Entreprises	5,18	4,90	▼
TPME	5,93	5,90	▼
GE	4,67	4,57	▼

**Source : Bank Al-Maghreb**

#### VI. *Le Maroc résorbe ses déficits macroéconomiques et diversifie son économie :*

Pour 2017, la croissance est prévue à 3,6% (après 1,1% en 2016), en raison d'une bonne récolte céréalière. Le secteur secondaire connaîtrait une croissance de 2,5% (1,9% en 2016), porté par la tendance haussière des industries de transformation. Ce dynamisme tient essentiellement à la consolidation de la demande étrangère sur les produits de l'automobile, l'agroalimentaire, la chimie et parachimie. Plus molle, la croissance de la valeur ajoutée du secteur tertiaire atteindrait 2,4% (2,3% en 2016). L'inflation resterait maîtrisée (1,5%).

Le déficit budgétaire, en recul depuis plusieurs années, a atteint 3,9% du PIB en 2016. Ce recul est dû à la baisse des subventions aux produits de base, divisées par cinq entre 2012 et 2016.

Des réformes fiscales apportent par ailleurs des recettes supplémentaires : réforme de la TVA vers un barème à deux taux (10% et 20%), taxation du revenu des exploitations agricoles depuis 2014.

Le Maroc bénéficie aussi de dons, notamment le don quinquennal de 5 Mds USD (2012 – 2016) du Conseil de Coopération du Golfe.

Après trois années de recul des déficits externes, 2016 a constaté une légère détérioration du solde des échanges de biens et services (10% du PIB au lieu de 7,9% en 2015). Cette situation reflète le ralentissement de la demande mondiale adressée au Maroc (+4% en 2015 à +2,2% en 2016). Le pays récolte toutefois les premiers fruits de sa politique de diversification, portée aujourd'hui par le « Plan d'accélération industrielle 2014- 2020 ». Ce plan vise : le renforcement du Maroc dans les chaînes de valeur mondiales (automobile, aéronautique, offshoring, électronique, textile, agroalimentaire, chimie parachimie, pharmacie et métallurgie-mécanique-électromécanique), la création de 500 000 emplois, l'accroissement de la part industrielle dans le PIB de 9 points. Le secteur automobile, inexistant à l'export au début de la décennie, est ainsi devenu le premier poste d'exportation du Maroc. La mise en place d'écosystèmes sectoriels dans l'automobile et textile a pour objectif de mieux associer les PME locales, avec des effets attendus sur l'emploi.

Au final, le solde courant a dégagé un déficit contenu à 3,8% du PIB (2,1% en 2015), soutenu par la bonne tenue des transferts financiers des non-résidents (+3,4% en 2016) et des recettes du tourisme (+3,3%). Les réserves de change poursuivent leur consolidation (6,4 mois d'importation à fin 2016) et devraient continuer à croître en 2017.

La dette publique représente 81,8% du PIB. En son sein, l'encours de la dette du Trésor s'élève à 64,8% du PIB. Le risque qui pèse sur la dette du Trésor est relativement contenu : 77% de son encours est interne, son coût moyen de financement est de 4,3% et sa maturité supérieure à 6 ans.

### ***VII. Le Maroc poursuit les réformes, avec le soutien du FMI :***

Le Maroc a le soutien du FMI dans son effort pour structurer ses réformes. Le FMI a octroyé au Royaume une ligne de précaution et de liquidité (LPL) en 2012, alors que les réserves de changes étaient au plus bas. Si cette ligne n'a finalement pas été utilisée (bien que renouvelée deux fois et restant acquise jusqu'à l'été 2018 pour un montant de 3,47 Mds USD), elle a permis au Maroc de bénéficier du diagnostic du FMI pour ses réformes (compensation, régime des pensions de retraite, fiscalité et gouvernance budgétaire, etc.). Le registre des prochaines réformes concerne la flexibilisation du système de change et la poursuite de la réforme de la compensation (socialement plus sensible) : gaz butane, farine et sucre restant pour l'heure subventionnés.

Le faible niveau de productivité de l'investissement est aujourd'hui un constat partagé qui pose la question de l'efficacité des choix budgétaires comme celle du déficit de formation de la population. Sont à saluer en ce sens les progrès réalisés dans la gouvernance budgétaire, au premier chef l'adoption de la LOLF (qui introduit principes de transparence, pluri-annualité, performance et limitation de l'emprunt public au financement de l'investissement).

Le climat des affaires progresse mais reste perfectible (68ème au classement Doing Business). Des efforts en cours dans la gouvernance des PME sont la condition préalable au développement d'un financement équilibré de l'économie.

Le territoire marocain est attractif pour les opérateurs et les investisseurs étrangers de par les nombreux accords de libre échanges signés (avec l'Union européenne, les Etats-Unis d'Amérique, la Turquie, les pays africains...), le développement de zones franches et les ambitions de projection du Royaume vers l'Afrique.

Le Maroc conduit par ailleurs une réforme territoriale (la régionalisation avancée), ouvrant aux régions de nouvelles compétences économiques.

Le Maroc est un pays dont la croissance économique reste très dépendante de facteurs exogènes (conjoncture européenne, cours des matières énergétiques, pluviométrie). C'est pourquoi le Royaume cherche à diversifier sa production et ses débouchés, en menant une politique d'industrialisation dont il touche les premiers dividendes en termes d'exportation mais pas suffisamment encore en termes d'emploi. Les réformes en matière de gouvernance et de formation restent centrales pour augmenter la productivité de l'investissement, le potentiel de croissance et le bien-être social d'un pays qui avance dans l'émergence.

#### ***VIII. Le FMI accorde au Maroc une Ligne de Précaution et de Liquidité de 3 milliards de dollars :***

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a approuvé lundi 17 décembre 2018, un accord sur deux ans en faveur du Maroc au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL), pour un montant de 2,97 milliards de dollars.

Le nouvel accord LPL offrira une assurance contre les chocs extérieurs et appuiera les efforts déployés par les autorités marocaines pour continuer de renforcer la résilience de l'économie et promouvoir une croissance plus élevée et plus inclusive, précise le communiqué du FMI.

#### ***IX. La dette extérieure publique atteint 36 milliards de dollars :***

La dette extérieure publique du Maroc a atteint près de 332,35 milliards de dirhams (environ 36 milliards de dollars) au terme du 1er trimestre 2018, contre environ 34 milliards de dollars un trimestre auparavant, indique un rapport de la Direction du Trésor et des Finances extérieures (DTFE), relevant du ministère de l'Economie et des Finances.

S'agissant de la structure de l'encours de la dette extérieure publique, les créanciers multilatéraux constituent le premier groupement de créanciers avec une part de 47,5% de la dette extérieure publique, suivis des créanciers

bilatéraux (29,6%) et du marché financier international et banques commerciales (22,9%), précise le rapport publié dimanche par le site d'actualité économique "L' économiste".

Selon la même source, La répartition de la dette extérieure publique par devises fait ressortir que l'euro s'accapare la part du lion avec 61,8%, alors que le dollar représente 27,1% et le yen 3,7%.

Par type de taux d'intérêt, c'est la dette à taux d'intérêt fixe qui domine avec 75,5%, tandis que la dette à taux d'intérêt variable représente 24,5%, souligne la même source.

A noter que la Banque centrale a indiqué dans son dernier rapport que la croissance de l'économie marocain devrait revenir à 3,6% en 2018 et à 3,1% en 2019, après avoir accéléré à 4,1% en 2017.

Quant à L'inflation, elle devrait atteindre 2,4% en 2018, avant de revenir à 1,4% en 2019, alors que sa composante sous-jacente continuerait à évoluer à des niveaux modérés, avoisinant 1,1% en 2018 et 1,6% en 2019, estime la banque centrale.

#### ***X. Groupe Renault : Plus de 400 mille voitures produites au Maroc en 2018 :***

Le Groupe Renault Maroc a consolidé sa position de leader du marché en 2018 avec des réalisations historiques. Le constructeur automobile français a atteint l'année écoulée 42,5% de parts de marché cumulées et plus de 75.400 livraisons. La Clio réalise une année exceptionnelle en dépassant ses concurrents avec 12.470 livraisons.

Au niveau de la production, le Groupe Renault a annoncé que le volume de production de ses usines marocaines est passé de 376.284 véhicules en 2017 à 402.150 en 2018, dont 318.600 à l'usine Renault de Tanger et 83.550 à l'usine Renault de Casablanca.

Les exportations ont atteint 358.779 véhicules contre 333.189 en 2017. La production des usines de Tanger et de Casablanca est expédiée à un total de 74 pays.

Rappelons que Renault a inauguré en février 2012 une immense usine près de Tanger au Maroc. L'usine qui compte aujourd'hui près de 12.000 employés est appelée à devenir la deuxième grande base industrielle à l'étranger du groupe Renault.

## ***XI. Les indicateurs :***

### ***1. Indicateur socio-économique :***

Indicateur socio-économique	2017	2018	2019 (e)
<b>Taux chômage (%)</b>	10.2	9,8	9,2

Source : FMI - World Economic Outlook Database - Dernières données disponibles.

Le chômage au Maroc est passé en 2018 sous la barre des 10% pour se situer à 9,8% contre 10,2% en 2017, a annoncé ce mardi 5 février 2019 le Haut-commissariat au Plan (HCP).

D'après la note d'information du HCP, cette baisse du taux de chômage est due à la création de 112.000 postes d'emploi l'année dernière (91.000 en milieu urbain et 21.000 en milieu rural), contre 86.000 un an auparavant.

Par secteur, les Services ont créé 65.000 emplois, l'agriculture, forêt et pêche 19.000, les BTP 15.000 et le secteur de l'industrie, y compris l'artisanat, a créé 13.000 emplois.

Toujours selon la note d'information du HCP, trois régions tirent le marché de l'emploi vers le haut : Marrakech-Safi, qui a enregistré la création de 38.000 emplois, suivie du Grand Casablanca-Settat (+28.000 emplois) et de la région de Drâa-Tafilalet (+17.000 emplois). Ces trois régions ont ainsi créé 74% des postes d'emplois en 2018.

**2. Des indicateurs commerciaux :**

Indicateurs (commerce extérieur)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Balance commerciale (hors services) (millions USD)</b>	- 21.592	- 21.055	- 14.688	- 17.712	- 18.160
<b>Commerce extérieur (en % de PIB)</b>	80,0	81,2	76,4	80,4	83,5
<b>Importations de biens services (en % de PIB)</b>	47,2	46,8	42,1	45,3	46,7
<b>Exportations des biens services (en % de PIB)</b>	32,8	34,3	34,3	35,1	36,8

Source : OMC - Organisation Mondiale du Commerce ; Banque Mondiale, dernières données disponibles

**3. Des indicateurs macroéconomiques :**

	2016	2017	2018 (e)	2019 (f)
La croissance PIB (%)	1.2	4.3	3.1	3.3
Inflation (moyenne annuelle,%)	1.8	1,6	1,0	1,6

Solde budgétaire du PIB)	-4,3	-3,4	-3,9	-3,8
Solde compte courant (% PIB)	-4,5	-3,7	-4,3	-4,0
Dettes publiques (PIB)	81,6	82,0	82,6	82,9

(e): estimation. (f): Prévisions.

Source : Coface

## XII. Conclusion :

Ce pays présente des forces et des faiblesses qui reflètent sa situation économique et financière.



### Les forces :

- Position géographique favorable, proche du marché européen
- Stratégie pour passer au marché haut de gamme et diversifier la production industrielle
- Stabilité politique et volonté de réforme
- Intégration croissante sur le marché africain



### Les faiblesses

- Economie fortement dépendante de la performance du secteur agricole
- Des disparités sociales et régionales importantes. Bien que décroissant, le taux de pauvreté reste élevé.
- Faible productivité et faible compétitivité

- Taux de chômage élevé et faible participation des femmes au marché du travail
- Tension politique avec les voisins régionaux

*CE rapport a été élaboré par :*

- *Elleuch Wael*
- *Yassine Haouas*
- *Louati Ismail*
- *Elleuch Achraf*

*Groupe 3, 1<sup>er</sup> master professionnel en finance en ESC (Ecole Supérieure de Commerce Sfax).*

*L'impact financière de l'extension géoéconomique de la Chine en Afrique sur les pays africains avec une analyse sur l'Angola ainsi que le Congo-Brazzaville.*



par [Chine-Magazine.Com](http://Chine-Magazine.Com)

**Sommaire :**

**I) Présence croissante Chine-Afrique**

**II) Etude de cas de deux pays pétroliers qui sont l'Angola et le Congo-Brazzaville :**

**1. Généralité sur la structure commerciale ainsi que l'économie des deux pays**

**2. Analyse de la situation commerciale et financière de l'Angola et le Congo-Brazzaville ainsi que l'identification du rôle principal de la chine en tant que premier partenaire ainsi que premier investisseur :**

**i) Analyse de la situation financière à court terme en passant par la balance commerciale dont la chine est le premier partenaire pour les deux nations africaines**

**ii) Analyse de la situation financière à long terme en termes d'IDE, PF et dettes dont la chine est aussi le premier investisseur et créancier des deux pays**

**I)**

**Présence croissante Chine-Afrique**

**Dés le début du 21 siècles, le continent africain est devenu sans doute la première destination des empires économiques qui s'infiltrèrent par le moyen de leurs entreprises géantes avec une domination et extension ainsi qu'une croissance énorme pour les firmes chinoises avec plus que 10000 filiales situées sur 8 territoires africains qui sont :**

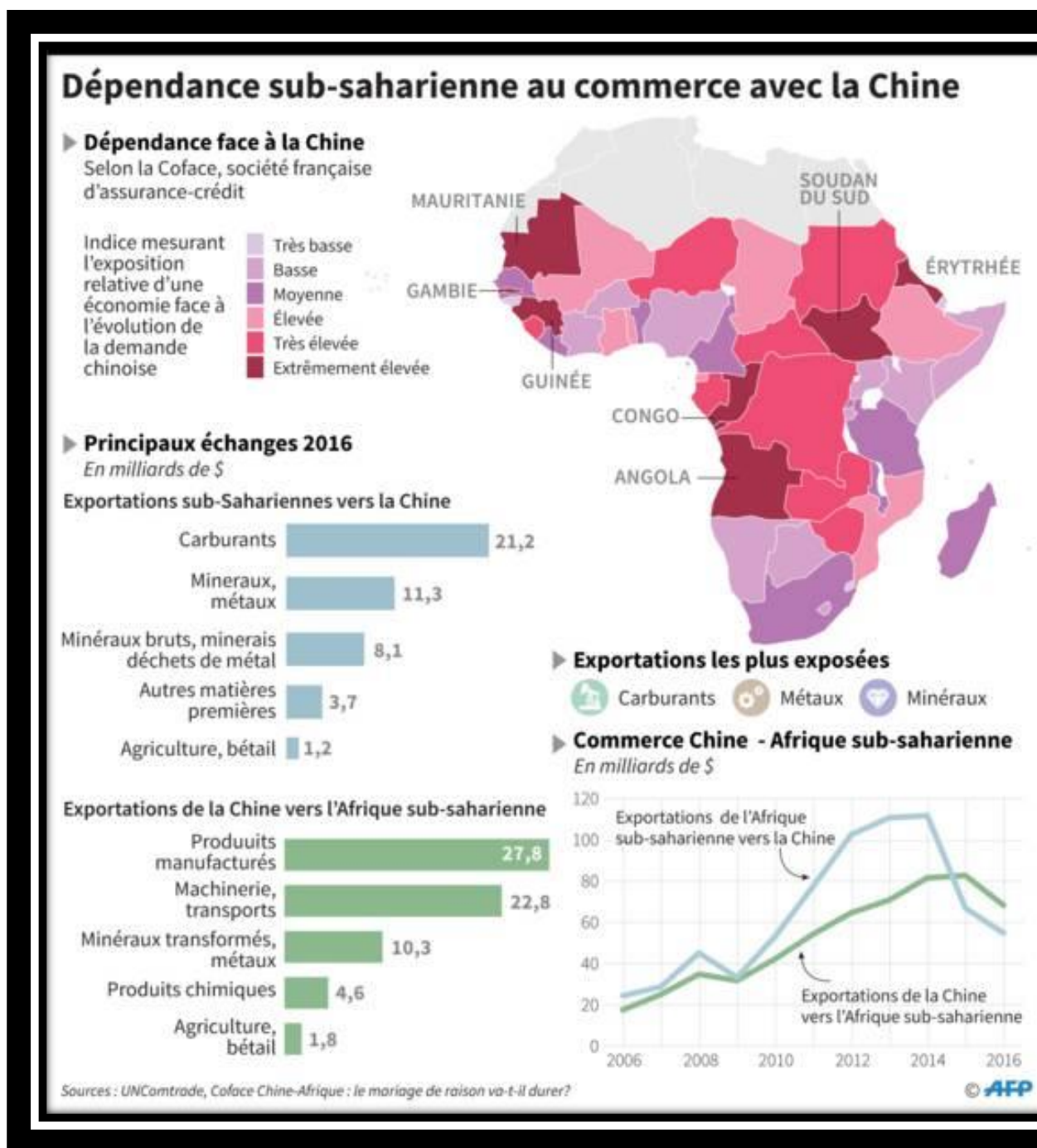
**Nigeria, Cote d'Ivoire, Ethiopie, Tanzanie, Zambie, Angola, Kenya et l'Afrique du sud.**

**D'après le rapport établi fin Juin 2017 par le cabinet américain McKinsey-Afrique qui a plongé dans les chiffres des firmes du tout secteur pour en tirer des enseignements majeurs sur la relation Chine-Afrique et publié le 3 Juillet puis rectifié le 4 du même mois sur lepoint.fr, ces sociétés chinoises sont à 90% privées et elles font un chiffre d'affaire totale de 180 milliards USD.**

**En effet, les relations Chine-Afrique se sont accélérées au cours des dix dernières années, avec une croissance des échanges d'environ 20 % par an, tandis que les investissements directs étrangers progressent encore plus vite, à un rythme annuel de 40 %. Derrière ces chiffres, une réalité du terrain qui traduit une forte présence des entreprises chinoises. Elles opèrent dans de nombreux secteurs de l'économie africaine. Près d'un tiers sont impliqués dans la production, un quart dans les services et environ un cinquième dans le commerce, la construction et l'immobilier. Dans le secteur manufacturier, 12 % de la production industrielle de l'Afrique, soit environ 500 milliards de dollars par an, sont déjà gérés par des entreprises chinoises. Dans les infrastructures, la domination des entreprises**

chinoises est encore plus prononcée et elles revendiquent près de 50 % du marché de la construction sur le continent.

En outre, la chine est le premier partenaire commercial de l'Afrique depuis huit années consécutives. Au premier semestre 2018, le volume des échanges bilatéraux a augmenté de 16 % à presque 100 milliards de dollars, selon le ministère chinois du Commerce.



L'investissement étranger chinois en Afrique subsaharienne s'est élevé à 298 milliards de dollars entre 2005 et 2018.

*En septembre 2018, le chef de l'État chinois a annoncé que sur les prêts de 52 milliards d'euros promis par le premier partenaire commercial de l'Afrique, 12 milliards seront des dettes gratuites et des prêts sans intérêts d'où comme étant des dons et des sources de financement qui n'augmentent pas les dettes des pays africains.*

**II)** *Etude de cas de deux pays pétroliers qui sont l'Angola et le Congo-Brazzaville :*

**1. Généralité sur la structure commerciale ainsi que l'économie des deux pays**

*L'Angola et le Congo sont deux pôles de pays pétroliers de l'Afrique subsaharienne qui ont deux économies basées principalement sur les exportations (pétrole, minéraux) sur les marchés internationaux.*

*En effet, l'Angola est le deuxième producteur de pétrole en Afrique après le Nigeria où ses exportations de pétrole représentent plus de 90% des recettes d'exportations totales, et le PIB angolais est le troisième d'Afrique subsaharienne, derrière le Nigeria et l'Afrique du Sud. C'est un producteur net de gaz naturel et le quatrième producteur mondial de diamants (La société nationale angolaise de négoce de diamants, Sodiam, a vendu 8,4 millions de carats de diamants en 2018, représentant un chiffre d'affaires de 1,22 milliard de dollars, a été annoncer mardi à Luanda par un dirigeant de la société.)*

*Les importations concernent principalement les machines, les véhicules, les pièces de rechange, les médicaments, l'alimentation, le textile et les biens militaires.*

*Les principaux partenaires commerciaux de l'Angola sont la Chine (plus de 40% des exportations), l'Inde, l'Espagne, la France et l'Afrique du Sud. Les principaux fournisseurs sont la Chine, le Portugal, la Corée du sud, les États-Unis et l'Afrique du Sud.*

*Après une longue guerre civile, le pays a connu l'un des taux de croissance économique les plus élevés au monde, grâce à sa richesse pétrolière. Le pays a ensuite été gravement touché par la baisse des prix du pétrole et de la demande mondiale (en particulier de la Chine) d'où un ralentissement du commerce mondial, avant de connaître une reprise.*

*Et malgré ça, l'Angola a réussi à maintenir une balance commerciale positive, mais l'excédent s'est considérablement réduit.*

*En 2017, le pays a renoué avec la croissance (autour de 1,5 % du PIB), soutenue par la remontée des cours pétroliers et le dynamisme des exportations. Elle devrait se maintenir autour de 1,6% en 2018 grâce à la mise en exploitation du champ pétrolier de Kaombo.*

*En outre, de sa part l'économie congolaise est aussi toujours largement dominée par la production de pétrole, qui représente environ deux tiers du PIB, 90% des exportations de marchandises, et 75% des recettes du budget. En 2016, la chute des cours du pétrole et de la production a entraîné une détérioration du solde du compte courant, et pesé lourdement sur le budget de l'État. En 2017, la hausse des prix du pétrole a aidé à limiter le déficit courant, qui équivaut cependant à 12,7% du PIB (74% du PIB en 2016) (FMI). La balance courante devrait redevenir excédentaire en 2018, autour de 3% du PIB.*

*Le pays possède aussi d'importantes réserves d'hydrocarbures, avec des réserves estimées à 1,6 milliard de barils et 90 milliards de mètres cubes de gaz naturel. Le Congo jouit aussi d'importantes ressources minières.*

*A propos de son commerce international, la République du Congo exporte principalement du pétrole brut, du cuivre raffiné, du bois brut et du pétrole raffiné. Ses principales importations sont les navires spécialisés, les structures en fer, les fils isolés, les médicaments emballés et l'huile de palme. Les exportations de la République du Congo vont essentiellement vers la Chine (53,8%) et l'UE, suivies par l'Angola et le Gabon. Les fournisseurs principaux du Congo sont l'UE (41%), suivi de la Chine, de la Norvège et des États-Unis.*

*D'où, ces deux nations africaines ont une dépendance totale envers la chine dont cette dernière y représente le moteur de leur économie exportatrice et importatrice.*

*2. Analyse de la situation commerciale et financière de l'Angola et le Congo-Brazzaville ainsi que l'identification du rôle principal de la chine en tant que premier partenaire ainsi que premier investisseur :*

*❖ Analyse de la situation financière à court terme en passant par la balance commerciale dont la chine est le premier partenaire pour les deux nations africaines :*

*Sans doute, on peut tirer de la première partie qu'on a déjà illustré que la chine est le premier partenaire commercial pour les deux pays.*

*En fait, la Chine est devenue le «plus grand importateur unique de pétrole angolais», représentant en 2017, 61,6% des exportations pétrolières de l'Angola, d'une valeur de 19,2 milliards de dollars (soit 58% du total des exportations).*

*Le total des exportations angolaises en 2017 s'élève à 33,129 milliards de dollars tandis que les importations sont de 19,495 milliards de dollars d'après OMC - Organisation Mondiale du Commerce ; Banque Mondiale, dernières données disponibles.*

*Grace essentiellement aux exportations énormes du pétrole, l'Angola cherche à maximiser la balance commerciale hors services afin d'assurer la contre partie d'importations importantes de services qui s'élèvent à 13,731 milliards de dollars contre seulement 0,675 milliards de dollars pour les exportations de services et par la suite l'obtention d'un compte courant légèrement déficitaire de 0,943 milliards de dollars en 2017 soit - 0,9% du PIB d'après fr.tradingeconomics.com. Prévu être positive en fin 2019 avec un taux de 0,5% du PIB d'après BNP Paribas.*

*En outre, la politique commerciale extérieure adoptée par le gouvernement congolais vise à attirer les échanges internationaux, qui représentent 137% de son PIB (2016, OMC) ce qui a fait de la République du Congo la 109<sup>e</sup> économie exportatrice et 134<sup>e</sup> importatrice au monde en 2017 avec une balance commerciale excédentaire de 1,25 milliards de dollars, telle que la Chine est le premier client avec un taux de 53,8% et le deuxième fournisseur après la France.*

***C'est grâce à cet excédent commerciale résident de la différence entre les exports et les imports que le Congo arrive à une balance courante légèrement négative en 2017 de -1,13 milliards de dollars prévu être positive en 2019 avec 1,5 milliards de dollars soit 12,4% du PIB.***

<b>Rubriques</b>	<b>Angola</b>		<b>Congo</b>	
	<b>2017</b>	<b>2019</b>	<b>2017</b>	<b>2019</b>
Ratio d'ouverture commerciale (% PIB)	<b>57,6</b>		<b>137</b>	
Balance courante (en milliards USD)	<b>-0,943</b>	<b>-2,06</b>	<b>-1,13</b>	<b>1,5</b>
Balance courante (en % du PIB)	<b>-0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-12,9</b>	<b>12,4</b>

***En termes d'ouverture commerciale, le Congo est plus ouverte avec un taux qui atteint 137% de son PIB ( contre 57,6% pour l'Angola ) grâce essentiellement au premier partenaire commerciale qu'est la chine qui présente le dynamo commerciale pour les deux pays ainsi qu'on prévoit une amélioration remarquable en 2019 avec une balance courante positive de 1,5 milliards de dollars contre un déficit de 2,06 milliards de dollars pour l'Angola d'où une situation financière à court terme plus confortable et bonne pour le Congo que celle de l'Angola.***

***❖ Analyse de la situation financière à long terme en termes d'IDE, PF et dettes dont la chine est aussi le premier investisseur et créancier des deux pays :***

***Pour l'Angola :***

***Au niveau des IDE et PF :***

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Investissement Direct Etranger			
Flux d'IDE entrants (millions USD)	9.282	4.104	-2.255
Stocks d'IDE (milliards USD)	10.225	14.329	12.075

**Les IDE en Angola diminuent de plus en plus au cours de 2016 et 2017 telle qu'on a constaté des flux d'IDE entrants négatives qui ont diminué le stock d'IDE jusqu'à atteint 12075 millions USD.**

**En effet, les investissements étrangers (directs ou de portefeuille) sont encore limités. Par conséquent, la position extérieure de l'Angola reste fragile.**

**Cela peut être expliqué par la souffrance de l'Angola d'une forte bureaucratisation et d'un système financier peu développé, ainsi que d'une corruption omniprésente, d'une infrastructure médiocre, de ports inefficaces, d'une main-d'œuvre abondante mais non qualifiée et de coûts élevés sur le terrain pour les entreprises.**

**Au niveau des dettes :**

**D'après la banque nationale Angolaise, le total de la dette extérieure s'élève à 43 390,6 millions USD en fin 2017 soit 33,2 % du PIB dont la dette bilatérale et commerciale de l'Angola envers la Chine s'élevait à 21,5 milliards de dollars US à la fin de 2017 soit 49,5% du total de la dette extérieure d'où presque la moitié de la dette de l'Angola est d'origine chinoise, selon le prospectus de l'émission d'Euro bonds de 3 milliards de dollars US placée à Londres ce mois-ci.**

**En fait, l'Angola a focalisé son exposition à la dette sur la Chine et un impact négatif sur son économie pourrait avoir un impact sur la capacité future de l'Angola à augmenter ses emprunts.**

**D'après HEBDO, en Angola, chacun des 28 millions d'habitants doit 745 dollars à la Chine !**

**Les réserves de change ont aussi diminués en fin 2017 et s'établit à 14 mds USD soit 5,1 en mois d'importation contre 8,1 mois en 2016 d'après BNP Paribas.**

**Les dettes publiques ont aussi diminué en % du PIB de 75,3 en 2016 à 67,3 en 2017.**

**Enfin, le solde budgétaire a été établi a -6,1% du PIB en fin 2017 d'après BNP.**

**En récapitulant tous ce qu'on a dit, on pourra conclure que :**

**Toutefois, la dépendance de l'Angola vis-à-vis de la Chine pour une part aussi importante de son commerce signifie que toute perturbation de la stabilité ou de la croissance économique en Chine ou toute rupture économique ou relations politiques entre l'Angola et la Chine pourraient avoir un effet négatif sur l'économie angolaise, sa capacité financière de l'Angola, ainsi que « sa capacité à rembourser » la dette euro-obligataire désormais émise.**

**Pour la Congo-Brazzaville :**

**Au niveau des IDE et PF :**

*En ce qui concerne les investissements, ces dernières années, la République du Congo a attiré des IDE de manière régulière. En 2016, les flux entrant ont atteint plus de 3.5 milliards de dollars, mais ceux-ci ont été divisé par 3 en 2017. Comme de nombreux pays de la région, le Congo est un pays riche en pétrole et autres matières premières, et est largement affecté par la chute des cours mondiaux de ces derniers et des conséquences macroéconomiques qui en ont découlé. Le stock d'IDE a légèrement diminué (-1.5%) et atteint 27 milliards de dollars en 2017 (324% du PIB) selon la CNUCED (Rapport sur les Investissements Mondiaux 2018).*

<b>Investissement Direct Etranger</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Flux d' entrants (millions USD)</b>	<b>3.802</b>	<b>3.565</b>	<b>1.159</b>
<b>Stocks d'IDE (millions USD)</b>	<b>25.812</b>	<b>27.441</b>	<b>27.040</b>
<b>Nombre d'investissements Greenfield</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>IDE entrants % de la FBCF)</b>	<b>63,2</b>	<b>105,6</b>	<b>n/a</b>
<b>Stock d'IDE (en du PIB)</b>	<b>279,1</b>	<b>325,3</b>	<b>324</b>

*La Chine est le principal investisseur du pays, suivie de la France, des États-Unis et d'autres pays européens. En effet les ressources naturelles du pays en constituent l'atout principal. Le pétrole et le bois sont les secteurs qui attirent le plus d'IDE (la Chine est le client principal du Congo en matière de bois, suivie par la France). Aussi la Chine joue un rôle de plus en plus important dans la reconstruction des ports, des routes, du réseau ferroviaire et de l'infrastructure électrique du pays. Le pays a financé la construction de deux barrages qui sont entrés en fonctionnement en 2011 et 2017.*

**Au niveau des dettes :**

*En ce qui concerne la dette du Congo-B le Fonds monétaire international (FMI) l'estime à 5 329 milliards de F CFA en 2017, soit 120% du PIB. La Chine et les traders détiendraient respectivement 34,15% et 29,90% de la dette extérieure.*

*La dette globale du pays est estimée à 9,8 milliards de dollars. A elle seule, la Chine détient 6,8 milliards USD soit 70%. Environ 30% de ce montant est en effet détenu par des entreprises chinoises de droit congolais dont les actionnaires sont des responsables congolais avec des fortunes et dividendes placés dans les banques en Chine.*

**Biographie :**

<https://www.objectif-import-export.fr>

<https://economic-research.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=31350>

<https://fr.tradingeconomics.com/angola/external-debt>

<http://www.bna.ao/uploads/%7B074d8b61-c604-4503-9740-e22bf2c352f1%7D.pdf?fbclid=IwAR39qfG4b7xwsDISiOafdSK2bbPqKVD-jOXEmC WmYeSbAS3Knbo39IbS4M>

Université de Sfax  
Ecole supérieure de commerce de Sfax  
Première année mastère de recherche en finance

## **L'impact de la finance islamique sur l'économie**

Présenté par : **KAMMOUN Nada**

**HAMMAMI Bouthaina**

**Et TRABELSI Rihab**

### **I. Introduction :**

La finance islamique est un concept qui a suscité et suscite encore de larges polémiques, et pour cause, elle a été toujours traitée sous un angle idéologique.

En réalité, l'expression de la finance islamique suggère la concomitance de deux termes : finance et islamique. En effet le terme finance englobe toutes les institutions bancaires et financières, les assurances et les marchés financiers. L'adjectif islamique évoque d'importantes différences entre la finance islamique et son homologue conventionnel car cela est dû aux caractères religieux des transactions financières.

Ce papier pourrait cependant être une tentative de mener une analyse scientifique de ce sujet, en présentant les principes de base et les fondements d'une part, et d'autre part, les apports escomptés sur l'économie marocaine.

En effet La finance islamique a été créée au 20ème siècle en adéquation avec les principes de l'économie islamique, visant à établir un ordre économique conforme à l'islam et cherche à transmettre une vision de justice, d'équité et de transparence. Le fondateur et principal théoricien de l'économie islamique est le théologien fondamentaliste pakistanais, **Sayyid Abul Ala Maududi**.

Dans sa contribution principale, *The Economic Problem of Man And Its Islamic Solution* il indique que la finance islamique formerait une troisième voie entre le capitalisme et le communisme qui viserait à établir un ordre économique plus juste.

La finance islamique se doit donc de respecter des principes liés à la « **Sharia** » tout en conservant des objectifs de rentabilité. La finance islamique applique donc des règles spécifiques à tous les segments de la finance, tels que l'épargne, l'investissement et le prêt.

Les institutions financières islamiques sont : les banques islamiques, les compagnies d'assurance islamique ou « Takaful », les fonds d'investissement islamiques, les émetteurs de « Sukuk » (l'équivalent islamique des obligations) ...

A fin 2010, on comptait plus que 300 établissements financiers islamiques répartis sur plus de 75 pays à travers le monde. Les actifs gérés dépassent un trillion de dollars.

## II. Les principaux fondements de la finance islamique :

On distingue ainsi parmi les principaux fondements de la finance islamique :

- **L'interdiction du prêt à intérêt (le riba) :** Il est interdit d'exiger un rendement du simple fait de prêter. Cette interdiction est valable aussi bien pour l'intérêt contractuel sur le prêt que pour toute autre forme d'intérêt de retard ou d'intérêts déguisés en pénalités et commissions.
- **L'interdiction du risque excessif (algharar) :** les opérations dont la contre-valeur n'est pas connue avec exactitude, (celles engendrant un risque excessif ou celles dont l'issue dépend essentiellement du hasard) sont interdites tel que les jeux de hasard, les contrats d'assurance classique... c'est-à-dire que Les opérations et les transactions doivent revêtir la transparence et la clarté nécessaires, de manière à ce que les parties soient en parfaite connaissance des valeurs de leurs échanges.
- **L'adossement à des actifs réels :** Toutes les transactions financières doivent être adossées à des actifs réels et échangeables. Ce principe, conjugué avec celui de l'interdiction de l'incertitude excessive fait que par exemple les produits dérivés soient prohibés.
- **La participation aux pertes et aux profits :** Lors d'une relation emprunteur/prêteur, le risque et les gains sont partagés équitablement. On parle de finance participative. Si l'emprunteur échoue, sans faute majeure, le prêteur se doit de partager les pertes avec son client.
- **L'interdiction de vendre ce que l'on ne possède pas :** La propriété constitue la principale justification du profit généré soit par sa détention soit par sa vente. De ce fait on ne peut pas vendre un bien qu'on ne possède pas (la seule exception à cette règle est le contrat Salam), ni vendre des actifs avant de les détenir.
- **L'interdiction des activités illicites :** l'interdiction de financer toutes les activités et tous les produits qui sont contraires à la morale : alcool, drogues, tabac, armement... ainsi que les produits interdits à la consommation par les textes de l'islam (viandes de porc et dérivées).
- **L'interdiction des échanges différés de valeurs étalon :** l'échange de valeurs étalon de même nature ne peut se faire que séance tenante (de main en main) et dans les mêmes proportions.

### III. Les instruments de la finance islamique :

Il existe ainsi différents types d'instruments de la finance islamiques :

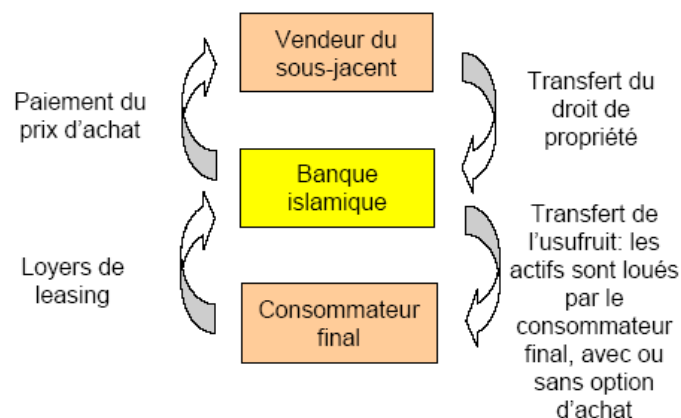
- ❖ Instruments de financements
- ❖ Instruments participatifs
- ❖ Instruments d'institutions non bancaires
- ❖ Instrument d'assurance

#### Instruments de financement :

- « **Al Mourabaha** » : cette opération suppose que le créancier (la banque) achète un actif donné à un prix connu des deux parties pour le compte de son client. Ensuite, le créancier (la banque) revend cet actif au client moyennant des paiements échelonnés ou non sur une période donnée, à un prix convenu d'avance entre les deux parties supérieures au prix d'achat.  
En effet, la banque est devenue propriétaire effectif de l'actif sous-jacent, l'opération est réellement adossée à un actif réel. Il ne s'agit donc pas d'un prêt, mais d'une opération de vente à crédit (achat au comptant et vente à terme) et la banque supporte donc les risques liés à la détention de l'actif et ceci constitue la principale justification de sa marge.
- « **Al Ijara** » : elle consiste pour le créancier (la banque) à acheter des biens qu'il loue à un client pouvant bénéficier de la possibilité de rachat au terme du contrat.
- « **Al Salam** » : La vente « Al Salam » est une vente à terme, c'est-à-dire une opération où le paiement se fait au comptant alors que la livraison se fait dans le futur.
- « **Al Istisnaa** » : Cette opération permet à un acheteur de se procurer des biens qu'il se fait livrer à terme. A la différence du « Salam », dans ce type de contrat, le prix, convenu à l'avance, est payé graduellement tout au long de la fabrication du bien.

#### Les produits de la finance islamique

##### Les contrats d'Ijara ou leasing

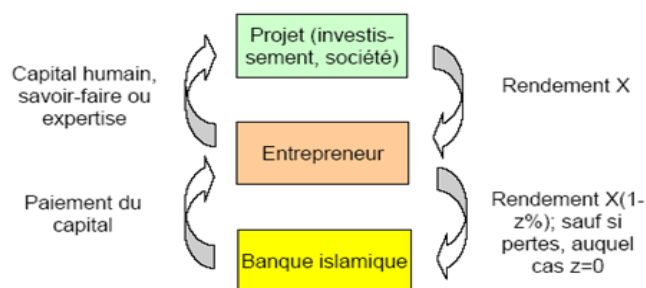


Sources : Standard & Poor's

## Les instruments participatifs :

- « **Al Moudharaba** » : Cette opération met en relation un investisseur (« Rab el Mel ») qui fournit le capital (financier ou autre) et un entrepreneur (« Moudharib ») qui fournit son expertise. Dans cette structure financière, la responsabilité de la gestion de l'activité incombe entièrement à l'entrepreneur. Les bénéfices engrangés sont partagés entre les deux parties prenantes selon une répartition convenue à l'avance après que l'investisseur ait recouvré son capital et que les frais de gestion de l'entrepreneur aient été acquittés. En cas de perte, c'est l'investisseur qui en assume l'intégralité, l'entrepreneur ne perd que sa rémunération.

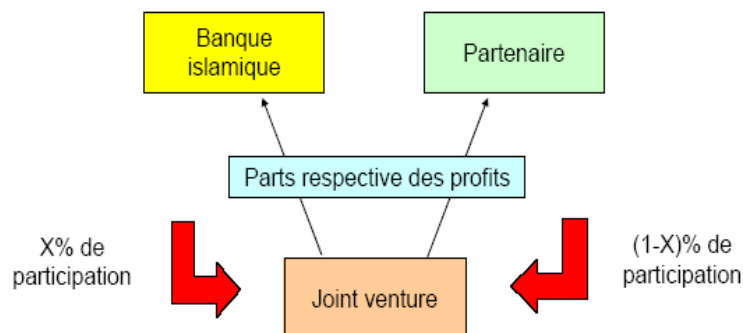
### Les contrats de Mudharaba ou rendements partagés



Sources : Standard & Poor's

- « **Al Moucharakah** » : (= association) Dans cette opération, deux partenaires investissent ensemble dans un projet et en partagent les bénéfices en fonction du capital investi. Dans l'éventualité d'une perte, celle-ci est supportée par les deux parties au prorata du capital investi. Une forme intéressante de la moucharakah est « Al Moucharakah » dégressive (diminishing Musharakah) : une opération où la part de l'un des associés dans l'association est progressivement rachetée par les autres associés.

### Contrats de Musharaka ou participation (JV)



## Les instruments des institutions non bancaires :

- Les « **Sukuk** » : c'est un produit financier adossé à un actif tangible et à échéance fixe qui confère un droit de créance à son propriétaire. Celui-ci reçoit une part du profit attaché au rendement de l'actif sous-jacent (doit être obligatoirement licite), et non un taux d'intérêt.

On distingue 2 types d'émissions de « Sukuks » :

- **Souverain** : Emis par un Etat.
- **Corporate** : Emis par une société, banque.

Les produits sous-jacents des Sukuk peuvent être représentés par des contrats tels « L'Ijara », la « Musharaka » ou la « Mudharaba »

## Instrument d'assurance :

- « **Takaful** » : C'est un concept d'assurance basé sur la coopération et la protection et sur l'aide réciproque entre les participants.  
Il est fondé également sur la mutualisation des risques, l'absence d'intérêt (interdiction du Riba), le partage des profits et des pertes (Moudharaba), la délégation de gestion par contrat d'agence (« Wakala »), l'interdiction des investissements illicites (« Haram »).

Afin de contourner l'interdiction liée à la prise excessive de risque (« Al Gharar ») et au paiement et réception d'intérêt (« Al Riba »), la prime prend la forme d'une donation à la communauté des assurés pour leur intérêt mutuel. Ces donations doivent couvrir l'ensemble des charges techniques et les frais de gestion. L'opérateur n'est qu'un manager des contributions de la communauté des sociétaires et doit calculer toutes les charges d'exploitation et les faire supporter par le fonds.

La compagnie Takaful s'engage à redistribuer les bénéfices à ses sociétaires. Il y a deux options acceptables : distribuer à tous sans exception ou distribuer à ceux qui n'ont pas eu de sinistres (similaire à un bonus).

## **IV. L'impact de la finance islamique sur l'économie :**

La finance islamique :

- **encourage l'octroi de prêts.** Dans la plupart des pays, les banques conventionnelles avancent des fonds contre la présentation d'une garantie ou d'un nantissement. Le partage des risques qui caractérise le système bancaire islamique implique que l'emprunteur et la banque partagent le risque de tout investissement à des conditions

arrêtées d'un commun accord et qu'ils se répartissent les profits ou les pertes éventuels sans recourir à des garanties.

De ce fait, les fournisseurs de capitaux et les entrepreneurs partagent les risques commerciaux contre une part des profits, ce qui donne à entendre que la dette des emprunteurs varie en fonction des circonstances, à la différence de ce qui se passe dans le cadre du système bancaire conventionnel.

Cela devrait, en principe, inciter les personnes qui ne pourraient pas emprunter autrement, parce qu'elles ne disposent pas d'actifs susceptibles de servir de garantie, à investir davantage, ce qui donc favorise la croissance.

Ben Naceur et al. (2015) estiment que si l'accès physique aux services financiers a progressé plus vite dans les pays membres de l'Organisation de la coopération islamique, l'utilisation de ces services n'a pas augmenté aussi rapidement.

L'interdiction de la riba (taux d'intérêt) rapproche les incitations des prêteurs et des emprunteurs, ce qui réduit l'aléa moral.

Elle permet en même temps de favoriser des investissements qui ne seraient pas effectués autrement et de stimuler ainsi la croissance tout en amortissant les chocs dans les pays qui sont exposés à des chocs importants.

- **Stimule l'épargne.** Le système bancaire islamique peut encourager l'épargne des musulmans fervents qui hésitent à recourir aux banques conventionnelles parce qu'elles ne répondent pas à leurs besoins et qui ne sont pas disposés à confier leurs économies à un système financier qui ne repose pas sur leurs principes religieux. Cela pourrait donc favoriser le développement de l'intermédiation financière.

Demirguc-Kunt et al. (2013), qui ont étudié les différences de comportement entre les populations musulmane et non musulmane de 64 pays, ont constaté que 24 % des adultes musulmans déclaraient avoir un compte en banque contre 44 % des non-musulmans.

Cette sous-bancarisation d'un segment important de la population fait qu'une partie de l'épargne n'est pas drainée vers le secteur formel et n'est donc pas utilisée efficacement, ce qui se traduit par un niveau sous-optimal d'intermédiation financière. En amenant les musulmans à participer au secteur formel par l'offre de produits adaptés à leurs besoins, on élargirait l'accès aux moyens de financement et l'épargne formelle augmenterait d'autant.

- **Contribue à la stabilité financière.** La plupart des cycles d'expansion récession observés dans le monde au cours des dernières décennies ont fait ressortir plusieurs facteurs fondamentaux qui expliquent la vulnérabilité des banques conventionnelles, à savoir un effet de levier important, le recours au financement de gros et l'utilisation d'instruments complexes. Les bilans déséquilibrés sont inconnus dans la finance islamique, les banques ne présentant pas de déséquilibres entre leur actif et leur passif puisque les dépôts à court

terme financent les transactions à court terme tandis que les dépôts à plus long terme sont utilisés pour les investissements de plus longue durée.

On observe aussi généralement un plus haut niveau de capitalisation dans les banques islamiques et ce coussin de capital, en combinaison avec des réserves de liquidités plus importantes, explique pourquoi ces banques ont eu des performances plutôt meilleures que les autres pendant la dernière crise. Les produits dérivés et les autres produits non transparents sont aussi proscrits. Cela conduit, avec le principe du partage des profits et des pertes, à un système moins prédisposé aux crises (Cihak et Hesse, 2008 ; Hasan et Dridi, 2010). On peut sans doute légitimement penser que la stabilité financière sera renforcée par des systèmes bancaires diversifiés, incluant des banques islamiques aux côtés des banques conventionnelles (Imam et Kpodar, 2013).

- **L'absence d'économies d'échelle.** Les banques islamiques sont souvent de création plus récente, et donc plus petites, que les banques conventionnelles. Cela implique qu'elles n'ont pas atteint l'échelle optimale et que leur structure de coûts est plus élevée (Hasan et Dridi, 2010). En présence d'une croissance soutenue, ce handicap devrait progressivement disparaître avec l'expansion du secteur. À l'issue d'une comparaison des banques conventionnelles et des banques islamiques tenant compte d'autres particularités du secteur bancaire et des pays, l'étude de Beck et al. (2010) constate peu de différences notables entre les deux types de banques au niveau de l'orientation commerciale, de l'efficacité, de la qualité de l'actif ou de la stabilité.

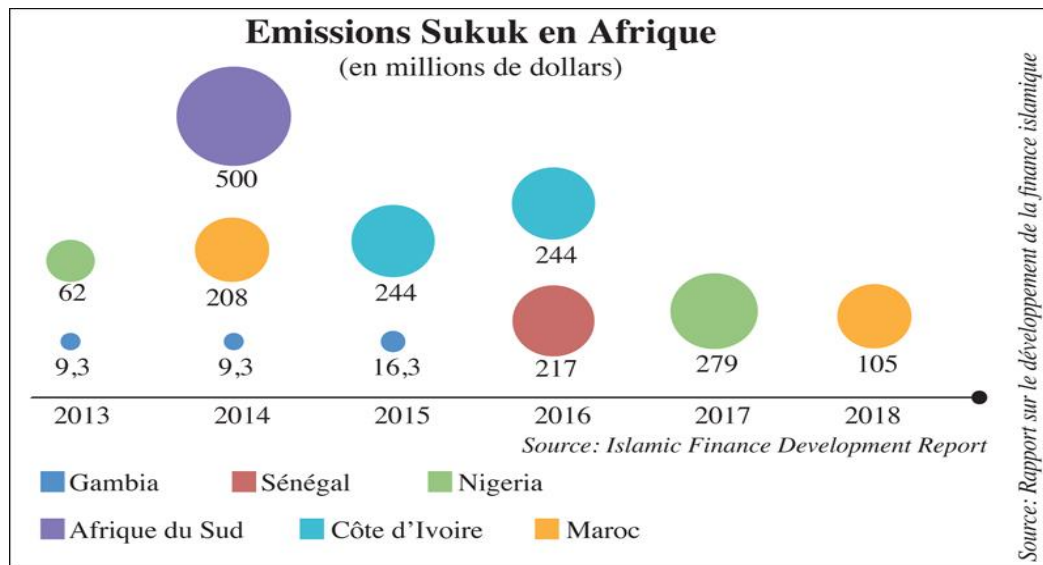
Les banques islamiques présentent donc des caractéristiques qui peuvent contribuer à la croissance, mais elles pâtissent en même temps de l'absence d'économies d'échelle et d'instruments liquides, bien que des initiatives aient été prises pour remédier à ces inconvénients. Cela conduit à penser que la réponse à la question de savoir si le système bancaire islamique favorise la croissance est à chercher dans l'analyse empirique. Si de très nombreuses études empiriques ont été consacrées à l'impact du développement financier sur la croissance, celles sur la façon dont le développement du système bancaire islamique influe sur la croissance sont quasiment inexistantes, lacune que le présent article cherche à combler ci-après.

## V. L'impact de la finance islamique sur l'économie de Maroc :

**3.81 millions** de Marocains âgés de plus de 15 ans ne disposent pas de compte bancaire pour raisons religieuses.

Le Maroc dispose d'atouts considérables qui lui permettent de se positionner comme un pôle financier pouvant drainer des financements islamiques conséquents. D'abord, le Maroc jouit d'une stabilité politique et d'une situation géopolitique lui conférant un statut de plateforme entre l'Europe et l'Afrique. Il dispose, également, du système financier le plus performant

dans la région MENA. En plus, le pays a mis en chantier plusieurs projets d'investissements lancés dans le cadre des stratégies sectorielles



90 % des émetteurs envisageraient d'émettre des sukuk si le cadre légal l'autorisait au Maroc, en vertu d'une enquête effectuée par le CDVM17. En plus, 62 % des opérateurs sondés considèrent que les SUKUKS sont un complément aux financements traditionnels et 25 % les considèrent comme un substitut aux émissions classiques. L'enquête révèle également que 50% des intervenants sondés choisiraient, à coût égal, une émission sukuk au lieu d'une obligation classique et 13% opteraient pour les sukuk indépendamment de toute considération de coût. La plupart des opérateurs (62,5%) perçoivent les SUKUKS comme un instrument de dynamisation du marché boursier marocain.



La discussion autour de la finance participative passe en premier lieu par une analyse macroéconomique, se rapportant au volume de la liquidité que ce modèle économique va injecter sur le marché financier marocain, a déclaré à la MAP le journaliste économiste, Youssef Saoud, rappelant que le total des actifs financiers de la finance participative a dépassé 2 trillions de dollars en 2015 et devrait atteindre 3 trillions de dollars d'ici 2020. En second lieu, l'analyse porte sur l'aspect microéconomique, à travers le ciblage d'une nouvelle clientèle qui refuse de bénéficier des services des banques conventionnelles et évite d'y placer son épargne, a souligné Saoud, notant que le taux de bancarisation ne dépasse guère les 70%, selon les derniers chiffres de Bank Al Maghrib. Ces banques offrent des produits qui encourageront les jeunes diplômés, ayant des connaissances scientifique et technique mais en manque de capital, à investir et s'ouvrir sur plusieurs domaines pour contribuer au développement économique du Maroc, a-t-il noté, ajoutant qu'ils ne peuvent s'engager que dans les transactions appartenant à un marché régularisé et à des risques limités.

La finance islamique est promise à un bel avenir au Maroc. Et pour cause. Le pays dispose de tous les préalables pour développer un système réussi de la finance basée sur la Charia. C'est la conviction des auteurs d'un rapport international élaboré par la Banque mondiale (BM) et la Banque islamique de développement (BID).

Le Maroc est cité avec d'autres pays (Nigeria, Sénégal, Afghanistan, Algérie, Azerbaïdjan, Cameroun, Libye, Mali, Kazakhstan, Mozambique et Ouzbékistan), comme étant «de bons candidats pour l'expansion de la banque islamique dans un proche avenir ».

Parmi les ingrédients de cette réussite attendue, le rapport intitulé « Financement islamique, un catalyseur pour la prospérité partagée ? » évoque le taux de religiosité parmi la population, qui est de 97%. Ses auteurs se sont référés à un sondage de Gallup publié en 2010 et qui repose sur le pourcentage d'adultes dans un pays donné qui ont répondu affirmativement à la question «La religion est-elle une partie importante de votre vie quotidienne ?»

Autre facteur favorable pour l'avenir de la finance islamique au Maroc, l'importante proportion de Marocains qui ne sont pas bancarisés pour motif de convictions religieuses. En effet, **3,81 millions** de Marocains âgés de plus 15 ans, soit **26,8%**, ne disposent pas de compte bancaire pour raisons religieuses, note le rapport, qui fait état d'un taux de bancarisation global de **39,1%** dans le pays.

Le potentiel est donc important et les attentes intéressantes. En effet, 54% des PME marocaines expriment leur préférence pour les produits conformes à la Charia, note le document de la BM et la BID, indiquant que le crédit bancaire représente actuellement à peine 24% du financement de ces PME.

Le Maroc est également bien noté en matière de crédibilité de la gouvernance chariatique de la banque islamique. Le rapport indique, en effet, qu'un nombre croissant de pays (dont le Maroc, le Bahreïn, l'Indonésie, le Nigeria, le Sultanat d'Oman, le Pakistan et le Soudan) évoluent dans la même direction que la Malaisie en mettant en place leur propre cadre de réglementation et de gouvernance. La Malaisie étant considéré comme le « chef de file » en termes de cadre de régulation et de gouvernance de la Sharia pour son industrie des services financiers islamiques.

Cet aspect constitue un facteur important pour la réussite de ce créneau de la finance, selon les auteurs du rapport qui insistent sur la nécessité de résoudre les inefficacités associées au processus de conformité de la Charia.

**Merci de votre attention**

Université de Sfax  
Ecole supérieure de commerce

# La dette des USA aux mains des chinois et son évolution

Dirigé par : Mr Michel-Henry BOUCHET

Elaboré par :

BAYAR Mariam

BELHADJ Khawla

GHORBEL Fadoua

REBAI Farah

Première année mastère de recherche en finance

Année universitaire : 2018-2019

# La dette des USA aux mains des chinois et son évolution

## Introduction

✚ La dette publique des États-Unis ou dette publique américaine, est la dette de l'État américain soit l'ensemble des engagements financiers pris sous formes d'emprunts par l'État ainsi que les collectivités publiques des États-Unis.

✚ La dette augmente donc à chaque fois qu'une dépense publique (investissement ou fonctionnement) est financée par l'emprunt plutôt que par l'impôt, lorsque l'équilibre des comptes publics est en déficit.

✚ En Asie, en Afrique, mais aussi en Europe et aux États Unis, la Chine investit et prête aux différents pays, au point de devenir en quelque sorte la nouvelle banque du monde. Comment comprendre cette stratégie?

✚ La dette américaine est plus chinoise qu'on ne le croyait .

✚ Les analystes s'en doutaient, la Chine détient plus d'obligations américaines qu'annoncé, un tiers supplémentaire selon le Trésor américain. Une révision qui prend en compte les achats passés par les investisseurs chinois à partir de pays étrangers, en particulier le Royaume Uni.

### Le montant de la dette américaine

Le montant de la dette américaine vis-à-vis de la Chine s'élevait à **1 138 milliards de dollars** en octobre 2018. Il s'agit de **29%** des **3,9 milliards de dollars** en bons du Trésor, billets et obligations détenus par des pays étrangers. Le reste de la dette nationale de **22 000 milliards de dollars** appartient au peuple américain ou au gouvernement américain lui-même.

La Chine a la plus grande quantité de dette américaine détenue par un pays étranger. Le Japon arrive en deuxième position avec **1,018 billion de dollars**, suivi du Brésil avec **314 milliards de dollars**. L'Irlande détient **287 milliards de dollars** et le Royaume-Uni, **264 milliards de dollars**.

### Histoire et évolution

La dette publique américaine a dépassé pour la première fois la barre des **22.000 milliards de dollars**, moins d'un an après le dépassement du plafond de **21.000 milliards de dollars**.

Depuis l'investiture de Donald Trump, la dette publique a déjà augmenté de **2.000 milliards** de dollars, écrit le site d'information Vestifinance. La hausse a été particulièrement notable l'an dernier, après que le locataire de la Maison-Blanche a réduit les impôts de **1.500 milliards de dollars** et que le Congrès a pris des mesures pour augmenter les dépenses destinées aux programmes nationaux et militaires.

La dette publique US franchit la barre record des **22.000 milliards de dollars**

La direction budgétaire du Congrès prédit que le déficit atteindra cette année **897 milliards de dollars**, soit une augmentation de **15%** par rapport à 2018. Et à partir de 2022, cet indice dépassera les **1.000 milliards de dollars** et ne reviendra plus en-dessous de cette barre, car la génération du baby-boom continuera de partir à la retraite.

Toutefois, l'administration Trump est persuadée que la réforme fiscale accélérera la croissance économique, que les dépenses seront amorties et que le déficit budgétaire se stabilisera, mais nombre d'économistes ne sont pas de cet avis.

Autre élément: l'an dernier, sur fond de hausse record des rendements obligataires, la charge budgétaire a significativement augmenté à cause de l'augmentation du coût des emprunts. Mais aujourd'hui, grâce à différentes manipulations de la Réserve fédérale (Fed) et d'autres facteurs, les rendements ont diminué jusqu'à un niveau acceptable et ce problème est passé au second plan.

«Compte tenu du ralentissement de l'économie mondiale, du Brexit et du problème de la Chine, on constate une demande d'actifs sans risques, de liquidités et de qualité, c'est-à-dire d'obligations, et cela régule en quelque sorte le rendement», estime Margaret Kerins, stratège en chef des obligations à BMO Capital Markets Corp.

### Evolution

En novembre 2013, la Chine détenait **1,3 billion de dollars** de dette américaine. La Chine a réduit ses avoirs d'ici à 2017 afin de permettre à sa monnaie, le yuan, d'augmenter. Pour ce faire, la Chine devait desserrer son

ancrage au dollar. Cela a rendu le yuan plus attrayant pour les cambistes sur les marchés mondiaux.

À long terme, la Chine souhaite que le yuan remplace le dollar américain en tant que monnaie mondiale. La Chine réagit également aux accusations de manipulation. La plupart des pays veulent que leurs valeurs monétaires baissent pour pouvoir gagner la guerre des monnaies mondiales. Les pays dont la valeur monétaire est la plus basse exportent davantage car leurs produits coûtent moins cher lorsqu'ils sont vendus à l'étranger.

Avant février 2014, la Chine avait renforcé la conversion du yuan en dollar en réponse aux pressions américaines. Mais il a inversé la tendance lorsque le dollar avait augmenté de **25%** en 2014 et en 2015, créant une bulle d'actifs. Depuis que le taux de change du yuan a été fixé au dollar américain, l'augmentation a entraîné la valeur du yuan à la hausse. La Chine a dû réduire manuellement la valeur du yuan pour rester compétitive par rapport aux autres marchés émergents dotés de devises flottant librement.

La Chine a contracté plus de 1 billion de dollars de dette américaine chaque année depuis 2010. C'est à ce moment que le Département du Trésor des États-Unis a modifié sa méthode de mesure de la dette. Avant juillet 2010, les rapports du Trésor montrent que la Chine détient une dette de **843 milliards de dollars**. Cela rend difficile les comparaisons à long terme.



#### La dette américaine approcherait du point de non-retour

Les experts comparent souvent la dynamique de l'endettement sous la présidence de Barack Obama et celle de Donald Trump. Pour l'instant, le premier est hors concurrence. En huit ans de mandat, la dette publique des USA a pratiquement doublé en augmentant de **9.300 milliards de dollars**.

Les experts attirent l'attention sur une différence considérable: pendant la présidence de Barack Obama, la Fed avait acheté une immense quantité d'obligations américaines dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif, alors qu'aujourd'hui ce programme est terminé.

Ces derniers temps, la Fed a changé de discours et n'exclut même pas une augmentation du compte bilan. Le régulateur pourrait probablement prendre des mesures supplémentaires précisément pour maintenir le rendement

obligatoire à un niveau acceptable. Sinon, le poids de la dette pourrait s'avérer instable.

Il ne faut pas oublier que le Président Donald Trump a des plans des ambitieux, qui nécessitent de nouveaux emprunts: la dette publique américaine continuera donc de grandir.

### Les causes

Alors que Donald Trump menace la Chine de mesures de rétorsions douanières, Pékin a pourtant acheté entre Janvier et Mars 2018 pour **20 milliards de dollars** d'obligations (bonds) émises par le Trésor américain. Bien qu'ayant vendu sur les marchés des bonds US durant toute l'année 2016 la Chine a de nouveau investi en T-bonds durant une grande partie de 2017, les dirigeants de Pékin pensant que le nouveau président allait « se calmer » un peu dans ses élans guerriers au sujet de la Corée du Nord. Les mouvements de capitaux peuvent en effet être considérés comme un indicateur des tendances géopolitiques. Peut-être aussi que les ventes de 2016 étaient provoquées par l'élection d'Hillary Clinton qui était donnée comme probable président. Bref, il est possible de spéculer mais établir de telles relations de cause à effet peut se révéler hasardeux.

La guerre commerciale entre Pékin et Washington ne cesse de s'aggraver. Les droits de douane bilatéraux qui entreront en vigueur le 23 août compliqueront les relations des deux pays et pourraient se solder par des pertes considérables pour tout le commerce international. Ce contexte rend de plus en plus plausible le recours de la Chine à son arme principale.

Fin 2016 — début 2017, les bons du Trésor américain rapportaient à la Chine des milliards de dollars de revenus depuis quelques années, mais les Chinois avaient alors réduit leurs investissements dans la dette américaine pour contrebalancer le renforcement du yuan. Depuis, ils ont racheté tous les titres qu'ils avaient vendus.

➤ La Chine s'assure que le yuan est toujours faible par rapport au dollar américain. **Pourquoi?** Une partie de sa stratégie économique consiste à maintenir ses prix à l'exportation compétitifs. Pour ce faire, il maintient le yuan à un taux fixe par rapport à un "panier de devises" dont la majorité est le dollar.

Lorsque le dollar chute en valeur, le gouvernement chinois utilise les dollars dont il dispose pour acheter des titres du Trésor. Il reçoit ces dollars des entreprises chinoises qui les reçoivent à titre de paiements pour leurs exportations. Les achats du Trésor chinois augmentent la demande de dollar et donc sa valeur.

➤ La position de la Chine en tant que premier banquier américain lui confère un certain poids politique. De temps en temps, la Chine menace de vendre une partie de ses avoirs en dette. Il sait que s'il en était ainsi, les taux d'intérêt américains augmenteraient, ce qui ralentirait la croissance économique américaine. La Chine réclame souvent une nouvelle monnaie mondiale pour remplacer le dollar, utilisé dans la plupart des transactions internationales. La Chine le fait chaque fois que les États-Unis permettent à la valeur du dollar de chuter. Cela rend la dette chinoise moins précieuse.

 **Comment la Chine est devenue l'un des plus grands banquiers américains ?**

La Chine est plus qu'heureuse de détenir près d'un cinquième de la dette américaine détenue par des étrangers. La possession de billets du Trésor américain aide l'économie chinoise à se développer. Cela maintient le yuan faible par rapport au dollar. Les États-Unis ont permis à la Chine de devenir l'un de ses plus grands banquiers, car les Américains bénéficient de prix bas à la consommation. Vendre de la dette à la Chine représente une dépense fédérale qui stimule la croissance économique américaine. Il maintient également les taux d'intérêt américains bas. Mais la propriété de la dette américaine par la Chine modifie le rapport de force économique en sa faveur.

 **Un coup d'œil sur la relation de la Russie et la Turquie par la dette américaine**

**Pourquoi la Russie retire-t-elle son argent de la dette publique américaine?**

Dans une période d'un mois, la Russie a divisé par deux ses investissements dans les obligations publiques américaines - une vente sans précédent. Maintenant, la part des obligations dans les réserves du pays ne dépasse pas **10%**. Selon les valeurs publiées par le ministère américain des Finances, la Banque de Russie a vendu **47,5 milliards de dollars** d'obligations américaines, et au 1er mai la Banque centrale n'en détenait plus que 48,7 de milliards de dollars.

Selon le classement les pays les plus détenteurs de la dette publique des Etats Unis, Moscou a immédiatement perdu six positions pour passer de la 16e à la 22e place.

C'est vrai que la Russie n'était pas en tête de cette liste, le montant actuel des obligations américaines dans le portefeuille de la banque centrale russe peut être ridicule.

En 2010, les placements dans cet outil financier étaient trois fois plus importants et dépassaient **176 milliards de dollars**.

Selon les informations de la Banque de Russie, près de 30 milliards de dollars retirés des obligations américaines ont été déposés à l'étranger et les **17 milliards** restants ont été investis dans les titres de valeur d'autres pays.

### Une décision stratégique

L'une des principales raisons de cette vente est à cause des sanctions décrétées par Washington en avril dernier contre Moscou. Dans la même période la possibilité de restrictions vis-à-vis de la dette russe a été évoquée.

Enfin, la vente d'obligations représente une diminution de la dépendance financière envers les Etats Unis. La Russie préfère financer dans l'or à la dette américaine qui est le cas d'autres pays. En effet l'or, ce métal précieux, atteint une part la plus élevée de **18 %** dans les réserves de change russes ce qui est plus favorable pour les investisseurs russes. L'accumulation d'or constitue d'une part une protection contre les risques monétaires et d'autre part une assurance contre les sanctions. De plus c'est un moyen de gagner de l'argent.


### Le marché secoué

Fin avril dernier, une chute des actifs a été provoqué suite au rendement des obligations américaines sur 10 ans qui atteint la barre critique de **3%** depuis 2008 et par conséquent va affecter négativement l'économie américaine.

Pour une telle situation comme celle-ci les acteurs doivent prendre en compte la perspective d'une augmentation des taux ce qui peut augmenter les craintes d'un effondrement éminent du marché selon « le roi des obligations » Jeffrey Gundlach.

«La Fed est disposée à poursuivre l'augmentation de son taux d'intérêt, par conséquent le rendement des obligations américaines continuera de grimper. Par

Conséquent, leur valeur diminuera», indique Andreï Kotchetkov, analyste chez Otkrytie Broker.”

 En fait la Russie n'est pas la seule responsable de l'augmentation des obligations américaines qui ont été vendues par le deuxième plus grand détenteur de dette américaine qui est le Japon. Sa part dans les réserves du pays a atteint son minimum depuis octobre 2011, et Tokyo abandonne ces actifs depuis trois trimestres consécutifs.

#### La Turquie vend ses obligations

«La chute de la livre constitue sans doute une attaque claire et planifiée, menée par l'acteur le plus important du système financier», estime Berat Albayrak, ministre turc des Finances.

La banque centrale du pays a annoncé des mesures d'urgence et promis d'assurer assez de liquidités pour le secteur financier: elle a ainsi insufflé dans le système environ **10,5 milliards de dollars** de ses réserves.

La Turquie a quitté la liste des plus gros détenteurs de dette publique américaine

Parallèlement, Ankara réduit ses investissements dans les bons du Trésor américain. Son paquet d'obligations se chiffrait à **32,6 milliards de dollars** en mai dernier, et est passé à **28,8 milliards** en juin. Cette politique est menée depuis près d'un an — Ankara possédait **61,2 milliards de dollars** de bons du Trésor américain en novembre 2017.

Ainsi, la Russie et la Turquie ont quitté la liste des détenteurs importants de dette américaine. D'autres États ont, eux aussi, commencé à se débarrasser de ces titres. Il était clair dès la première moitié de l'année qu'il s'agissait d'une tendance globale. En avril 2018, la somme totale des bons du Trésor américain dans les portefeuilles des créanciers étrangers s'est réduite à **6 170 milliards de dollars**.

Cela concerne notamment le Mexique, l'Inde et Taïwan. Le Japon, deuxième créancier le plus important de l'Amérique, a baissé ses investissements de **17 milliards de dollars** jusqu'à **1 031 milliards de dollars** — le plus bas niveau depuis octobre 2011.

Enfin, la Chine, premier créancier des USA (**1 180 milliards de dollars**), a réduit son paquet de **4,4 milliards de dollars**.

### **La Chine achèvera-t-elle définitivement le marché de la dette publique US?**

Les analystes avaient averti que si Washington ne renonçait pas à une guerre commerciale contre la Chine, cette dernière pourrait emboîter le pas à la Russie avec des montants de vente similaires. Or nous sommes en plein dans la guerre. Donald Trump a instauré une taxe de **25%** sur les importations de Chine pour un montant de **50 milliards** de dollars par an. La Chine a riposté par une taxe de **25%** sur **659 produits importés** des USA.

Fin mars déjà, Pékin avait mis en garde Washington contre le risque d'une guerre commerciale. La Chine est le plus grand détenteur de dette américaine — soit plus de 1.000 milliards de dollars. La vente de ces actifs pourrait avoir les conséquences les plus destructrices.

En 2017, la Chine avait déjà vendu une quantité record d'obligations publiques américaines en apportant une grande contribution à la hausse de leur rendement. Si la vente continuait, cela coûterait cher à l'économie américaine.

Avant tout, le coût des emprunts augmenterait, ce qui porterait un préjudice direct aux affaires. De plus, d'autres pays pourraient suivre l'exemple de la Chine. Dans ce cas, le dollar subirait des pertes en matière de statut et se rapprocherait davantage de la perte de son rôle central dans le système financier mondial.

### **Attention à la Chine**

Les observateurs n'excluent pas que Pékin continue de se débarrasser de ses obligations américaines ce qui changerait clairement la donne. Pékin possède près de **20%** de la dette américaine détenue par des acteurs étrangers, tout en sachant que chaque opération impliquant des volumes plus ou moins importants

de bons du Trésor est dangereuse pour le système financier américain et le taux de change du dollar.

La guerre commerciale entre Pékin et Washington ne cesse de s'aggraver. Les droits de douane bilatéraux qui entreront en vigueur le 23 août compliqueront les relations des deux pays et pourraient se solder par des pertes considérables pour tout le commerce international. Ce contexte rend de plus en plus plausible le recours de la Chine à son arme principale.

Avant tout, le coût des emprunts augmenterait, ce qui porterait un préjudice direct aux affaires. De plus, d'autres pays pourraient suivre l'exemple de la Chine. Dans ce cas, le dollar subirait des pertes en matière de statut et se rapprocherait davantage de la perte de son rôle central dans le système financier mondial.

#### Les conséquences de la dette sur les deux pays : la CHINE et les ETATS UNIS

La dette des États-Unis envers la Chine a des conséquences directes sur l'activité commerciale entre les deux pays :

✓ La Chine jouit d'un avantage sur les États-Unis, du fait qu'elle détient une grande quantité de liquidités américaines. Les conditions de production de biens en Chine mènent le prix de vente de la production à être inférieur au coût de production américain.

✓ Les Américains sont portés à consommer les produits chinois, profitant la balance commerciale de la Chine. Une interdépendance établie entre les deux pays, alors que la Chine réinvestit son surplus dans le marché américain et achète la dette au gouvernement pour d'assurer le pouvoir d'achat des Américains.

✓ La situation est préoccupante pour les États-Unis, puisqu'à tout moment la Chine pourrait menacer de vendre ses parts, ce qui causerait un ralentissement économique aux États-Unis et une augmentation de taux d'intérêt. Toutefois, les économistes affirment qu'il serait incohérent que la Chine vende la totalité de la dette qu'elle détient, puisque cela ne cause pas seulement à la chute de l'économie américaine, mais aussi à la sienne.

✓ La dette publique des États-Unis appartient en majeure partie au gouvernement ainsi qu'à la population grâce aux bons du trésor, vendus à la

bourse par le Département du trésor. L'indice de revenu par rapport à l'investissement est établi par le gouvernement américain en fonction de l'offre et la demande. En octobre 2018, le rendement des bons du trésor avait atteint un sommet de **3,25 %**, alors qu'il atteignait à peine **1,5 %** à la même date en 2017. Ces rendements pourraient motiver la population américaine à investir davantage dans ces portefeuilles sans risques et ainsi faciliter le remboursement de la dette.

✓ les exportations chinoises sont moins chères que les produits américains. La plus haute priorité de la Chine est de créer suffisamment d'emplois pour ses **1,4 milliard** d'habitants.

### Que se passe-t-il si la Chine appelle ses avoirs en dette?

✓ La Chine n'appellerait pas sa dette en une fois. Si c'était le cas, la demande pour le dollar s'effondrerait. Cet effondrement du dollar perturberait encore plus les marchés internationaux que la crise financière de 2008. L'économie chinoise en souffrirait comme celle de tous les autres.

✓ Il est plus probable que la Chine commence lentement à vendre ses avoirs au Trésor. Même quand il avertit simplement de son intention, la demande en dollars commence à chuter. Cela nuit à la compétitivité de la Chine. En augmentant ses prix à l'exportation, les consommateurs américains achèteraient plutôt des produits américains. La Chine ne pourrait entamer ce processus que si elle élargissait ses exportations vers d'autres pays asiatiques et augmentait sa demande intérieure.

### Pourquoi la Chine vend ses réserves de dette américaine à tour de bras et quels effets pour la première économie du monde ?


Le premier point à prendre en compte est que le Yuan, la monnaie chinoise, est liée au dollar, c'est-à-dire que les autorités chinoises ont délibérément choisi de voir leur monnaie flotter au gré des évolutions de la monnaie américaine.

Depuis plus près de deux ans maintenant, lorsque la Fed a commencé à avertir les marchés financiers que la hausse des taux était pour bientôt, le dollar progresse contre toutes les monnaies du monde.

L'euro s'est déprécié par rapport au dollar depuis ce moment, de 1.38\$ à 1.08\$. Par conséquent, en raison de l'arrimage du Yuan au dollar, la monnaie chinoise suit le même mouvement, et progresse par rapport aux autres monnaies. Mais un tel mouvement ne se réalise pas automatiquement, les autorités chinoises doivent agir pour que la hausse se matérialise. Et cette action consiste à vendre des actifs libellés en dollars pour acheter du Yuan. Une telle pression à l'achat permet de soutenir le Yuan à la hausse et ainsi de respecter le lien fixé entre les deux monnaies. Mais cette politique conduit à une érosion des réserves en dollar de la Chine. Il s'agit plus d'une contrainte que d'un choix pour les autorités chinoises.

Ce risque de voir la Chine se détourner de la dette américaine était pointé du doigt depuis plusieurs années. Le discours routinier produit un récit alarmiste portant sur une dette américaine totalement dépendante du pouvoir chinois, les évolutions de ces derniers mois tentent à prouver qu'il s'agit d'un non-événement pour les Etats Unis. Parce que la crainte supposée est l'augmentation de taux d'intérêt sous l'effet de la vente d'actifs par la Chine. Mais les taux d'intérêts américains sont stables.

Le problème concerne bien plus la Chine. Le problème n'est pas la vente des actifs, mais parce que cette vente forcée est une cause du ralentissement économique chinois. En forçant le Yuan à la hausse, les autorités chinoises opèrent une forme de resserrement de leur politique monétaire. Dans le même temps, ces mêmes autorités provoquent des dévaluations afin de compenser un peu les effets de cette politique. Mais ce sont les deux faces contradictoire d'un même mouvement, aussi ces dévaluations restent très insuffisantes. En réalité le dollar progressera et la Chine sera forcée de serrer la vis de son économie.

 S'agit-il d'un signal d'alarme pour les Etats Unis ? le pays sera-t-il contraint de revoir sa situation d'endettement s'il veut éviter la défiance des investisseurs ?

+Une hausse des taux aux Etats Unis améliore la situation économique du pays. Parce qu'au niveau macroéconomique, si les taux à 10 ans progressent, les marchés financiers anticipent une hausse de la croissance et de l'inflation, c'est-à-dire de la demande

– Une véritable situation de stress sur la dette américaine semble hors de propos aujourd'hui. De plus, l'épargne mondiale est très importante, c'est ce qui explique que les taux d'intérêts soient très faibles pour de nombreux pays à travers le monde. Parce que les milliers de milliards de dollars de l'épargne mondiale doivent bien trouver un support, et qu'il reste très attractif de placer son épargne dans l'Etat qui administre la plus grande économie du monde.

+La situation de la dette américaine dépend en premier lieu de la capacité du pays à générer de la croissance. Lorsque la croissance existe, les revenus de l'Etat augmentent, et le pays est en capacité de faire face à ses obligations.

### Conclusion

Il est évident que la Chine ne vendra pas toutes ses obligations américaines car l'effondrement économique qui s'ensuivrait serait néfaste pour tout le monde. Il suffirait de réduire seulement les investissements dans l'économie américaine. A en juger par la dynamique du rendement des obligations américaines sur 10ans, la Chine a déjà commencé à mettre en œuvre sa «riposte» contre Washington.

SOLTANI Afaf

BAHLOUL Abderahmen

MEFTEH Dalel

WALHA Hind

**TAUX DE CHANGE REEL ET FLUCTUATIONS  
ECONOMIQUES : cas de la Tunisie**

**Introduction :**

La Tunisie, comme d'ailleurs d'autres pays méditerranéens, a choisi l'Europe comme partenaire privilégié. Les liens économiques n'ont cessé de se développer depuis que la Tunisie a signé l'accord de libre échange avec l'Europe. L'économie tunisienne est devenue désormais dépendante du comportement des décideurs économiques européens, et particulièrement en matière de change. Or l'intégration monétaire de l'Europe a sans doute des implications importantes sur l'évolution des cours de change en Tunisie. Les retombées économiques de ce changement de régime sont à priori difficiles à cerner cependant que l'Euro ne s'est pas encore imposé comme monnaie forte.

Par ailleurs, les travaux théoriques affirment que la taille d'un pays ou d'un groupe de pays est un déterminant important de la conduite de la politique monétaire. En effet, l'incitation à utiliser la politique monétaire pour influencer les cours de change ne sera pas la même selon le poids du pays.

Marin (1995) affirme que la relation entre la volatilité de change et la taille de pays a une forme en cloche<sup>1</sup>. Comme l'UME constitue une très grande zone monétaire, on s'attend à ce que le cours de change de l'euro soit plus stable que les monnaies européennes qui les composent et qu'il devienne une monnaie forte.

Cependant, comme l'affirment Cohen (1997) et Benassy–Quéré et Al (1997), l'intégration monétaire européenne pourrait aussi donner lieu à une politique monétaire moins accommodante.

Deux arguments ont été avancés pour confirmer cette intuition :

Comme l'Europe sera moins ouverte la politique monétaire sera moins contrainte par le déséquilibre externe. La conduite de la politique monétaire sera plutôt dictée par des ajustements à des déséquilibres internes : On s'attend donc à ce que les cours de change soient plus volatiles.

La sensibilité du taux de change aux chocs est d'autant plus élevée que l'économie est moins ouverte.

Ainsi si l'on peut supposer que l'évolution des cours de change sera différente de ce que nous suggère le passé, l'impact de l'UME sur les cours de change reste toutefois difficile à prévoir.

Par ailleurs, il est admis que les fluctuations trop fréquentes des cours de change sont la source principale de l'instabilité de la production dans les petits pays. L'instabilité de change affecte négativement les performances économiques en agissant sur l'allocation des ressources.

Face à cette réalité, un certain nombre de questions apparaissent incontournables quant à l'avenir de la Tunisie. Quel degré de sensibilité caractérise l'économie tunisienne face aux variations de change ? Quelles sont les marges de manœuvres dont l'économie tunisienne dispose pour faire face aux chocs de change ?

### ***1- l'économie tunisienne***

L'économie tunisienne peut être caractérisée par un régime de change associant flexibilité de change et la faiblesse des restrictions de convertibilité. Elle est ainsi fortement soumise à l'environnement international et plus particulièrement européen. La flexibilité du taux de change fait perdre au pays un

degré d'autonomie dans la fixation du niveau de change. Par conséquent, les chocs de change auront un effet plus destabilisateur.

### ***Résultats statistiques***

Les données statistiques montrent que la tendance à l'appartenance de la Tunisie à une zone Euro apparaît comme étant un processus naturel. Cette tendance est confirmée par l'accroissement des échanges commerciaux, et des investissements directs étrangers.

L'étude de la corrélation montre une relation négative entre les fluctuations de change, d'une part, et la croissance économique et les exportations, d'autre part : toute appréciation du taux de change réel se traduit par un fléchissement de l'activité. Cependant, cette corrélation est relativement faible.

## ***2- Les implications économique de l'instabilité de change :***

La dépréciation du dinar aura plusieurs impacts sur l'économie nationale . Au niveau du commerce extérieur , cette dépréciation impacte positivement les exportations dans la mesure ou elle améliore la compétitivité prix des produits tunisiens . Mais on ne peut pas espérer grand-chose parce que notre premier partenaire européen est déjà en crise .

### **2-1 -Effet sur le commerce extérieur :**

L'instabilité du taux de change en augmentant le risque de change , aura un effet négatif sur l'échange . des fluctuations plus importantes du taux de change conduisent les producteurs à détourner leurs intérêts des activités qui ont vocation de satisfaire la demande étrangère au profit des activités domestiques . A ce titre P Grainwe (1993) affirme que la variable du taux de change réel a un effet négatif sur le taux de croissance des échanges . Par ailleurs , si les producteurs nationaux sont très sensibles au risque , l'accroissement du risque de change réduit l'utilité marginale des exportations . cette baisse d'utilité relative marginale des exportations . cette baisse d'utilité relative des exportations par rapport aux activités domestiques ( moins risquées ) tend à réduire les échanges

	Valeur en MD			
	(Premier trimestre 2018)			
	Effet volume	Effet prix	Effet change	Total

Exportations	986,2	115,0	1548,3	2649,5
Importations	50,1	664,1	1711,5	2425,6
Solde	936,1	-549,1	-163,1	223,9

Au cours du premier trimestre , plus de 80% des échanges commerce sont facturés en euro et effectués avec l'U.E :

➤ Pour les exportations :

✓ l'effet change a été favorable pour les exportations pour une valeur de 990MDT au cours du premier trimestre 2018

✓ Effet volume positif de 287MDT traduisant la performance de l'activité des industries manufacturières sous ce statut

✓ Effet prix négatif estimé à 22MDT

➤ Pour les importations : majoritairement composées de produits semi-finis destinés à la transformation et à la réexportation , les effets change et prix et volume ont été défavorables .

⇒ Amplification de la facture commerciale des achats de 624MDT , 64MDT , et 244 respectivement pour les trois effets cités supra .

### **2-2 Effet sur les IDE :**

La variabilité du taux de change influence les choix d'investissement des firmes multinationales . En effet , lorsque les choix d'investisseurs sont averse au risque , ils choisissent de s'implanter dans les pays ou le risque de change est moins élevé .

### **2-3 Effet d'allocation :**

Les fluctuations de change modifient le prix relatif des biens échangeables et affectent ainsi la rentabilité du secteur exposé au commerce extérieur . la réallocation des ressource qui en découle pourrait être négative pour la croissance . En effet , Dollar (1992) affirme qu'un niveau optimal du taux de change correspond à une allocation optimale des ressource . tout choc qui a pour effet

d'écarter le taux de change de son niveau optimale se traduit par une croissance sous optimal . il reste à noter que l'ampleur de l'effet des fluctuations de change sur l'économie dépend essentiellement du degré d'aversion au risque . ainsi le comportement des investisseurs face aux fluctuations de change détermine la sensibilité d'une économie joue également un rôle déterminant .

#### **2-4 Effet sur le marché de l'emploi :**

L'estimation des sans emplois pour l'année 2017 tourne autour de 628600 personnes et cette statique ne diminue pas . 30% de ce chiffre sont des diplômés universitaires chômeurs , dont 2 tiers sont des femmes , qui n'arrivent pas à trouver un poste répondant à leur qualification . et ce chiffre va augmenter cette année avec l'arrivée des nouveaux diplômés . Or , on ne trouve pas un système d'assurance-chômage dans le pays ce qui a fait exploser la fuite des cerveaux en Europe , car non seulement l'Etat est incapable de réaliser ses personnes avec les dizaines de milliers d'emplois à créer , mais il est aussi difficile de subir cette crise si on est sans emploi . ces sont notamment les jeunes chercheurs « débrouillards » et les médecins qui voguent vers l'Hexagone et l'Europe . malgré la hausse du taux de croissance du pays pour cette année , 2.8 contre 1.9 de l'année dernière , le redressement n'encore aucun effet tangible sur le marché de l'emploi . rien n'est moins sûr que les choses vont s'arranger d'ici peu pour les chômeurs .

#### **3- conséquences de dépréciations**

La dévaluation vise à augmenter la compétitivité économique, en rétablissant un équilibre, par une correction du déséquilibre étant apparu (déficit commercial). Les effets prévisibles sont de deux natures :

- Dans un premier temps, la baisse de la valeur de la monnaie nationale fait augmenter le prix et la valeur des importations, effectuées dans d'autres monnaies. Cet « effet prix » dégrade la balance commerciale. Le pétrole, importé en dollars, y pèsera par exemple plus lourd. Les dernières dévaluations du franc ont eu lieu

juste après le choc pétrolier du début des années 1980, qui avait mis le feu au système monétaire

- À moyen terme, c'est l'« effet volume », qui joue : la baisse des prix des produits exportés par le pays permet d'augmenter les quantités vendues à l'étranger, tandis que la hausse du prix des importations incite à importer moins de produits de l'étranger, sauf s'il s'agit de consommations difficiles à diminuer, par exemple les matières premières .

la dévaluation cause d'abord une brève dégradation de la balance commerciale (effet prix), avant de permettre une amélioration d'une plus grande ampleur (effet volume).

Sur le plan financier, la dévaluation pénalise les investisseurs étrangers qui détiennent des emprunts publics et des actions. Historiquement, ils s'en sont toujours méfiés.

face à l'euro, il s'agit davantage d'une dépréciation que d'une dévaluation du dinar par la BCT, l'euro n'ayant jamais cessé de s'apprécier vis-à-vis du dinar tunisien, depuis l'introduction de ce dernier sur les marchés financiers en 1999. La hausse tendancielle de l'euro face au dinar peut être expliquée, par la flexibilité de la monnaie européenne qui en fait une monnaie forte. Ensuite, notre monnaie se trouve négativement affectée du fait du déséquilibre de notre balance commerciale en faveur de la zone euro qui est notre premier partenaire commercial.

Enfin, le niveau élevé de la dette souveraine rend la monnaie domestique vulnérable. La Tunisie ne peut compter ni sur des recettes fiscales immédiates ni sur une rente d'hydrocarbures, la solution pourrait consister à améliorer la productivité globale des facteurs et soulignant que la dévaluation du dinar pour la promotion des exportations et pour honorer les engagements financiers est fallacieuse, voire dangereuse. Car, la Tunisie ne contrôle pas les prix internationaux des biens exportés et qu'à long terme elle pourrait faire de nos produits des biens « lowcost ».

Interrogé sur les possibles répercussions structurelles sur l'économie nationale de cette situation si elle arrivait à perdurer, l'économie tunisienne est devenue fragile. Elle a besoin, de capitaux pour tourner. En l'absence de ressources significatives, face à un

ralentissement du flux des IDE, la sécurité et la stabilité politique doivent être assurées, ce qui n'est nullement le cas.

en l'occurrence, nombre de questions demeurées sans réponses et concernant les mesures ayant dû être prises par le gouvernement en vue de stabiliser l'inflation, de créer 800 mille emplois, de faire face aux augmentations annoncées des prix des céréales... : « Rien ne nous empêche de connaître une économie d'après-guerre, même si nous ne sommes pas à proprement parler entrés en guerre. »

### **CONCLUSION :**

Dans ce travail nous avons tenté d'analyser les sources de fluctuation de l'économie tunisienne. Le modèle présenté paraît pertinent pour analyser ce genre de problème. Il nous a permis de dégager un certain nombre de résultats :

- ◆ Le choc de change contribue faiblement aux fluctuations de la production industrielle.
- ◆ La variation de la production industrielle s'explique en grande partie par le choc d'offre domestique (conformément au courant des cycles réels).
- ◆ L'économie tunisienne est faiblement sensible au choc nominal.

La faible contribution du taux de change aux fluctuations de production industrielle laisse penser que l'économie tunisienne est protégée face aux chocs de change. Cependant, elle reste sensible à un choc éventuel. Néanmoins pour gérer à court terme le choc de change l'utilisation de l'outil monétaire reste envisageable.

Par conséquent, le changement de régime qui pourrait entraîner la constitution de l'union monétaire européenne ne présente pas, a priori, un risque réel sur la stabilité économique dans un pays comme la Tunisie.

Remarquons enfin, que les résultats obtenus dans ce travail sont inhérents à la nature des hypothèses retenues ( la neutralité de monnaie à long terme, et l'exogénéité du taux de change réel). Un prolongement de ce travail pourrait consister à introduire de nouvelles variables (investissement, exportation

**Université de Sfax**

**Ecole supérieur de commerce**

# **Structure de la dette tunisienne 2019 et comparaison avec le Maroc**

Travail élaboré par : « groupe 7 »

Ben Amar Syrine  
Dammak oumayma  
Kriaa Khawla  
Masmoudi Mariem

Dirigé par : Mr Michel Henry Bouchet

## Structure de la dette tunisienne 2019 et comparaison avec le Maroc

### Plan

- 1- politique monétaire et budgétaire de la Tunisie
- 2- structure de la dette avant et après la révolution
- 3- Tunisie : Structure de la dette publique extérieure en 2019 par monnaie de règlement
- 4- structure de la dette marocaine 2019
- 5- comparaison entre la dette tunisienne et la dette marocaine
- 6- solution envisageable pour diminuer la dette tunisienne
- 7- Le lien entre le déficit budgétaire et l'accroissement de la dette publique

### **1-politique monétaire et budgétaire de la Tunisie :**

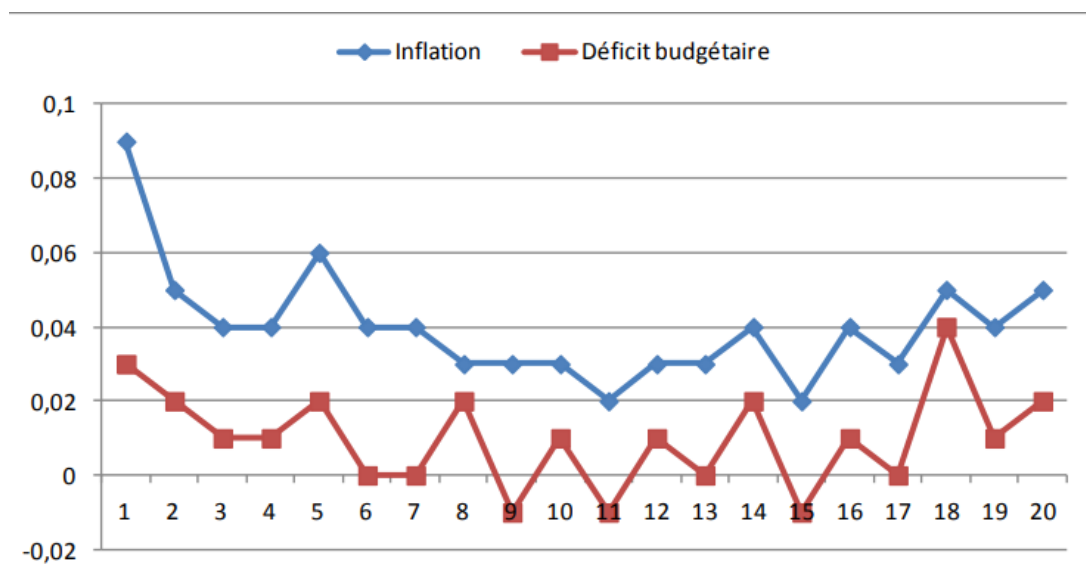
L'objectif de la politique monétaire est de cibler à la fois la stabilité des prix ou le taux d'inflation le plus faible possible et de stimuler l'activité économique et la croissance et dans la mesure où la politique monétaire peut en effet exercer un effet réel sur l'activité économique alors le choix sera en faveur d'une politique plus inflationniste.

La stabilité monétaire est essentielle pour la croissance à long terme

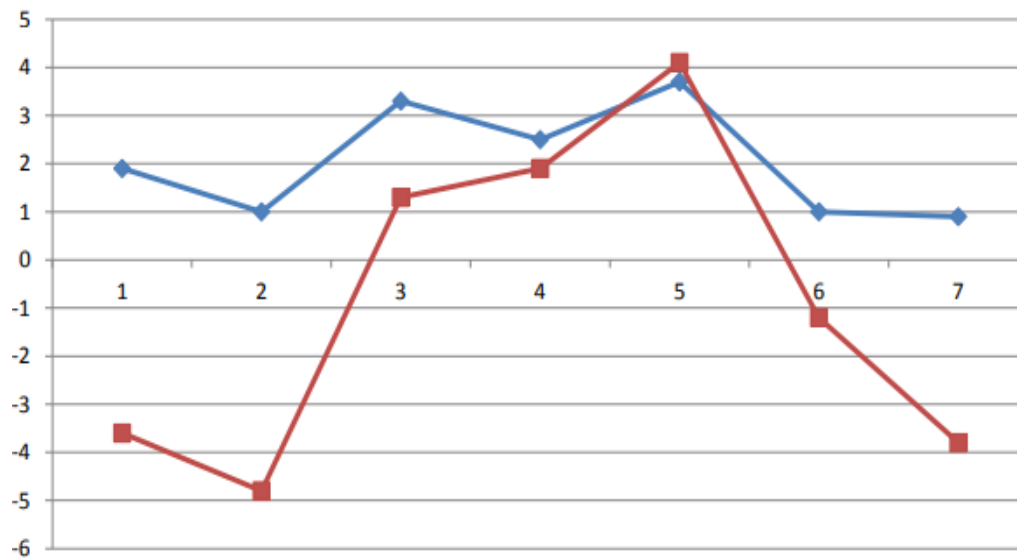
- A court terme, la politique monétaire peut contribuer à la relance de l'économie et à la stimulation du système productif mais la marge est relativement limitée
- La politique monétaire ne peut pas remplacer l'investissement, le travail et les compétences, le progrès technique...c'est à dire les principales sources de la croissance

Importance de la cohérence et de la transparence pour la bonne conduite de la politique monétaire quelle que soit cette politique : En Tunisie, c'est plutôt l'incohérence qui domine on veut tout: lutter contre l'inflation, la croissance, plus de dépenses publiques et moins d'endettements ...

Corrélation entre déficit et inflation en Tunisie



Corrélation entre déficit et inflation en Maroc



D'où vient la relation entre inflation et déficit ?

La contrainte budgétaire de l'Etat:  $D_t + iB_{t-1} = DB_t + DM_t$

Le Déficit conventionnel est financé par l'augmentation de la dette détenue par le secteur privé et par l'augmentation de la masse monétaire (Le seignuriage ; est une source normale ; c'est l'abus qui est à l'origine de l'inflation)

## 2-structure de la dette avant et après la révolution :

Commençons, tout d'abord, par faire connaissance avec les créanciers de la Tunisie : ceux-ci sont de trois types :

- ▶ Il s'agit d'abord des bailleurs de fonds publics qui accordent des crédits dans le cadre d'accords bilatéraux (dette bilatérale). Ces crédits sont souvent assortis de conditions relativement avantageuses.

- ▶ Il y a ensuite les organismes internationaux (BM, BAD, BEI...) [10] qui accordent des crédits à des conditions moins avantageuses (durée de remboursement souvent plus courtes, taux d'intérêts plus élevés ou variables, certaines conditions politiques...)

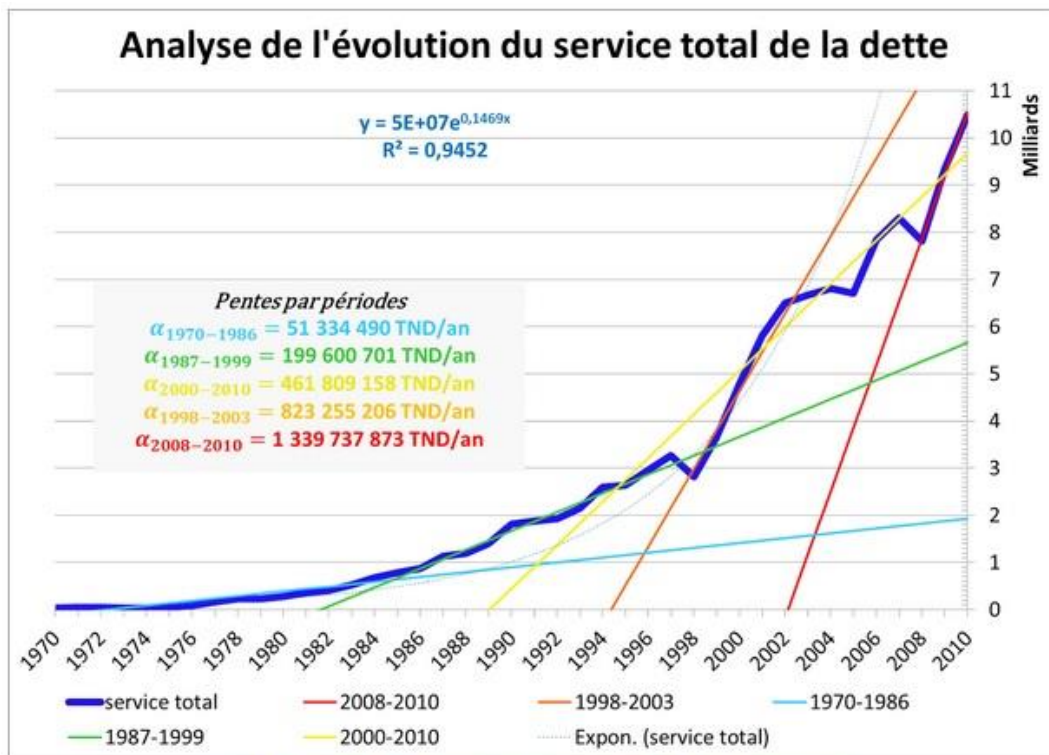
- ▶ Il y a enfin les emprunts contractés sur les marchés financiers à des conditions franchement désavantageuses.

En Tunisie, l'évolution de ces trois types de crédits montre un net recul du premier face à une progression remarquable des deux autres types :

Face au recul des crédits bilatéraux, nous constatons une progression spectaculaire, depuis 1986/87, de la part des crédits multilatéraux dans l'encours de la dette extérieure à MLT : de 19% à près de 40 %.

Plus extraordinaire encore est l'évolution fulgurante des dettes contractés sur les marchés financiers dans l'encours de la dette extérieure à MLT, et là encore ; depuis 1986/87. La politique libérale a donc produit un bouleversement total de la structure de la dette extérieure de la Tunisie. La politique libérale pousse le gouvernement, par la pression formidable qu'elle exerce sur les finances publiques, à chercher des sources de financement sur

les marchés internationaux de capitaux , encouragée en cela par les notations favorables à son égard des organismes de rating japonais, américains et européens.



La crise de la dette qui a secoué la Tunisie, vers le milieu des années 1980, a été un argument majeur en faveur de l'adoption, en 1986, de la stratégie économique et sociale mise au point par les experts du FMI (Fonds monétaire international) et de la BM (Banque mondiale). Cette stratégie néo-libérale a été renforcée, à partir de 1995, par l'Accord d'association (AA) avec l'Union Européenne.

La dette extérieure de la Tunisie est passée de près de 2000 MDT en 1980 à 4470 MDT en 1987

Les flux nets [8] de la dette représentent l'apport de ressources financières générées par les crédits contractés moins le remboursement du principal. Ces flux, reçus par la Tunisie, de 1992 à 2001, se sont élevés à 4344 MDT. Dans le même temps, elle a payé au titre des seules échéances d'intérêts ; 5197 MDT. Par conséquent, la Tunisie a reçu de la main droite moins que ce qu'elle a payé de la main gauche.

2000-2010 est le plus optimiste où le STDE pourrait atteindre 43 milliards de TND en 2020 ; soit une augmentation de 39% en 10 ans. Le scénario correspondant à l'évolution observé entre 1998 et 2003 est également médian aux deux autres, pour lequel le STDE atteindrait près de 55 milliards de TND en 2020 ; soit une augmentation de 77%. Enfin, le scénario le plus pessimiste correspond à l'évolution observée pour 2008-2010 et l'anticipation prévoit un STDE de 57 milliards de TND en 2020 soit une augmentation de 84% en 10 ans.

L'endettement extérieur total de 31,44 milliards de TND constaté en 2011 qui tient compte des emprunts à court et long terme est aligné au scénario optimiste correspondant à

l'évolution de la décennie 2000-2010. Il constitue lui aussi un record absolu jamais atteint même durant la dictature.

Bien que le gouvernement de transition de Beji Caid Essebsi a renoué avec les travers de la tyrannie et qu'il a impunément rejoint les niveaux records de paiement du service de la dette extérieure des pires années du régime du despote de 2006. Cette effort consentie par ce gouvernement illégitime postrévolutionnaire n'a pas permis de réduire le stock de la dette, sauf de le maintenir dans la tendance décennale de la dictature.

Comment est-il possible qu'avec un service de la dette record en 2011, le stock de la dette ne diminue pas ? Tout simplement parce que l'année 2011 a été une année records pour les engagements extérieures. Dans ces conditions il ne peut plus être nié que les nouveaux emprunts contractés après la révolution tunisienne on servit essentiellement à payer les dettes odieuses et illégitimes du régime dictatorial de Ben Ali.

#### ENDETTEMENT TOTAL

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	2011	Variation en %		Structure en %	
				2010/09	2011/10	2010	2011
<b>Endettement total (ET)</b> <i>(en % du PIB)</i>	<b>64.513</b> <i>(109,6)</i>	<b>72.753</b> <i>(114,5)</i>	<b>82.380</b> <i>(126,0)</i>	<b>12,8</b>	<b>13,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Etat <i>(en % du PIB)</i>	25.032 <i>(42,5)</i>	25.500 <i>(40,1)</i>	28.779 <i>(44,0)</i>	1,9	12,9	35,1	34,9
Autres agents économiques non financiers <i>(en % du PIB)</i>	39.481 <i>(67,1)</i>	47.253 <i>(74,4)</i>	53.601 <i>(82,0)</i>	19,7	13,4	64,9	65,1
<b>Endettement intérieur (EI)</b> <i>(en % du PIB)</i>	<b>44.415</b> <i>(75,4)</i>	<b>50.906</b> <i>(80,1)</i>	<b>58.612</b> <i>(89,7)</i>	<b>14,6</b>	<b>15,1</b>	<b>70,0</b>	<b>71,1</b>
Etat <i>(en % du PIB)</i>	10.316 <i>(17,5)</i>	9.949 <i>(15,6)</i>	12.078 <i>(18,5)</i>	-3,6	21,4	13,7	14,6
Autres agents économiques non financiers <i>(en % du PIB)</i>	34.099 <i>(57,9)</i>	40.957 <i>(64,5)</i>	46.534 <i>(71,2)</i>	20,1	13,6	56,3	56,5
<b>Endettement extérieur<sup>1</sup> (EE)</b> <i>(en % du PIB)</i>	<b>20.098</b> <i>34,2</i>	<b>21.847</b> <i>34,4</i>	<b>23.768</b> <i>36,3</i>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>30,0</b>	<b>28,9</b>
Etat <i>(en % du PIB)</i>	14.716 <i>(25,0)</i>	15.551 <i>(24,5)</i>	16.701 <i>(25,5)</i>	5,7	7,4	21,4	20,3
Autres agents économiques non financiers <i>(en % du PIB)</i>	5.382 <i>(9,2)</i>	6.296 <i>(9,9)</i>	7.067 <i>(10,8)</i>	17,0	12,2	8,6	8,6
<b>PIB aux prix courants</b>	<b>58.883</b>	<b>63.522</b>	<b>65.370</b>	<b>7,9</b>	<b>2,9</b>	-	-

Sources : BCT, CMF et MPCF

L'intensification des tirages sur les capitaux d'emprunts extérieurs à MLT, en 2011 s'est accompagnée par des remboursements à ce même titre avec, notamment l'arrivée à échéance de deux emprunts obligataires d'une valeur globale de l'ordre de 1.200 MDT.

Concernant le financement mobilisé par l'Etat, aussi bien intérieur qu'extérieur, il a évolué à un rythme soutenu, progression imputable au creusement du déficit budgétaire (hors privatisation) qui a représenté 3,5% du PIB en 2011. Le taux d'endettement total de l'Etat s'est, ainsi, inscrit en hausse de 3,9 points de pourcentage pour se situer à 44%. De même, l'endettement des autres agents économiques non financiers s'est accru pour passer, d'une année à l'autre, de 74,4% à 82% du PIB

### **3-Tunisie : Structure de la dette publique extérieure en 2019 par monnaie de règlement :**

Pour l'année 2019, l'Etat compte lever 10,14 milliards de dinars dont 2,35 milliards de dettes locales sous forme de Bons de trésor et 7,79 milliards d'emprunts extérieurs. Ils seront répartis comme suit :

- Appuis Budgétaires et Marché Financier : 6.972 millions de dinars
- FMI : 500 millions de dollars
- Banque mondiale (BIRD) : 400 millions de dollars
- Union Européenne : 297 millions de dollars
- Allemagne : 200 millions de dollars
- Fonds Monétaire Arabe (FMA): 40 millions de dollars
- Agence française de développement : 50 millions de dollars
- Marché financier international : 965 millions de dollars
- Emprunts Extérieurs affectés aux projets de l'Etat : 700 millions de dinars.
- Prêts Extérieurs rétrocédés aux entreprises publiques : 120 millions de dinars.

D'un autre côté, l'Etat doit décaisser en 2019 au titre de services de la dette, la bagatelle de 9,31 milliards de dinars qui seront répartis comme suit :

Principal Dette intérieure : 1.310 milliard de dinars

Principal Dette Extérieure : 4.860 milliards de dinars

Intérêts Dette intérieure : 1.600 milliards de dinars

Intérêts Dette Extérieure : 1.540 milliards de dinars

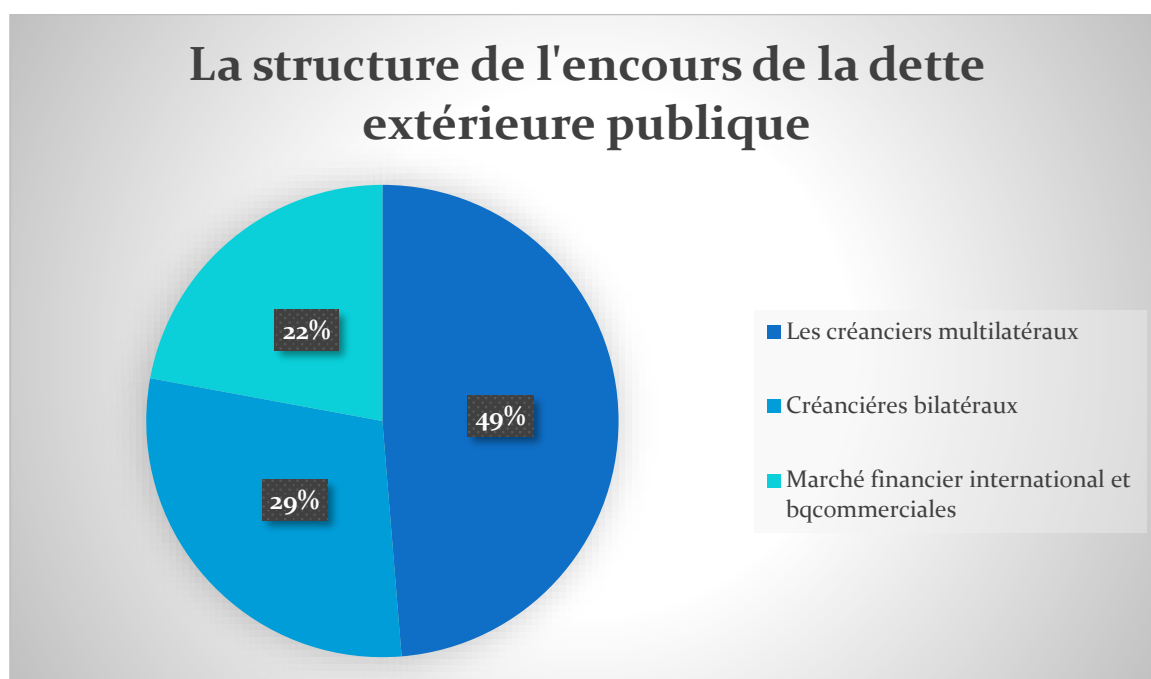
La dette publique atteindra ainsi en 2019 la somme de 82,9 milliards de dinar, soit 70,9% du PIB, contre 76,07 milliards en 2018 représentant 71,6% du PIB. Elle est ainsi composée à hauteur de 28,3% de dettes intérieures et de 71,7% de dettes extérieures.

Quant à la structure de l'encours de la dette publique extérieure, elle est composée désormais à hauteur de 52,9% en euro.

### **4/ La structure de la dette marocaine en 2019 :**

Le problème de l'endettement des pays en voie de développement reste au cœur de l'actualité économique internationale et des préoccupations des organisations internationales, banque et gouvernements des pays endettés

L'économie marocain a évolué dans un contexte international toujours fragile, Selon les prévisions de Bank Al-Maghreb, dévoilées mardi 25 septembre 2018 à l'occasion du point de presse trimestriel de son wali, Abdellatif Jouahri, le ratio de la dette extérieure devrait augmenter entre 2018 et 2019, passant de 13,8 à 14,6% du PIB.   
→ Signe annonciateur du retour du Maroc sur le marché de la dette en devises



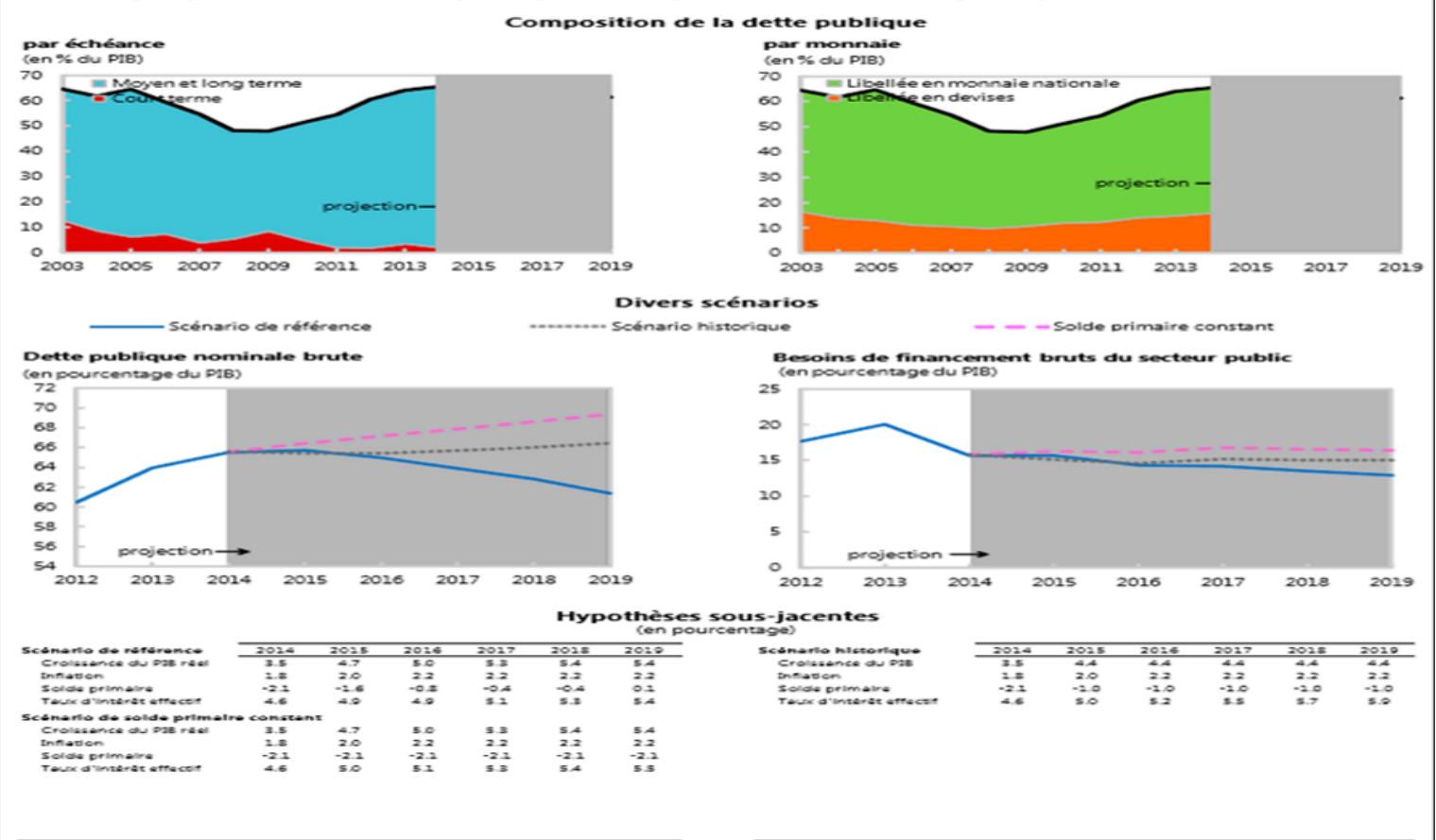
À fin septembre 2018, les encours des emprunts extérieurs des Établissements et entreprises publics (EEP) et du Trésor se sont établis, respectivement, à 176,6 MMDH et à 143,6 MMDH, précise la DTFE dans son bulletin statistique de la dette extérieure publique à fin septembre 2018.\*La répartition de la dette extérieure publique par devises fait ressortir que l'euro s'accapare la part du lion avec 60,5%, alors que le dollar représente 28,2% et le yen 3,7%, selon la DTFE

\*Par type de taux d'intérêt, c'est la dette à taux d'intérêt fixe qui domine avec 74,9%, tandis que la dette à taux d'intérêt variable représente 25,1%. La Ligne de précaution et de liquidité montre la dépendance et la fragilité structurelles de l'économie marocaine :  
.La Ligne de précaution et de liquidité a été mise en place par le Fonds monétaire international en 2011 pour accroître la capacité de répondre aux besoins de liquidité en devises des pays membres vulnérables aux fluctuations de l'économie mondiale. En effet, le Maroc risque d'être confronté à une hausse du prix du pétrole qui représente une part importante de ses importations, à une baisse des prix de ses principales exportations sur les marchés internationaux et plus particulièrement européens (produits agricoles, de la pêche, et miniers comme les phosphates), à une baisse des transferts des Marocains résidant à l'étranger, des recettes touristiques ou des investissements directs étrangers, etc. Une Ligne de précaution et de liquidité pour faciliter de nouveaux prêts sur le marché financier international  
Cette ligne constitue donc une réserve de devises qui peut être utilisée en cas de dégradation

grave de la balance des paiements. Elle augmente ainsi la confiance dans la stabilité de l'économie marocaine afin d'accueillir les investisseurs étrangers et les garanties de remboursement du pays, ce qui facilite sa sortie sur le marché financier international pour de nouveaux prêts. Le Maroc a commencé son émission sur le marché financier international en 2007, empruntant un demi-milliard d'euros, puis 1 milliard d'euros en 2010, 1,5 milliard de dollars en 2012, 750 millions de dollars en 2013 et 1 milliard d'euros en 2014. Il prévoit une nouvelle émission en 2019 autour d'un milliard d'euros ou de dollars. La ligne de précaution et de liquidité servira aussi à alléger les craintes des agences de notation internationales face aux déséquilibres financiers majeurs dont souffre le budget du Maroc. La ligne de précaution et de liquidité à la condition d'accélérer le rythme des réformes libérales. Le communiqué de presse du FMI énumère les conditions d'accès à cette ligne : accélération du rythme des réformes libérales dans les domaines de l'investissement, l'amélioration du climat des affaires, la fiscalité, le secteur financier, la flexibilité du taux de change, l'éducation et la flexibilité du travail. Le FMI exige l'accélération des réformes structurelles en cours pour approfondir l'ouverture et le « libre-échange », démanteler le système douanier, créer des zones franches, privatiser les établissements et les services publics, élargir les incitations fiscales au profit des multinationales et du grand capital local, démanteler le système de compensation, réduire ou geler les budgets des secteurs sociaux (éducation, santé et logement), généraliser les contrats à durée déterminée dans la fonction publique, etc.

MAROC

**Graphique 2. Maroc : AVD publique - Composition de la dette publique et divers scénarios**



Source : services du FMI

## 5/ La comparaison entre la dette tunisienne et la dette marocaine :

### A/ étude économique pour le Maroc :

#### PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Principaux indicateurs économiques	2016	2017	2018 (e)	2019 (p)
Croissance PIB (%)	1,2	4,3	3,1	3,3
Inflation (moyenne annuelle, %)	1,8	1,6	1,0	1,6
Solde public / PIB (%)	-4,3	-3,4	-3,9	-3,8
Solde courant / PIB (%)	-4,5	-3,7	-4,3	-4,0
Dette publique / PIB (%)	81,6	82,0	82,6	82,9

(e) : Estimation. (p) : Préviation.

#### POINTS FORTS

- Position géographique favorable, à proximité du marché européen
- Stratégie de montée en gamme et de diversification de la production dans l'industrie
- Stabilité politique et engagement de réformes
- Intégration croissante au marché africain

#### POINTS FAIBLES

- Économie très dépendante des performances du secteur agricole
- Importantes disparités sociales et régionales. Bien qu'en diminution, le taux de pauvreté reste important
- Faiblesse de la productivité et de la compétitivité
- Taux de chômage élevé et faible participation des femmes au marché du travail
- Tension politique avec les voisins régionaux

### B/étude économique pour la Tunisie :

#### PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2016	2017	2018 (e)	2019 (p)
Croissance PIB (%)	1,1	2,0	2,6	2,9
Inflation (moyenne annuelle, %)	3,7	5,3	7,8	7,5
Solde public / PIB (%)	-5,6	-6,1	-5,1	-4,5
Solde courant / PIB (%)	-8,8	-10,5	-9,6	-8,6
Dette publique / PIB (%)	66,8	70,3	72,0	71,8

(e) : Estimation. (p) : Préviation.

#### POINTS FORTS

- Facilité élargie de crédit du FMI
- Économie en cours de diversification
- Proximité du marché européen et accord d'association avec l'UE
- Potentiel touristique
- Production minière (phosphates et pétrole)

#### POINTS FAIBLES

- Fortes inégalités sociales et géographiques
- Taux de chômage élevé, principalement chez les jeunes
- Secteur touristique confronté aux problèmes politico-sécuritaires et à une concurrence accrue
- Tensions sociales conduisant à la multiplication des manifestations et des troubles sociaux
- Déséquilibres structurels des comptes publics et extérieurs et augmentation significative de l'endettement extérieur
- Situation politique instable

## 6/Solution envisageable pour diminuer la dette Tunisie :

Le système bancaire et financier est un des moteurs essentiels de n'importe quelle économie notamment une économie en croissance si ce moteur fonctionne bien, l'économie suivra et s'il fonctionne mal il va sans dire que l'économie ne peut avancer au rythme souhaité.

Pour cela il faut évidemment trouvé des solutions pertinentes dans ce secteur afin de permettre la croissance de l'économie tunisien.

- Augmenter les ressources pour enregistrer une croissance plus élevée tout en augmentant la productivité par la reprendre des citoyens de leur travail et en appliquant strictement la loi.
- Il faut que les tunisiens prennent le risque d investir pour créer les emplois dont le pays a besoin.
- réduire les dépenses publiques et de renforcer le partenariat public-privé (PPP) dans la création de projets grandioses.
- Le plus important est de régler le système fiscal : a un taux d'imposition inchangé si l'assiette de l'impôt est plus grande, les rentrées fiscales seront plus grandes donc plus de richesses signifie plus de moyens pour rembourser la dette. D'autre part augmenter les impôts ou diminuer les dépenses augmente le revenu de l'Etat et permet donc de rembourser une plus grande partie de la dette.

→ Afin d'optimiser justement la gestion de la dette tunisienne, la Tunisie va créer une agence nationale de gestion de l'endettement public car la création d'une telle structure est dû aux conflits d'intérêts entre le gouvernement, la Banque centrale de Tunisie (BCT) et les banques privées, compte tenu du rythme croissant de l'endettement public surtout que les crédits ne sont pas utilisés pour la réalisation des objectifs escomptés à l'instar de la création des projets et l'investissement.

## 7/Lien entre le déficit budgétaire et l'accroissement de la dette publique :

Le déficit budgétaire est la situation dans laquelle les recettes de l'Etat (impôts et charges sociales) sont inférieures à ses dépenses (administration, éducation, dépenses sociales...) au cours d'une année. C'est donc un solde négatif.

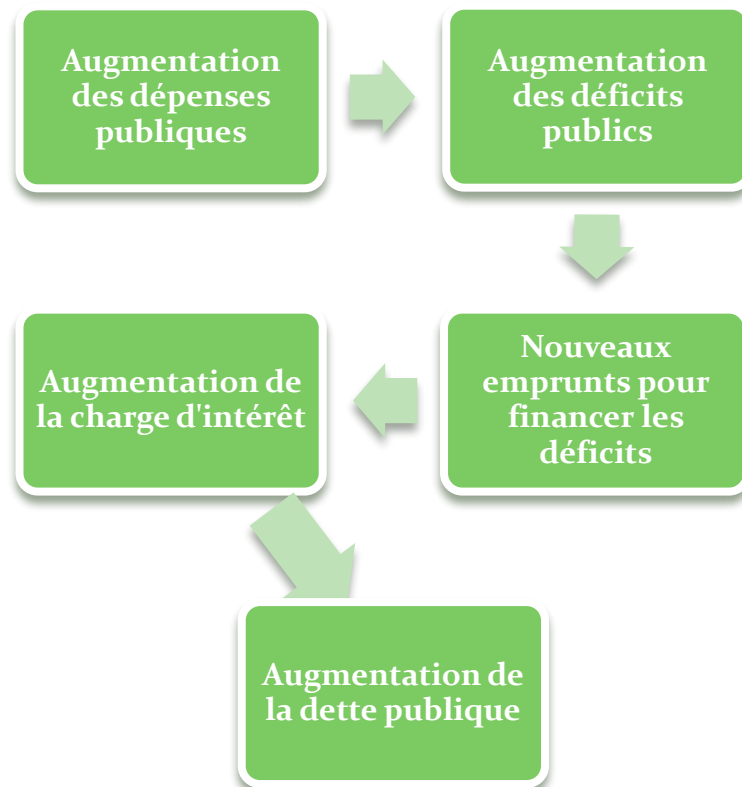
Pour financer son déficit, l'État est obligé d'emprunter. La dette de l'État se définit donc comme l'ensemble des emprunts effectués par l'État, dont l'encours (montant total des emprunts) résulte de l'accumulation des déficits de l'État.

Par ailleurs, le déficit budgétaire est **un flux**, c'est-à-dire une grandeur économique mesurée au cours d'une période donnée, alors que la dette est **un stock**, à savoir une grandeur économique mesurée à un moment donné.

Ces deux données, bien que différentes, sont liées : le flux du déficit budgétaire vient alimenter l'encours de dette, qui en retour agit sur le niveau de déficit par l'augmentation des intérêts versés, qui sont une charge budgétaire.

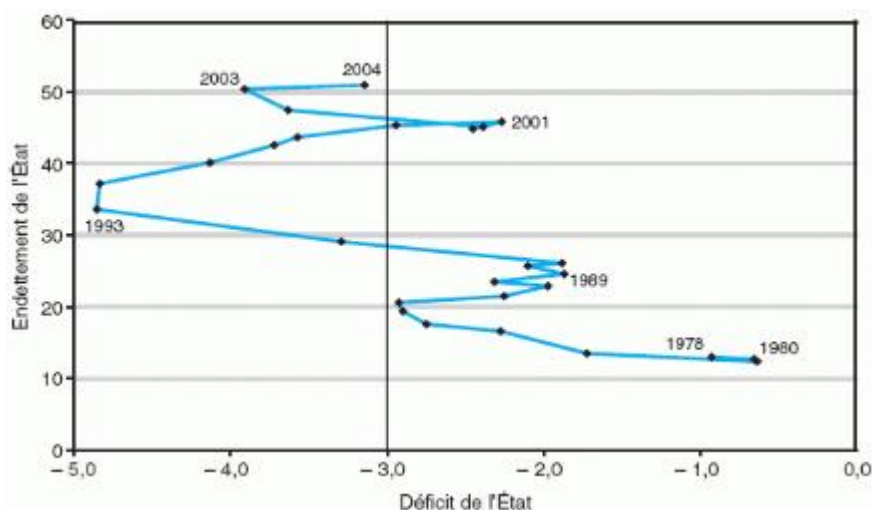
L'endettement a progressé en raison principalement des déficits et des versements d'intérêt qu'ils ont provoqués.

Le déficit public et la dette tendent par ailleurs à s'alimenter : la charge d'intérêt associée à la dette augmente le déficit ; et le financement du déficit par l'emprunt augmente l'encours de la dette, ce qui conduit en retour à une nouvelle progression des charges d'intérêt.



### Processus de l'augmentation de la dette publique

#### Les déséquilibres jumeaux : évolution de la dette et du déficit de l'État en % du PIB



**Déficits jumeaux : Déficit de l'État + Endettement de l'État**



Ecole Supérieure de  
Commerce de Sfax

Le 15/02/2019

# Rapport de recherche sur la fuite des capitaux en Tunisie

**Élaboré par : G9**  
**Amani Mdhaffar**  
**Ahlem Chhaidar**

**Dirigé par :**  
**Monsieur**  
**Michel Henry**  
**Bouchet**

**Année universitaire**  
**2018-2019**

## Rapport de recherche sur la fuite des capitaux en Tunisie

Le phénomène de la fuite des capitaux provient des dirigeants corrompus qui peuvent profiter de leurs positions privilégiées, pour amasser des fortunes personnelles détenues à l'étranger. Il se définit aussi comme étant une épargne expatriée qui échappe au-delà de la portée des investisseurs et gouvernements nationaux, en quête de protection extérieure contre l'instabilité sociopolitique et les mauvaises gouvernances, ou contre des mesures économiques dissuasives.

On distingue deux types des fuites des capitaux l'une des sorties normales qui peuvent être les préoccupations des résidents à diversifier leurs portefeuilles et les activités des banques commerciales domestique visant à acquérir des avoirs à l'étranger et l'autre sorties anormales qui sont les risques et les incertitudes très élevés sur les avoirs domestiques des résidents.

En outre il existe doubles facteurs des fuites des capitaux. Premièrement les facteurs push qui sont l'inflation , le taux de change, la corruption, l'ouverture commerciale ,les crédits domestiques , les dettes extérieurs et la rente pétrolière . Deuxièmement les facteurs pull sont les paradis fiscaux qui se caractérisent par la nullité du taux d'imposition sur le revenu,l'absence d'échange effectif de renseignements fiscaux et des revenus ,le manque de transparence financière et l'absence d'activité commerciale importante.

D'ailleurs l'une des explications les plus couramment avancées est que la fuite des capitaux est le fait des épargnants/investisseurs africains qui transfèrent leur argent hors de leur pays d'origine, à la recherche de rendements plus élevés ou d'environnements plus sûrs. Une autre explication tiendrait au fait que le capital détenu localement serait exposé à des risques financiers, du fait de la dépréciation monétaire, la dévaluation, l'inflation et l'instabilité financière (Dornbusch, 1985), ou bien à des risques politiques comme le risque d'expropriation (Kant, 2002 ; Khan et Haque, 1985), ou encore à des risques liés à l'incertitude touchant à la future politique fiscale, notamment les hausses de taxes, ou à une mauvaise gouvernance économique portant surtout atteinte aux droits des débiteurs (Eaton, 1987). Ce raisonnement suggère que les taux de rendement des investissements ajustés en fonction des risques seraient les principaux facteurs déterminants de la fuite des capitaux.

En prenant l'exemple de la Tunisie pour la fuite des capitaux , la révolution tunisienne constitue un terreau favorable pour l'éclosion des libertés et de la démocratie mais également de la corruption et de toutes formes de pratiques économiques et financières illégales. C'est ce que confirme -encore une fois- le rapport du Global Finance Integrity (GFI), une organisation non gouvernementale américaine œuvrant à la promotion des instruments de lutte contre les mouvements transfrontaliers de capitaux illicites.

Ainsi selon ce rapport, couvrant la période 2004-2013, les flux financiers illicites à partir de la Tunisie augmentent de nouveau depuis deux ans, et ont atteint 1,995

milliard de dollars en 2012 et 1,993 milliard \$ en 2013, soit une croissance de plus de 20% par rapport à 2011 (1,630 milliard de dollars).

En outre avant le 14 janvier 2011, les flux financiers illicites ont enregistré une évolution en dents de scie en Tunisie, passant de 1,126 milliard en 2004 à 978 millions de dollars l'année suivante, avant de connaître très de grands bonds au cours des trois années suivantes –1,336 milliard (2006), 1,676 milliard (2007) et 2,330 milliard (2008)- pour retomber enfin à 2,052 milliard (2009) et 1,1726 milliard (2010).

En effet selon le rapport publié le 8 décembre 2015 par l'ONG américaine Global Financial Integrity (GFI), la Tunisie figure dans la liste des pays les plus gangrenés par la fuite des capitaux. Les flux financiers illicites à partir de la Tunisie ont augmenté de nouveau depuis deux ans pour atteindre 1,995 milliard de dollars en 2012 et 1,993 milliard de dollars en 2013, enregistrant ainsi une croissance de plus de 20% par rapport à 2011 (1,630 milliard de dollars). Avec un flux moyen de 1,684 milliard de dollars par an, la Tunisie figure en effet à 57ème sur le plan international derrière des pays arabes incontestés en la matière comme le cas de la Syrie (4,767 milliards de dollars), le Qatar (4,713 M\$), Oman (4,385 M\$), le Maroc (4,102 milliard\$) et l'Egypte (3,983 M\$), suivis du Koweït (2,847 M\$), et du Liban (1,991).

La Tunisie (1,684 M\$) est talonnée par ailleurs par l'Algérie (1,525 M\$), la Jordanie (1,522 M\$), le Soudan (1,311 M\$), la Libye (1,183 M\$), Bahreïn (791 millions de dollars) et la République du Yémen (307 millions de dollars). En Afrique également, la Tunisie se classe 8ème derrière les 2 grands africains des flux financiers illicites, à savoir l'Afrique du Sud (20,922 milliards de dollars, 7ème sur le plan mondial) et le Nigeria (17,804 milliards \$, 10ème).

De plus l'analyse du GFI montre également que 83%, soit plus de 800 milliards de dollars par an provient de la falsification de transactions commerciales.

Le diagnostic de Global Financial Integrity (GFI) rejoint à celui de la Banque Mondiale qui avait démontré que la fraude douanière en Tunisie est pire qu'avant.

Sans compter que dans son rapport intitulé « Réseaux politiques et fraude douanière et rendu public à la fin de l'année 2015, la Banque Mondiale a indiqué que la fraude douanière en Tunisie a augmenté après la Révolution pour toutes les entreprises dans leur ensemble. Une augmentation estimée, selon la Banque à 5%. Bien plus, les entreprises appartenant au président Ben Ali et sa famille étaient plus susceptibles d'échapper aux droits d'importation.

Selon le rapport, les tarifs douaniers liés à la famille Ben Ali et ses alliés sont aussi d'environ 1,2 milliards de dollars d'impôts de plus que les autres entreprises privées au minimum pour la période 2000-2009.

Bien que la transition politique ait semblé prometteuse pour les Tunisiens, la croissance économique a été lente et en retard par rapport aux niveaux d'avant la révolution, suscitant, de surcroît, mécontentement, déception et frustration envers les huit gouvernements formés au cours des cinq dernières années. L'évolution de la perception de la corruption dans l'indice de Transparency International de ces dernières années, reflète le sentiment populaire de la corruption généralisée dans le pays.

Ainsi divers facteurs influent sur les mobiles derrière les flux financiers illicites en Tunisie. L'un d'eux est peut-être d'éviter les contrôles stricts des capitaux : la mobilité des capitaux est très limitée et les citoyens tunisiens résidant en Tunisie sont tenus de rapatrier tous les actifs placés à l'étranger.

Les investisseurs et les entreprises qui veulent court-circuiter les restrictions sur les capitaux pourraient surfacturer les opérations d'importation ou sous-facturer les opérations d'exportation afin de transférer subrepticement l'argent dans un autre pays. Une autre incitation pour les flux financiers illicites est l'évasion fiscale. Les entreprises sous-déclarent les factures d'importation, s'acquittant ainsi de moins de droits de douane à l'importation et de TVA.

De même, bénéficier de nouvelles incitations fiscales accordées pour certains produits par la législation tunisienne peut entraîner la sur-déclaration des opérations d'exportation. Enfin, certains flux financiers illicites peuvent être motivés par le blanchiment des produits de la corruption ou par le financement du terrorisme. Agglomérant le produit des activités légales et illégales, les entreprises tunisiennes sont en mesure d'utiliser les mêmes techniques de fausse facturation des transactions commerciales mentionnées pour transférer de l'argent à l'étranger et dissimuler l'origine des fonds.

Par ailleurs les sorties illicites de fonds causent des pertes monumentales, ce qui met à mal les recettes publiques qui auraient pu être investies dans des réformes de croissance axées sur des projets d'investissement social, en aidant le pays à éviter le fardeau de la dette massive. Le rapport PERI, qui estime le taux de rendement des sorties illicites de fonds à l'équivalent du taux des bons de Trésor américain, souligne que le total des pertes combinées en Afrique du Nord a dépassé celui des passifs extérieurs de la région et l'aide publique au développement cumulée pendant la période 1970-2010. La réduction des flux financiers illicites et l'institutionnalisation d'un système commercial transparent pourraient sauver la dette inutile du pays et augmenter son budget avec des fonds de développement supplémentaires.

Suite aux révolutions du «*printemps arabe*» en Afrique du Nord, l'attention s'est tournée vers le rétablissement de la justice sociale et l'égalité des chances pour tous dans la région. Le nouveau programme comprend la récupération des richesses nationales volées par les anciens dirigeants, leurs familles et associés. Il est cependant difficile d'obtenir un compte précis du volume des fonds volés, car ils sont

soigneusement cachés dans des comptes bancaires et les biens matériels détenus à l'étranger avec la complicité du système financier mondial.

Dans «*La fuite des capitaux en provenance des pays d'Afrique du Nord*», Léonce Ndikumana et James K. Boyce recourent aux meilleures données et méthodologies disponibles et découvrent des volumes surprenants de sorties illicites de capitaux de la région. L'estimation de la fuite des capitaux de l'Algérie, de l'Égypte, du Maroc et de la Tunisie, entre 1970 et 2010, révèle que les quatre pays ont perdu plus de 450 milliards de dollars (en dollars constants de 2010).

Pour parler d'actualités sur ce sujet dernièrement en février 2019, l'équipe de recherche douanière a arrêté trois directeurs généraux de sociétés pétrolières accusés de trafic de 100 millions de dinars de devises à l'étranger et les a déposés dans des banques suisses. Et les personnes impliquées dans cette affaire ont formé une société panaméenne pour blanchir l'argent pillé.

En effet la fuite des capitaux avait des conséquences négatives puisqu'elle entraîne des coûts élevés pour les habitants de la région dus à la réduction des investissements intérieurs, des recettes fiscales et d'une réduction des dépenses publiques pour les infrastructures, la santé publique et l'éducation.

Ces effets négatifs sont encore aggravés par la poursuite des paiements du service de la dette sur les prêts que ces pays ont contractés et qui ont alimenté la fuite des capitaux.

L'appel récemment lancé par le gouvernement tunisien pour un audit de la dette héritée du régime de Ben Ali pourrait faire la lumière sur cette question importante au bénéfice du pays et de ses créanciers légitimes.

Ce fléau qu'est l'évasion illicite des capitaux, a des conséquences désastreuses sur le développement économique et social du pays. Ces milliards qui ont quitté frauduleusement le pays, c'est autant d'écoles et d'universités, de routes et de projets industriels qui ne verront pas le jour. Sans compter l'augmentation du taux d'endettement et l'accroissement du poids de la dette sur les finances publiques. Lutter contre ce phénomène nécessite une intégrité à toutes épreuves des différents services de l'État et à leur tête la Présidence de la République. Chose qui nous fait, malheureusement, encore défaut en Tunisie.

D'ailleurs le gouvernement tunisien démocratiquement élu a la légitimité de tirer parti de l'actuel processus de transition politique et de réforme pour mettre en œuvre des politiques destinées à stopper l'hémorragie. Investir dans la recherche universitaire sur l'ampleur et les raisons économiques derrière la fuite des capitaux en Tunisie devrait être une priorité. Déterminer l'impact des prix soumis à tarif sur l'évasion fiscale est un pas dans la bonne direction. Le gouvernement devrait également engager des réformes importantes pour renforcer les pouvoirs de la Douane en matière de blanchiment d'argent par voie commerciale. La technologie moderne peut aider à résoudre le problème. Par exemple, l'accès en temps réel aux

données sur la valeur de la plupart des produits pourrait être utilisé pour une analyse des risques de la fausse facturation au niveau de l'importation et de l'exportation. En l'absence d'une base de données exhaustive de ce genre mise à la disposition des agents, les criminels peuvent facilement manipuler les factures pour servir leurs fins illicites.

Enfin la solution au problème de la fuite des capitaux d'Afrique réside dans la mise en œuvre d'une action concertée à l'échelon national, régional, continental et mondial. La stratégie visant à lutter contre l'évasion des capitaux doit s'organiser sur quatre fronts : dissuader les sorties illégales de capitaux acquis légalement, enrayer la fuite des capitaux liés au commerce et l'évasion fiscale, récupérer et rapatrier les avoirs volés, combattre le phénomène de la « porte tournante » et la dette odieuse, et faire appliquer la transparence bancaire ainsi que les règles fiscales dans les refuges fiscaux. Cela signifie que pour parvenir à mettre fin à la fuite des capitaux, les pays africains devront établir une solide coopération avec leurs partenaires dans les pays développés, où est domiciliée la majeure partie des capitaux sortis illicitement. L'instauration d'un système financier international plus transparent profitera non seulement aux pays africains, mais aussi à l'ensemble des pays développés et en développement.

Pour une Tunisie «révolutionnaire », le chemin doit passer par toute une pédagogie rigoureuse du gouvernement de transition et par un audit public présentant objectivement les enjeux socio-économiques

et politiques du pays. L'enjeu est de stimuler l'investissement en Tunisie, à des fins de production, d'emploi, d'exportation et de développement.