



المركز التونسي للإقتصاد  
Observatoire Tunisien de l'Economie

Alternatives | n°01

# Sortir du FMI

## Partie 1: Diversifier

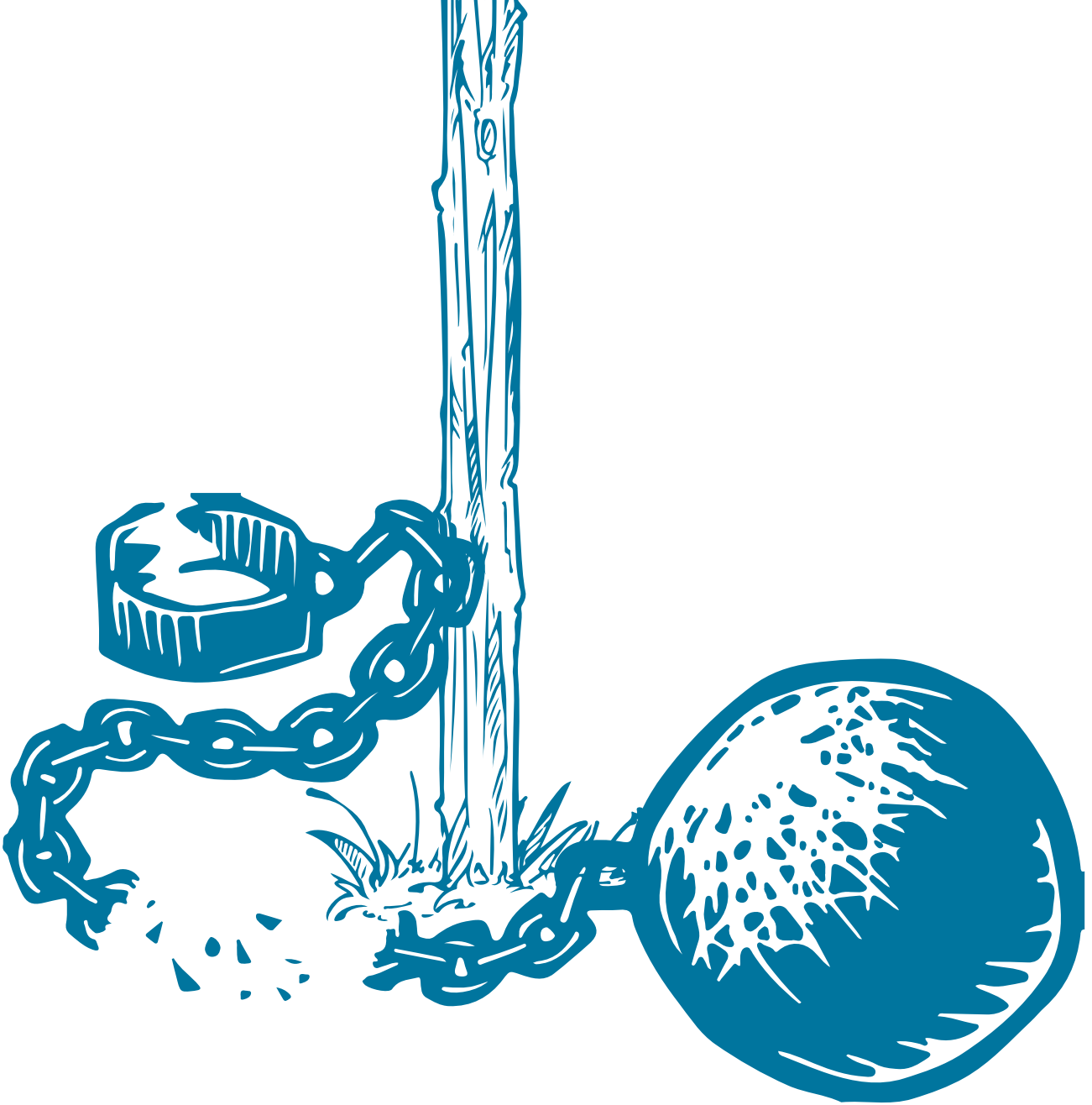


Observatoire Tunisien de l'Economie

17/02/2023



*Sortir du FMI*



# Sommaire

## I > Approche générale

## II > Diversifier les sources de devises

A. La force du FMI : There Is No Alternative (TINA)

## III > Les alternatives au FMI

A. Contexte historique

B. Le GFSN

## IV > Une stratégie de diversification pour la Tunisie

A. La première ligne de défense : les réserves officielles

B. La deuxième ligne de défense : les BSA

C. La troisième ligne de défense : les RFA

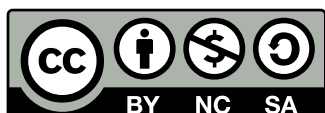
## Conclusion et suite

## Bibliographie

### **Chafik Ben Rouine**

Président et co-fondateur de  
l'Observatoire Tunisien de l'Economie

[chafik.benrouine@economie-tunisie.org](mailto:chafik.benrouine@economie-tunisie.org)



## — I ➤ Approche générale

Sortir du FMI, c'est l'objectif ultime que nous souhaitons atteindre à travers cette analyse. Après trois programmes, dont deux programmes d'ajustements structurels et huit années sous l'emprise du FMI depuis l'avènement de la révolution en Tunisie, nous considérons que l'heure n'est plus à la justification du pourquoi il faut sortir du FMI, mais du comment en sortir. Certains, dont des ministres, continuent à répéter la même propagande : il n'y a pas d'alternatives. Nous comptons bien démontrer le contraire. Pour ce faire, il est nécessaire d'adopter une approche réaliste et traiter les causes de notre dépendance en profondeur. De ce fait, une des premières contraintes à laquelle nous devons faire face est celle du temps. Sortir du FMI, une bonne fois pour toutes, va prendre du temps. Ainsi, bien que le refus du Conseil d'Administration du FMI d'un nouveau programme avec la Tunisie permettrait d'accélérer le processus de sortie définitive du FMI, sans vision claire, elle est également plus risquée. Dans l'approche que nous proposons, sortir du FMI peut et doit se réaliser quelle que soit la position du Conseil d'Administration du FMI. Même si la Tunisie obtient un nouvel accord avec le FMI, nous devons travailler à en sortir au plus vite et de manière définitive.

Cette analyse va se répartir en plusieurs parties qui correspondent à deux phases différentes de l'approche nécessaire pour sortir définitivement du FMI. La première partie a pour objectif de démontrer qu'il existe des alternatives concrètes au FMI afin de subvenir aux besoins de financement extérieurs du pays. Cette première phase de notre approche s'étalera sur le court et le moyen terme et aura pour objectif de gagner en marge de manœuvre et de diversifier les sources de financement permettant de répondre aux besoins de financement extérieurs du pays. La deuxième partie a pour but d'approfondir la première partie en explorant le concept de « delinking » afin de s'attaquer aux problèmes à la source avec comme objectif, à moyen et long terme, de réduire les besoins de financement extérieurs en devises fortes. La troisième partie se focalisera sur l'intégration régionale comme projet nécessaire au recouvrement de notre souveraineté économique. En d'autres termes, sortir de la dépendance.

## II ➤ Diversifier les sources de devises

### A. La force du FMI : There Is No Alternative (TINA)

Sortir du FMI n'est pas une tâche facile. En effet, alors que le FMI prône la concurrence libre et non faussée à travers la libéralisation du marché au niveau national, il agit de telle manière à mettre en place un cartel de bailleurs de fonds, dont il prend la tête, afin d'empêcher toute concurrence sur le marché de l'accès aux liquidités des États pour subvenir à leurs besoins de financement. Dans ce cadre, tous les bailleurs de fonds s'entendent de manière explicite sur le prix à payer pour avoir accès à leurs fonds : un programme d'ajustement structurel du FMI. Un État ayant besoin d'accéder au marché des liquidités en devises peut s'orienter, en théorie, vers trois marchés principaux : le marché bilatéral, où des États vont prêter de l'argent à cet État ; le marché multilatéral, où des institutions financières internationales (telles que le FMI, la Banque Mondiale ou la Banque Africaine de Développement) vont prêter à l'État ; et le marché financier international. Alors que les révolutions arabes venaient à peine d'éclater, un large cartel de bailleurs de fonds s'est formalisé en mai 2011 au sommet du G8 à Deauville (France) et a pris le nom de Partenariat de Deauville (Ben Rouine 2013). Ainsi, l'oligopole constitué autour de ces bailleurs de fonds s'est entendu explicitement sur l'approche à adopter envers la Tunisie, le Maroc, la Jordanie et l'Égypte. La liste des bailleurs de fonds ayant adopté le Partenariat de Deauville comprend le G8 (qui est devenu par la suite le G7 après la sortie de la Russie), l'Union Européenne, l'Arabie Saoudite, le Qatar, la Turquie, le Koweït, les Émirats Arabes Unis, la Banque Africaine de Développement (BAD), le Fonds Arabe pour le Développement Économique et Social (FADES), le Fonds Monétaire Arabe (FMA), la Banque Européenne de Reconstruction et de Développement (BERD), la Banque d'Investissement Européenne (BEI), la Banque Islamique de Développement (BIS), le FMI, la Banque Mondiale, le Fonds OPEC pour le Développement International (FODI) et l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) (Ben Rouine 2013). En regroupant des bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux, ce cartel<sup>1</sup> élargi, centré autour du FMI comme donneur d'ordre, a pratiqué dans la région depuis 2011 ce qui, dans le langage de la concurrence libre et non faussée, s'appelle un abus de position dominante<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> <https://www.concurrences.com/fr/dictionnaire/entente-ou-cartel>

<sup>2</sup> <https://www.concurrences.com/fr/dictionnaire/abus-de-positiion-dominante>

Comme la liste des acteurs le démontre, le Cartel de Deauville opère principalement sur les marchés bilatéraux et multilatéraux. Théoriquement, pour échapper à ce Cartel, la Tunisie pourrait faire appel aux marchés financiers internationaux pour accéder à des liquidités en devises. Cependant, les baisses de notations des agences de notations pour la Tunisie ont quasiment systématiquement lié leur notation soit à l'obtention d'un accord avec le FMI, soit à la qualité de la mise en œuvre de cet accord une fois signé. De ce fait, en liant le coût d'un emprunt sur les marchés financiers internationaux à l'obtention d'un accord avec le FMI, les agences de notations ont pour objectif explicite de renforcer la position dominante du Cartel de Deauville mené par le FMI. Cette entente avec les agences de notations élargit ainsi le Cartel de Deauville aux marchés financiers internationaux en renforçant l'abus de position dominante du FMI. Le message clé envoyé par ce Cartel aux pays visés est clair : il n'y a pas d'alternatives au FMI.

Pour ce qui concerne la Tunisie, le FMI a été encore plus loin pour renforcer sa position hégémonique. En effet, en imposant le vote de la loi sur l'indépendance de la Banque Centrale de Tunisie (BCT), comme précondition à l'accord EFF de 2016, le FMI avait pour objectif implicite de renforcer sa position dominante sur le marché des liquidités. L'indépendance de la banque centrale se caractérise par l'interdiction faite à la BCT de prêter directement au Trésor. Le plus important n'est pas l'interdiction, mais le mot « directement ». En effet, les bons du Trésor continuent jusqu'à aujourd'hui d'affluer vers le bilan de la BCT, mais cette fois-ci, « indirectement » à travers les banques commerciales qui achètent les bons du Trésor le matin pour les

déposer à la BCT le soir, en échange de liquidités. La BCT continue donc de financer le Trésor, mais l'intermédiation des banques a pour objectif ultime de renchérir le coût de la dette intérieure afin d'imposer un dilemme au Trésor tunisien : soit avoir accès à un financement en devises par le Cartel à ses conditions, mais à moindre coût tout en s'exposant au risque de change ; soit avoir accès à un financement local, mais à un taux d'intérêt rédhibitoire. C'est une des raisons pour laquelle les dernières lois de finances planifient des emprunts extérieurs importants, mais finissent par faire appel de plus en plus à l'emprunt intérieur plus cher pour tenter d'échapper, dans la douleur, au Cartel.

Figure 1: Extrait du programme confidentiel gouvernemental présenté au FMI



## Capacité de mobilisation de financement pour 2022

| <b>Facteurs de stabilisation à CT<br/>(2022)</b>  | <i>En MDT</i>  | <b>2022</b>   |  |
|---|--|---------------|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Calibrer les besoins de financement en fonction de la capacité effective de mobilisation des ressources.</b></li> <li>➤ Contenir les sources de dérapages (masse salariale et subventions).</li> <li>➤ Gérer les risques provenant de la situation délicate des entreprises publiques.</li> <li>➤ Renforcer le rôle social de l'Etat (préserver le filet de sécurité sociale).</li> </ul> | <b>Ressources d'emprunt intérieur</b>  | <b>5 000</b>  |  |
|   | Emissions de BT, EN et autres  | 5 000         |  |
|   | <b>Ressources d'emprunt extérieur</b>  | <b>14 350</b> |  |
|   | Multilatéral   | 5 000         |  |
|   | Bilatéral  | 2 900         |  |
|   | Emission diaspora  | 650           |  |
|   | Marché financier international   | 5 800         |  |
|   | <b>Total</b>   | <b>19 350</b> |  |
|   | <p><b>Feuille de route politique</b><br/> <b>Parvenir à un Accord avec le FMI avant la fin du 1<sup>er</sup> trim.2022</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Fin. Multilatéral - Condition : Accord FMI</b></li> <li>✓ <b>Fin. Bilatéral (Arabie Saoudite)- Condition: Accord FMI</b></li> <li>✓ <b>Fin. Bilatéral (Algérie)- Condition: Evolution prix du pétrole</b></li> <li>✓ <b>Garantie américaine- Condition: Accord FMI</b></li> <li>✓ <b>Marché financier international - Condition : Accord FMI</b></li> </ul> |               |  |

Source: I Watch

34

Malgré que le Partenariat de Deauville en tant que tel a fini par disparaître de l'actualité, le Cartel de Deauville qui en a découlé continue d'opérer jusqu'à nos jours en Tunisie. Pour s'en convaincre, il suffit de relever les informations issues du programme confidentiel du Gouvernement Tunisien dans le cadre des négociations avec le FMI. Ce programme a été divulgué par I Watch et n'a pas été réfuté par les autorités (I Watch 2022). Ainsi, la Figure 1 ci-dessus montre une slide de ce programme confidentiel où il est explicitement mentionné que l'obtention de financement multilatéral, d'un financement bilatéral avec l'Arabie Saoudite, de la garantie américaine (pour se financer sur les marchés financiers internationaux) et de l'accès au marché financier international (sans garantie) sont conditionnés à l'obtention d'un accord avec le FMI, illustrant ainsi que le Cartel de Deauville est toujours opérant en Tunisie. Cela démontre également ce que nous disons sur le fait que les agences de notations font également partie de ce Cartel. D'ailleurs, seule l'obtention d'un financement bilatéral avec l'Algérie n'est pas conditionnée par l'obtention d'un accord avec le FMI, l'Algérie n'étant pas membre du Cartel de Deauville.

L'ampleur et l'étendue du Cartel de Deauville que nous venons de présenter permet ainsi de mesurer le niveau de difficulté qu'un pays comme la Tunisie doit surmonter pour trouver un financement hors du Cartel. Mais ce que nous perdons en difficulté, nous le gagnons en clarté de l'objectif: briser le Cartel de Deauville autour du FMI afin de diversifier les potentielles sources d'accès aux liquidités pour la Tunisie. Comme nous allons le montrer, nous ne sommes pas les premiers à avoir tenté d'achever cet objectif.

## III ➤ Les alternatives au FMI

### A. Contexte historique

Plusieurs tentatives de créer des institutions qui rempliraient un rôle similaire au FMI, notamment la possibilité d'octroyer des liquidités en devises pour remédier à des problèmes de balance de paiements, ont été réalisées au niveau régional. La première tentative a eu lieu dans le monde arabe, à la suite du boom des prix pétroliers dans les années 70, avec la création du Fonds Monétaire Arabe (FMA) en 1976. Établie aux Émirats Arabes Unis sur un modèle proche du FMI et toujours opérationnel, le FMA a aujourd'hui une puissance de frappe assez faible de 3,78 milliards USD. Pourtant, la diversité de ses membres, par exemple entre exportateurs et importateurs de pétrole, permet un équilibre harmonisé où tous les membres ne tirent pas en même temps sur les lignes de liquidités (Mühlich and Fritz 2022). Bien que l'octroi de lignes de crédit par le FMA ne soit pas formellement conditionné à l'obtention d'un programme avec le FMI, la participation du FMA au Cartel de Deauville neutralise le FMA en tant que potentielle alternative au FMI pour les pays membres, dont la Tunisie.

Deux années après la création du FMA, c'est en Amérique Latine qu'une tentative d'échapper au FMI a été réalisée à travers la création du Fonds de Réserves Andin (Fondo Andino de Reservas, FAR) en 1978 regroupant cinq pays (Bolivie, Équateur, Colombie, Pérou, Venezuela). Celui-ci a été élargi par la suite et changé de nom en 1991 pour le Fonds de Réserves pour l'Amérique Latine (FLAR en espagnol). Cette création fait suite à la crise de la dette dans les années 80 avec les recettes du FMI qui ont été vécues comme un traumatisme par les pays de la région. Ainsi, la particularité du FLAR, c'est que les lignes de liquidités à disposition des membres ne sont liées à aucune conditionnalité, au contraire de celles du FMI. Bien que ce Fonds soit apprécié par ses membres, notamment par des pays tels que l'Équateur qui a plus fait appel au FLAR qu'au FMI, sa force de frappe est aussi limitée que celle du FMA avec une capacité de prêt de 3.9 milliards USD (Mühlich and Fritz 2022).

Par la suite, il a fallu attendre l'avènement de la crise asiatique de la fin des années 90 qui a été un tournant en termes de perte de crédibilité pour le FMI. Suite à ce traumatisme pour les pays asiatiques, particulièrement l'Indonésie, la Thaïlande et la Corée du Sud, « lors de la réunion du G7 et du FMI en septembre 1997, le Japon a proposé de créer un Fonds monétaire asiatique pour aider les pays asiatiques souffrant de difficultés de balance des paiements. Ce Fonds serait financé par les pays asiatiques, dont le Japon était prêt à être le plus grand contributeur. Les États-Unis et le FMI se sont fortement opposés à ce Fonds en arguant qu'il encouragerait le 'risque moral' [moral hazard, en anglais]. La raison la plus probable était que les États-Unis ne voulaient pas créer un précédent où la coopération et les blocs régionaux pourraient affirmer un certain degré d'indépendance.<sup>3</sup>» (Lim 2022). Par la suite, les pays asiatiques ont tout de même décidé de créer une architecture financière régionale dont les deux objectifs principaux étaient « défensifs et développementaux ». (Lim 2022). Cet aspect défensif est important à retenir, car il va s'avérer être le noyau d'un système d'alternatives qui va chambouler l'ordre autour du FMI. Ainsi, le mode défensif selon (Lim 2022) s'articule autour de trois aspects: la prévention des crises (dialogue et échange au niveau régional, surveillance et monitoring, système d'alerte précoce), la gestion des crises, et la résolution des crises (restructuration des dettes souveraines). C'est l'aspect de gestion des crises qui nous intéresse. Dans ce cadre, en mai 2000, les pays de l'ASEAN + 3 (Chine, Japon, Corée du Sud) ont lancé la Chiang Mai Initiative (CMI), un dispositif régional qui, au lieu de créer un fonds centralisé

<sup>3</sup>—Traduction en anglais de l'auteur.



comme le FMA ou le FLAR, se compose d'une multitude d'accords bilatéraux de swap (Bilateral Swap Agreements, BSA) décentralisés entre les membres de la CMI afin de remédier aux crises de balance des paiements. Ainsi, à travers ce réseau décentralisé d'Accords bilatéraux de swap (BSA), les pays qui seraient en difficulté au niveau de leurs balances des paiements pourraient avoir accès à une ligne de financement pour échanger (swap) leur monnaie locale contre des dollars américains. Initialement, la taille de la CMI était de 1 milliard USD, puis elle a augmenté à 36 milliards USD en 2004 jusqu'à atteindre 75 milliards USD en 2007. Ainsi, la taille de la CMI est beaucoup plus importante que celle du FMA ou du FLAR. Seulement, afin de ne pas provoquer le FMI et les Etats-Unis, l'accès à la CMI a été couplé à l'obtention d'un programme du FMI. Ainsi, lors de la création de la CMI, il a été entendu que les pays pouvaient avoir accès à 10 % de leur quota respectif sans passer par un programme du FMI. Ainsi, si un pays souhaite obtenir une ligne de financement via un BSA d'un montant qui dépasse 10% de son quota défini dans les statuts du CMI, il doit d'abord obtenir un programme avec le FMI. En Mai 2007, l'initiative a été multilatéralisée autour d'un contrat standardisé, bien que les lignes de swap restent bilatérales, et a changé de nom pour la Chiang Mai Initiative Multilateralization (CMIM). L'autre nouveauté, c'est la création en avril 2011 d'une institution chargée de la surveillance et du monitoring macroéconomique au niveau régional, AMRO, avec pour objectif ultime de remplacer la surveillance du FMI. L'idée est qu'à mesure que AMRO monte en capacité, la part des quotas découplée du FMI pourrait augmenter. Ainsi, en mai 2012, la taille du CMIM a été augmenté à 120 milliards USD et la part des quotas découplée du FMI est montée à 30 %. En juillet 2014, la taille a encore doublé à 240 milliards USD et la part découplée du FMI est ainsi montée et restée à 40 % depuis. Mais cette part est restée trop faible par rapport aux besoins des pays de la région, de telle sorte qu'à l'heure où nous écrivons, aucun pays n'a réellement tiré sur les lignes de financement du CMIM. Ceci montre à quel point les pays de la région sont réticents à faire appel aux programmes du FMI. Comme nous allons le voir par la suite, ce n'est pas tant l'utilisation du CMIM qui est importante, mais plutôt son concept d'accords décentralisés bilatéraux de swap qui va émerger comme l'alternative la plus sérieuse au FMI.

Dans l'histoire des alternatives au FMI, le plus grand tournant a eu lieu lors de la crise financière mondiale de 2007-2009 (Global Financial Crisis, GFC) lorsque, pour répondre à la crise des liquidités qui a frappé les pays occidentaux, la banque centrale américaine, la Fed, a fourni des lignes de financements illimitées à travers des BSAs (accords bilatéraux de swap) aux banques centrales européennes, du Royaume-Uni, de la Suisse, du Canada et du Japon (Murau, Pape, and Pforr 2022). En parallèle, plusieurs dispositifs financiers régionaux (Regional Financial Arrangements, RFA) ont été mis en place en Europe occidentale (ESM) et orientale (EFSD) à la suite de la crise. Comme nous allons le voir, ces accords de swaps (BSA) ont ouvert la voie à une restructuration profonde de l'accès aux liquidités au niveau international

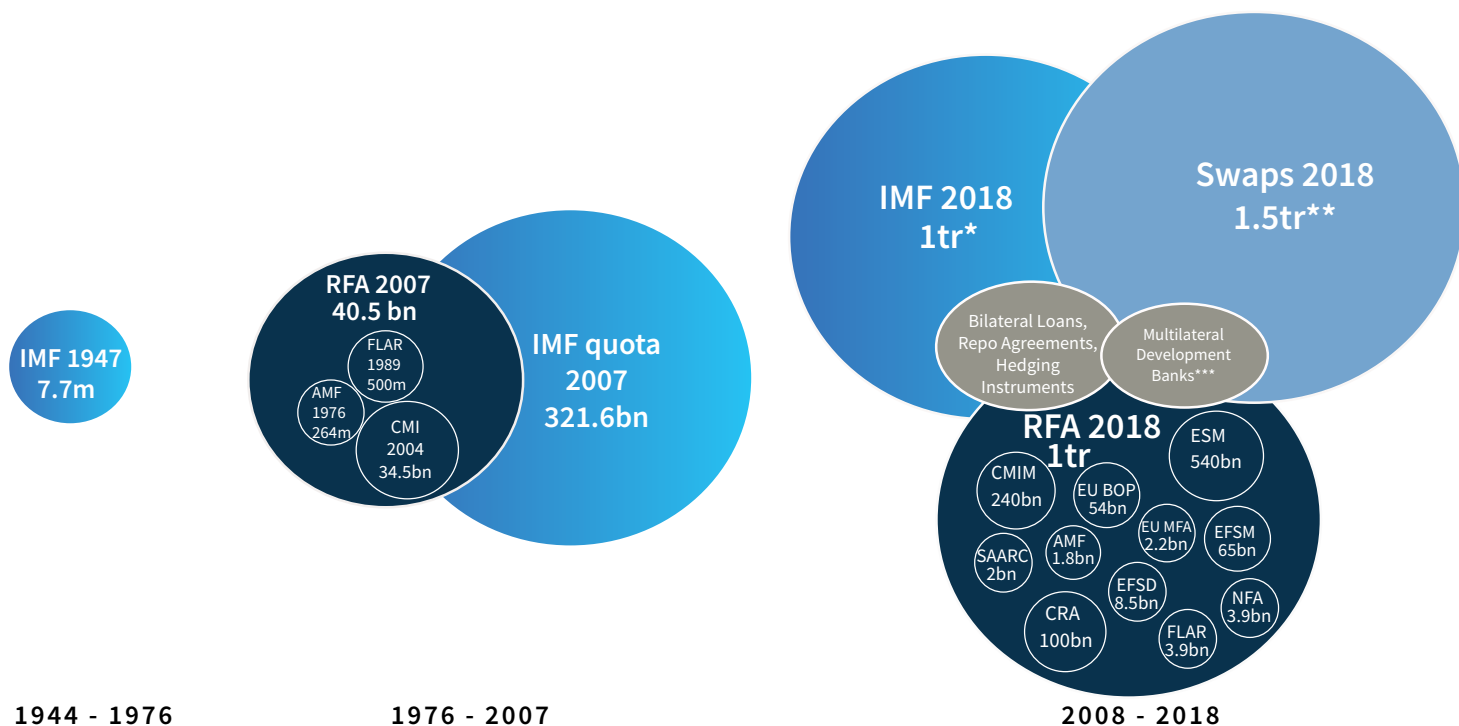
## B. Le GFSN

### • Les différents niveaux du GFSN

Afin de capturer cette diversité d'options disponibles pour accéder à des liquidités en devises, un concept a été inventé en s'inspirant du vocable de la protection sociale: le Global Financial Safety Net (GFSN) ou le filet international de sécurité financière. Selon les auteurs, le GFSN se compose de trois ou quatre niveaux: le niveau bilatéral, à travers les Bilateral Swaps Agreements (BSA); le niveau régional, à travers les dispositifs financiers régionaux (RFA en anglais) tels que le FMA, le FLAR ou le CMIM;

le niveau global, à travers le FMI auquel certains auteurs ajoutent un premier niveau national à travers les réserves nationales de devises. Il est important de noter que l'accès aux liquidités du FMI est décomposé entre l'accès inconditionné aux liquidités (programmes sans conditionnalités) et l'accès conditionné aux liquidités (à travers des programmes avec conditionnalités). Ainsi, afin de montrer le changement structurel du GFSN à travers le temps, (Mühlich, Fritz, and Kring 2021) ont calculé l'évolution de la taille de chaque niveau d'accès aux liquidités et ont présenté le résultat à travers la figure ci-dessous.

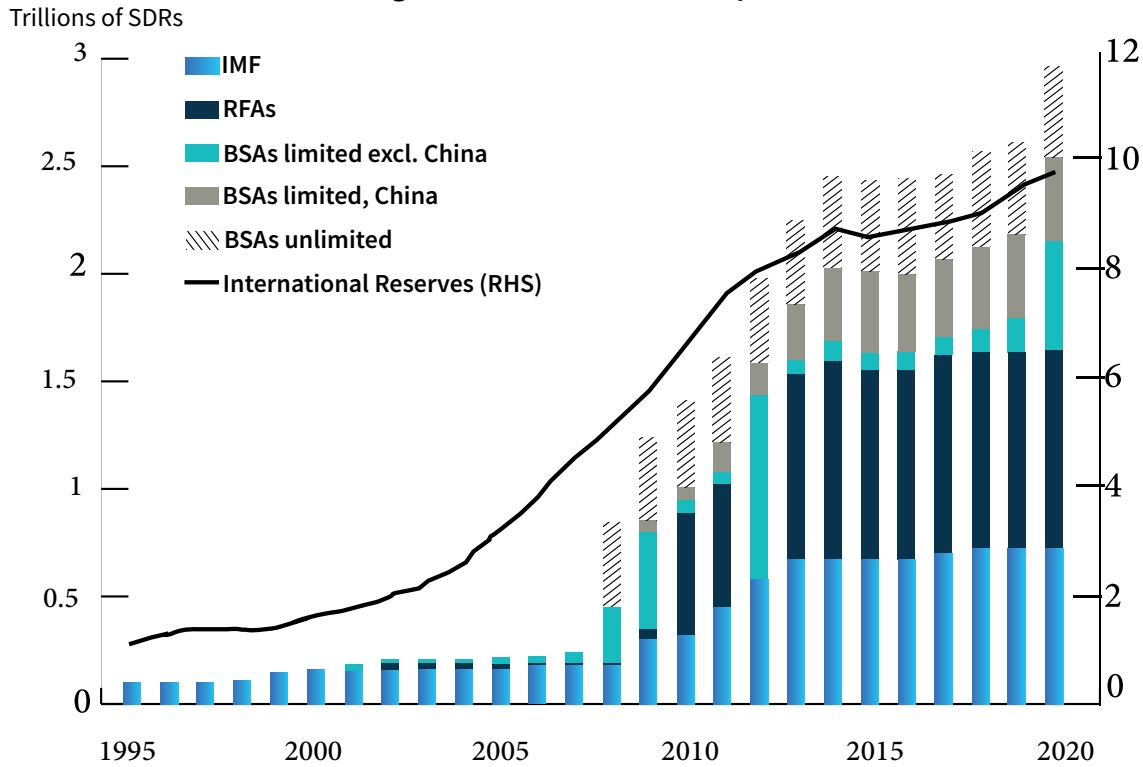
**Figure 2: GFSN evolution**



Source: Mühlich et al. 2021

Ainsi, comme le montre la figure 2, nous pouvons comparer l'évolution historique de la force de frappe de chaque composante du GFSN. Jusqu'à la veille de la crise financière internationale en 2007, le FMI était le plus grand fournisseur de liquidité au niveau mondial. Dès 2018, nous pouvons ainsi observer que la répartition de la liquidité globale provenait de trois sources: le FMI à hauteur de 1000 milliards USD, les swaps (ou BSAs) à hauteur de 1500 milliards USD et les RFA à hauteur de 1000 milliards USD. Ainsi, et de loin, le FMI n'est plus le seul fournisseur de liquidité au niveau international et les BSA ont même dépassé le FMI en termes d'accès à la liquidité globale. Ceci met donc fin au mythe qu'il n'y a pas d'alternatives au FMI. Ces chiffres représentent des potentialités et ne disent rien sur l'utilisation réelle de ces divers potentiels, mais cela donne déjà une idée sur les alternatives possibles au FMI.

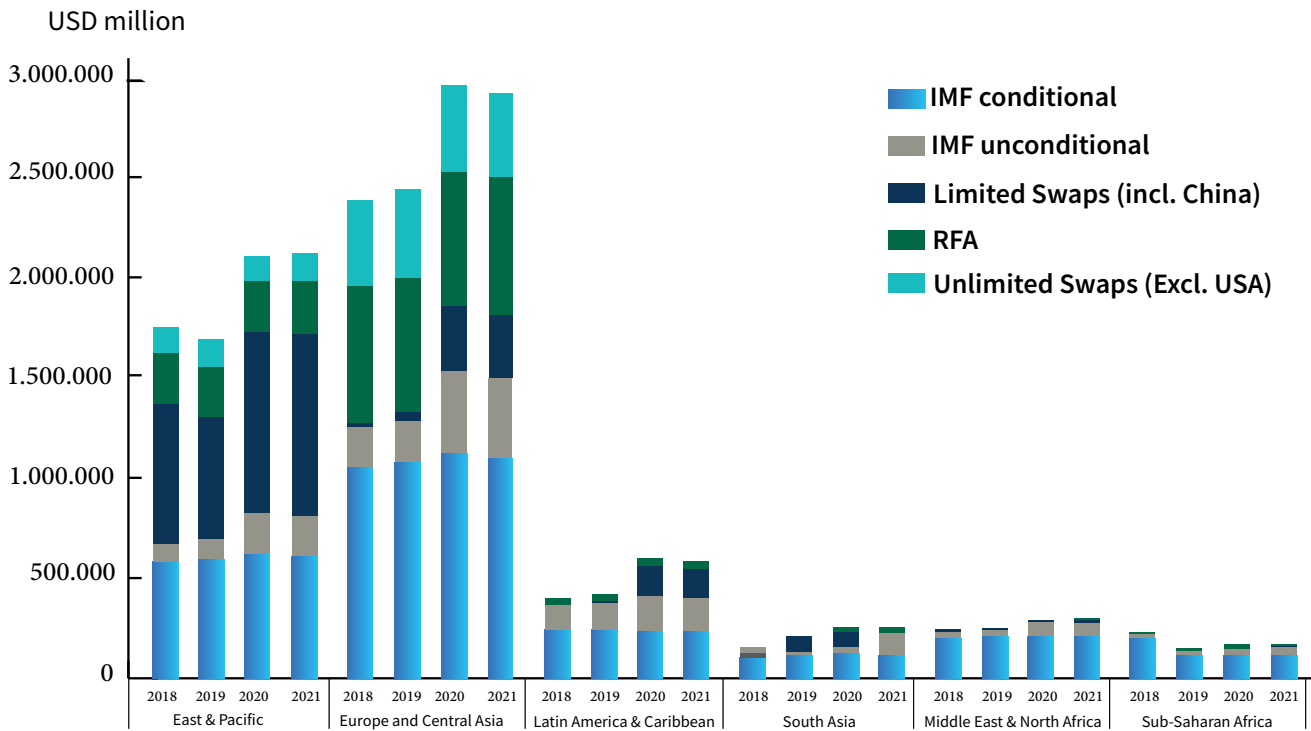
**Figure 3: GFSN Size and Composition**



Source : Perks and others (2021) ; US Federal Reserve Website; IMF, RFA annual reports and press releases; and IMF staff calculations (see Annex for details)

La figure ci-dessus, issue d'une étude du FMI sur le sujet (IMF 2021), permet d'illustrer le changement structurel qui a eu lieu avec la crise financière de 2007-2009. L'apparition des BSA comme outil d'accès à la liquidité globale a été initiée par la Fed qui a été suivie par la suite par la banque centrale chinoise, la PBOC, qui a mis en place ses propres accords bilatéraux de swaps. Comme l'a indiqué (Sahasrabudde 2019), l'accès à ces BSA s'est réalisé selon des affinités géopolitiques où les alliés proches des États-Unis, par exemple, ont accès à des BSA illimités (en bleu sur la figure) tandis que les alliés moins proches ont accès à des BSA limités en volume et dans le temps (vert foncé sur la figure). L'augmentation du volume potentiel d'accès aux liquidités pour les dispositifs régionaux provient de l'activation des dispositifs de la zone euro (ESM et d'autres) (Bijlsma and Vallee 2012). Car l'accès diversifié aux liquidités cache des disparités régionales assez importantes comme le montre la figure ci-dessous (Mühlich, Fritz, and Kring 2022).

Figure 4: Répartition géographique du GFSN



Source : <http://gfsntracker.com/>

Comme le montre la figure ci-dessus, il y a une disparité assez forte entre l'Asie de l'Est et le Pacifique, et l'Europe et l'Asie Centrale d'un côté, et les autres régions de l'autre en termes de volume d'accès aux liquidités. Nous observons de manière assez nette que l'utilisation des BSA comme alternative au FMI est une particularité de l'Asie de l'Est avec l'Amérique Latine et les Caraïbes qui ont commencé à faire appel aux BSA à partir de l'année 2020. Même l'Asie du Sud (sous-continent indien) à la capacité de faire appel aux BSA qui sont, en proportion, autant accessibles que le FMI. Il apparaît de manière claire que l'Afrique subsaharienne et la région MENA sont les seules régions qui dépendent encore du FMI de manière quasi exclusive (notamment si nous prenons en compte le couplage du FMA avec le FMI).

### • Géopolitique et hiérarchie au sein du GFSN

Cette disparité d'accès aux liquidités nous renvoie à la théorie géopolitique des Trois mondes. En effet, cette théorie, à la mode durant la guerre froide, séparait le monde en trois: le Premier monde, le Deuxième monde et le Tiers monde. Cette répartition du monde correspondait en réalité à la triade classique de l'anthropologie raciste du 19<sup>e</sup> siècle qui distinguait la « civilisation », la « barbarie » et la « sauvagerie » (Hobson 2012). Ainsi, dans la hiérarchie de l'accès aux liquidités dans le cadre du GFSN, le Premier monde, « civilisé » incarnant le futur moderne idéal, constitué des alliés occidentaux (Union Européenne, Suisse, Canada, Royaume-Uni, Japon), ont accès à des lignes de financement illimitées et sans condition de la part de la banque centrale américaine, la Fed. Le Tiers monde, « sauvage » incarnant le passé archaïque, dont la souveraineté n'est qu'une convention sans contenu réel, dépendant du Premier monde pour se développer (le fardeau de l'homme blanc de Kipling), n'aura pas d'autres alternatives que d'accepter la tutelle occidentale à travers les conditionnalités du FMI pour subvenir à ses besoins en liquidités. Cette méfiance et ce racisme du Premier monde envers les deux autres mondes ne sont plus conceptualisés de manière aussi franche de nos jours, mais se retrouvent dans des concepts tels que le risque de « moral hazard », comme nous l'avons montré

pour le refus d'accepter la création d'un Fonds monétaire asiatique. Selon certains auteurs du FMI, les conditionnalités ont été mis en place pour remédier à ce "moral hazard" (Jeanne 2006). C'est d'ailleurs la raison principale pour laquelle le Premier monde ne permet pas d'accès illimité et sans conditions à la liquidité globale aux deux autres mondes.

Le Deuxième monde, « barbare » est la transition entre le Premier et le Tiers monde et correspondait à l'époque de la guerre froide au bloc socialiste. Aujourd'hui, le Deuxième monde peut être catégorisé en trois sous-mondes. Le Deuxième monde des « barbares qui veulent se civiliser » et qui correspond aux pays dont l'aspiration est de suivre le modèle de modernisation occidentale au sens large, tel que la Corée du Sud par exemple, et qui auront accès à des lignes de financements à travers des BSA limités en volume et dans le temps (uniquement durant les crises). C'est la raison pour laquelle la Corée du Sud, par exemple, a obtenu un BSA limité durant la crise financière de 2007 et la crise du COVID-19 et n'a pas eu besoin de faire appel au CMIM. Le Deuxième monde des « barbares qui ne veulent pas se civiliser », ou, pour reprendre les termes de Huntington, qui ont choisi la voie de la « modernisation sans occidentalisation » et qui correspondent à la menace principale pour le Premier monde, tels que la Chine et la Russie. Pour ces pays, non seulement il n'y a pas d'accès aux liquidités illimitées et inconditionnelles, mais tout est fait pour leur réduire ou leur couper l'accès à ces liquidités (comme les sanctions unilatérales occidentales contre l'Iran, le Venezuela ou la Russie dernièrement). Le meilleur exemple d'un refus d'accès est celui de la Turquie durant COVID-19 qui avait explicitement demandé aux États-Unis et à l'Union Européenne d'avoir accès aux BSA limités. La demande a été rejetée par la Fed (Aksoy 2021) et la BCE<sup>4</sup>, et la Turquie a dû finalement se tourner vers un BSA avec le Qatar<sup>5</sup>. Certains pays, tels que la Chine, ont même commencé à offrir un accès à la liquidité, mais cette fois dans sa monnaie locale, à travers des BSA en renminbi, à la fois aux pays du Premier monde (sauf les États-Unis) et aux pays du Deuxième et Tiers monde. Enfin, la troisième catégorie correspond au Deuxième monde qui est tiraillé en interne entre l'adoption ou non du modèle de « civilisation » occidentale où l'on retrouve des pays tels que le Brésil, voire l'Inde. Ces pays peuvent à la fois avoir accès aux liquidités du Premier monde, mais de manière limitée (tel que le Brésil) ou conditionné (comme le système des Repurchase Agreements, ou repos (Dafermos, Gabor, and Michell 2022)) et à la fois avoir accès aux liquidités offertes par le Deuxième monde « barbare ».

C'est une des raisons pour laquelle, à notre sens, le CMIM, mené par un pays du Premier monde (Japon), un pays du Deuxième monde qui veut se « civiliser » (Corée du Sud) et un pays du Deuxième monde resté « barbare » (Chine) est resté couplé à l'obtention d'un programme du FMI pour 60% de ses quotas. Certains voient dans l'apparition des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) un bloc géopolitique qui correspondrait à une voie de « modernisation sans occidentalisation ». En effet, les BRICS ont créé leur propre dispositif financier (RFA), le BRICS Contingent Reserve Arrangement (CRA), considéré comme une alternative au FMI, et la New Development Bank (NDB), considérée comme une alternative à la Banque Mondiale. Cependant, bien que le CRA dispose d'une capacité de financement honorable de 100 milliards USD, seulement 30% du quota de chaque pays est accessible sans la nécessité d'obtenir un programme du FMI (Hoosain and Rangasamy 2021), sur le même modèle que le CMIM. Bien que ces limites puissent évoluer avec le nouveau contexte géopolitique à la suite de la guerre en Ukraine, ceci démontre que les alternatives centralisées tels que les RFA ne peuvent jouer qu'un rôle limité en tant qu'alternative au FMI, contrairement aux BSA.

<sup>4</sup> <https://ahvalnews.com/turkey-economy/ecb-rejects-turkeys-request-swap-lines-bolster-its-economy>

<sup>5</sup> <https://www.cnbc.com/2020/05/20/turkish-central-bank-triples-currency-swap-line-with-qatar.html>

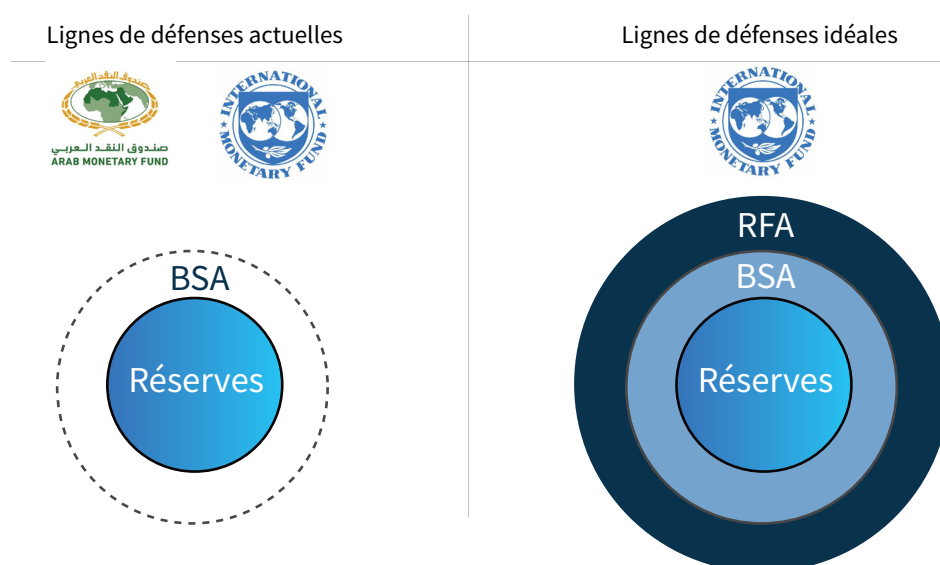
## — IV ➤ Une stratégie de diversification pour la Tunisie

Quelles leçons pouvons-nous tirer de ces éléments? Premièrement, il existe bel et bien des alternatives au FMI, comme nous l'avons démontré, et plusieurs régions dans le monde ont tenté de s'échapper des conditionnalités du FMI. L'Asie de l'Est est la région qui a le mieux réussi dans cette perspective. Parmi les deux grandes alternatives, les dispositifs régionaux financiers (RFA) et les accords bilatéraux de swaps (BSA), nous avons établi que les RFA étaient soit d'une taille insuffisante (FMA, FLAR), soit d'une taille suffisante, mais dont l'accès est majoritairement couplé à l'obtention d'un accord avec le FMI (BRICS CRA, CMIM). Pour notre région, la région arabe, le FMA est à la fois de taille insuffisante, et à la fois couplé au FMI, non pas par design, mais par choix dans le cadre du Cartel de Deauville. Nous avons établi que les BSA sont l'outil le plus prometteur de diversification du FMI, mais ces lignes ne sont offertes par la Fed et la BCE que sur une base géopolitique hiérarchique, difficile d'accès pour des pays du Tiers monde. Même le Secrétaire Général des Nations Unies appelait de ses vœux, durant le COVID-19, à « [u]ne coordination plus poussée entre les plus grandes banques centrales [qui] pourrait contribuer à assouplir les lignes de swap et à fournir des liquidités au système financier, en particulier dans les économies émergentes et les pays en voie de développement. »<sup>6</sup>

<https://www.un.org/africarenewal/news/coronavirus/letter-secretary-general-g-20-members>

Pour la suite, nous allons reprendre l'approche adoptée par les pays asiatiques et documentée par (Lim 2022), notamment l'aspect défensif des différents niveaux du GFSN. Cependant, au lieu de considérer tous les niveaux du GFSN comme autant de lignes de défense pour faire face à une crise de balance de paiements, comme l'ont fait les auteurs sud-africains (Hoosain and Rangasamy 2021), nous allons considérer les trois premiers niveaux, national, bilatéral et régional, comme les trois lignes de défense, et le quatrième niveau, les conditionnalités du FMI, comme une attaque hybride (à la fois sur la souveraineté du pays, mais également par la brutalité de ces remèdes, sur la société en général). De ce fait, l'objectif ultime est de construire des lignes de défense qui permettent à la fois de remédier à un choc externe et à une crise de balance des paiements, tout en préservant la souveraineté du pays. En d'autres termes, les lignes de défenses doivent être constituées d'accès à des liquidités inconditionnelles. Nous avons schématisé ci-dessous la situation actuelle de la Tunisie, et sa situation idéale dans le futur.

**Figure 5: Lignes de défenses de la Tunisie dans le cadre du GFSN**

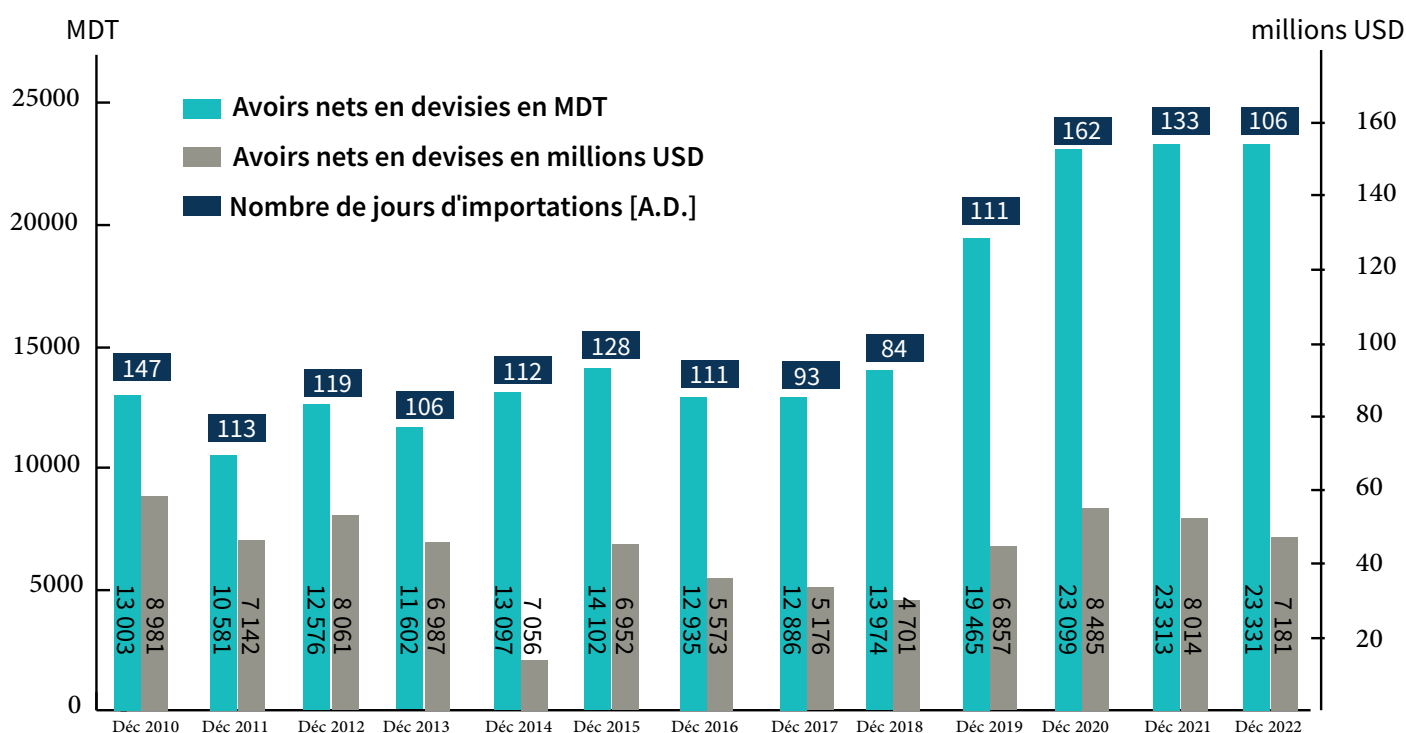


Source : Conception graphique de l'Auteur

## A. La première ligne de défense : les réserves officielles

Comme nous pouvons le voir sur la figure ci-dessus, actuellement, la Tunisie n'a que ses réserves officielles comme seule et unique ligne de défense. Cette ligne est assez fragile et prête le flanc à des chocs externes tels que l'augmentation brutale des prix des matières premières à la suite de la guerre en Ukraine. Contrairement à ce qui était attendu, le choc externe du COVID-19 ayant eu pour conséquence une réduction drastique du commerce extérieur global, la période 2020-2021 a vu les réserves officielles de la Tunisie augmenter jusqu'à 162 jours d'importations en 2020, du fait de la baisse des importations principalement. Enfin, la fragilité de cette ligne de défense s'est également vue lorsque le FMI a attaqué en 2016 en forçant une dévaluation du dinar tunisien qui a eu pour conséquence une chute des réserves en devises de 128 jours d'importations en 2015 (un an avant la dévaluation) à 84 jours d'imports au plus bas en 2018, en dessous du seuil critique de 90 jours, alors que l'argument du FMI était que la dévaluation préserverait les réserves officielles (voir figure ci-dessous). Le fait que le FMI ait demandé une complète libéralisation de la monnaie égyptienne en tant que précondition à l'obtention d'un prêt du FMI à la fin 2022 n'augure rien de bon à ce niveau pour la Tunisie. Le renforcement de cette ligne de défense fera l'objet de notre attention dans les parties suivantes.

Figure 6 : Evolution des réserves officielles



Source: BCT, Octobre 2022



## B. La deuxième ligne de défense : les BSA

Comme le montre la figure 4, actuellement, la Tunisie ne dispose pas de deuxième ligne de défense et n'a signé aucun accord bilatéral de swap lui permettant de construire cette deuxième ligne. Dans cette partie, nous allons nous focaliser sur l'accès aux devises « dures », c'est-à-dire, l'accès aux liquidités en euros et en dollars, les deux monnaies principales de commerce et d'endettement de la Tunisie.

Pour ce qui concerne la Banque Centrale Européenne (BCE), l'accès aux liquidités en euros est structuré selon une hiérarchie similaire à celle que nous avons présentée<sup>7</sup>. L'accès le plus privilégié, à travers des BSA illimités et permanents, concerne les mêmes pays que pour la Fed : États-Unis, Canada, Japon, Suisse, Royaume-Uni. Puis, viennent les pays européens non membres de la zone euro, qui disposent d'un accès limité en volume aux BSA, mais permanent, tels que la Suède et le Danemark. La troisième catégorie comprend les pays qui disposent d'un BSA limité en volume et dans le temps, tels que la Chine et la Pologne. Pour le BSA de 10 milliards euros avec la Pologne, l'objectif était clairement de soutenir la monnaie polonaise à la suite de l'invasion russe comme reporté par le Financial Times<sup>8</sup>. Enfin, la dernière catégorie comprend les pays qui n'ont pas accès à des BSA mais à des accords de repo, c'est-à-dire qu'au lieu d'échanger leur propre monnaie contre des euros, ces derniers reçoivent des liquidités en euros en échange de collatéraux en euros. Afin d'avoir accès à des liquidités en euros, la Tunisie, qui n'aura jamais accès à un BSA directement de la BCE, peut par exemple entrer dans un BSA (euros contre dinars) de manière indirecte avec des pays tels que la Pologne ou la Chine. Le BSA de la Chine a été renouvelé jusqu'au 08 octobre 2025 tandis que celui de la Pologne a été renouvelé jusqu'au 15 janvier 2024. L'Ukraine, par exemple, a eu accès à un BSA à travers la Pologne en février 2022<sup>9</sup>.

Pour la Banque centrale américaine, la Fed, l'accès aux BSA illimités et permanents restent toujours en vigueur avec les cinq banques centrales citées. Par contre, l'accès aux BSA limités en volume et dans le temps pour les banques centrales d'Australie, du Brésil, de la Corée du Sud, du Mexique, de Singapour, de Suède, du Danemark, de Norvège et de la Nouvelle-Zélande n'a pas été renouvelé et s'est arrêté officiellement le 31 décembre 2021<sup>10</sup>. Ainsi, durant COVID-19, au lieu de faire appel au FMI, les pays asiatiques ont démontré leur solidarité régionale à travers la signature d'une multitude de BSA afin de répondre à leurs besoins en liquidité respectifs. Les Philippines ont signé un BSA avec le Japon de 12 milliards USD en février 2022 ; la Thaïlande a signé deux BSA avec le Japon d'un montant de 7,5 puis 3 milliards USD en mars 2020 et en juillet 2021 ; la Malaisie a signé un BSA de 4,2 milliards USD avec la Corée du Sud en février 2020 et 3 milliards USD avec le Japon en septembre 2020 ; l'Indonésie a signé des BSA de 9 milliards USD avec la Corée du Sud en mars 2020, de 6,8 milliards USD avec Singapour en novembre 2020, de 22,7 milliards USD avec le Japon en octobre 2021, de 38,5 milliards USD avec la Chine en janvier 2022 et de 7,1 milliards USD avec l'Australie en février 2022 ; enfin l'Inde a signé un BSA de 75 milliards USD avec le Japon en février 2022<sup>11</sup>. Le Japon est un des pays ayant accès aux liquidités de manière illimitée et permanente qui a le plus signé de BSA avec ses partenaires régionaux. Néanmoins, les critères du Japon pour signer ces BSA n'étant pas publics, il n'est pas certain que le Japon étende sa solidarité au-delà de la région asiatique. De plus, le Japon faisant parti du G7, fait également parti du Cartel de Deauville. Le Président de la JICA a dernièrement rappelé que "toute assistance financière reste tributaire de la conclusion d'un accord avec le FMI"<sup>12</sup>. Cela démontre bien que la solidarité du Japon ne s'étend pas au-delà de sa région. Pour l'accès à des BSAs en dollars américains, une autre option serait de signer des accords de BSAs avec des pays ayant des réserves en devises fortes conséquentes et qui ne souscrivent pas à la théorie hiérarchique des Trois mondes.

<sup>7</sup> [https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/liquidity\\_lines/html/index.fr.html](https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/liquidity_lines/html/index.fr.html)

<sup>8</sup> <https://www.ft.com/content/425b922e-6465-4501-8b67-cfedb2fabcc9>

<sup>9</sup> <https://www.centralbanking.com/central-banks/financial-stability/7933406/poland-offers-ukraine-swap-line-as-nbu-suspends-forex-transactions>

<sup>10</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210616c.htm>

<sup>11</sup> <https://gfsntracker.com/>

<sup>12</sup> <https://lapresse.tn/150406/president-de-la-jica-toute-assistance-financiere-reste-tributaire-de-la-conclusion-dun-accord-avec-le-fmi/>



## C. La troisième ligne de défense : les RFA

Nous avons déjà établi le fait que les RFA sont soit insuffisants, soit liés à l'obtention d'un programme du FMI pour une partie de l'accès aux liquidités. Néanmoins, la partie non liée à l'obtention du FMI, qui correspond à 30 % du quota pour le CRA des BRICS et à 40 % du quota pour le CMIM, constitue tout de même une ligne de défense potentielle pour tout pays qui y a accès. La Tunisie n'étant pas membre des BRICS ni du CMIM, nous allons nous concentrer sur les RFA auxquels appartient la Tunisie. Comme pour les autres RFA, le FMA accorde une facilité limitée pour ses membres qui ne dépasse pas 75 % du montant de souscription au capital du FMA (prêt automatique). Au-delà, le FMA indique que les autres facilités sont accessibles à la condition de mettre en place des réformes d'ajustement structurel, sans citer formellement le FMI. Cependant, comme nous l'avons vu le Fonds Monétaire Arabe (FMA) est membre du Cartel de Deauville et l'accès à ces facilités au-delà de 75 % de la souscription sont en pratique souvent liés à des programmes du FMI. Le lien n'étant pas formel dans les statuts, en théorie la Tunisie pourrait négocier un plan d'ajustement plus souple qu'avec le FMI, notamment au vu des relatifs faibles montant disponibles de la part du FMA. Néanmoins, dans le futur la Tunisie devrait pousser le FMA à se découpler du FMI et à augmenter ses capacités financières.

Enfin, l'Afrique est le seul continent qui ne dispose pas de RFA actif. En effet, le protocole portant création du Fonds monétaire africain a été adopté en juin 2014<sup>13</sup>. Seulement, sur les 55 pays de l'Union Africaine, il n'y a que 12 pays qui ont signé le protocole portant création du Fonds Monétaire Africain, dont aucun « grand » pays du continent, et il n'y a que le Tchad qui a signé et ratifié le protocole<sup>14</sup>. La Tunisie pourrait commencer par signer et ratifier ce protocole afin d'opérationnaliser le Fonds monétaire africain et faire en sorte de maximiser l'accès à des liquidités inconditionnelles à travers ce nouveau fonds.

<sup>13</sup> <https://au.int/fr/treaties/protocole-portant-creation-du-fonds-monetaire-africain>

<sup>14</sup> <https://au.int/sites/default/files/treaties/36417-sl-PROTOCOL%20ON%20THE%20ESTABLISHMENT%20OF%20THE%20AFRICAN%20MONETARY%20FUND.pdf> (Consulté le 23 janvier 2022).

# Conclusion et suite

Dans cette première partie, nous avons présenté la force du FMI dans sa capacité à se présenter comme l'unique alternative à l'accès aux liquidités au niveau international, notamment à travers le Cartel de Deauville pour la Tunisie et d'autres pays de la région. Nous avons également démontré que cette capacité repose sur une vue incomplète des différentes options au niveau du GFSN permettant d'accéder aux liquidités. Néanmoins, malgré le fait que des alternatives solides existent, nous avons décrit la hiérarchie mise en place et basés sur la théorie des Trois mondes afin de rendre compte de la difficulté d'accéder aux Accords bilatéraux de swap (BSA) pour accéder aux devises « dures » telles que le dollar américain et l'euro. Nous avons également signalé les limites des dispositifs régionaux financiers centralisés (RFA) qui ne sont pas les plus adaptés pour résister à l'hégémonie du Premier monde (en premier lieu des États-Unis) à travers le couplage de l'accès aux RFA à l'obtention de programmes conditionnés du FMI. Ceci a pour conséquence l'extension de l'emprise du Cartel centré autour du FMI. Sur la base de ce constat, nous avons conceptualisé la constitution de lignes de défenses et proposé des options pour la Tunisie afin de se prémunir des problèmes de balance des paiements et préserver sa souveraineté. Nous nous sommes cependant volontairement réduits à l'accès aux devises dures dans le cadre de cette première partie. En effet, dans la deuxième partie de cette série, nous allons explorer d'autres alternatives et stratégies dans le but de renforcer les lignes de défenses de la Tunisie autour du concept de « delinking » popularisé par l'économiste Samir Amin.

# Bibliographie

- <sup>1</sup> Aksoy, Hürcan Asli. 2021. 'Turkey and the Corona Crisis: The Instrumentalization of the Pandemic for Domestic and Foreign Policy'. January 2021.  
<https://www.iemed.org/publication/turkey-and-the-corona-crisis-the-instrumentalization-of-the-pandemic-for-domestic-and-foreign-policy/?lang=fr>
- <sup>2</sup> Ben Rouine, Chafik. 2013. 'Partenariat de Deauville: comment la Tunisie est-elle en train de perdre sa souveraineté'. Text. Observatoire Tunisien de l'Economie.  
<https://www.facebook.com/ObsTunEco>. 12 February 2013. <https://www.economie-tunisie.org/fr/observatoire/analyseconomics/partenariat-deauville-tunisie-souverainete>
- <sup>3</sup> Bijlsma, Michiel, and Shahin Vallee. 2012. 'The Creation of Euro Area Financial Safety Nets'. Bruegel | The Brussels-Based Economic Think Tank. July 2012.  
<https://www.bruegel.org/working-paper/creation-euro-area-financial-safety-nets>
- <sup>4</sup> Dafermos, Yannis, Daniela Gabor, and Jo Michell. 2022. 'FX Swaps, Shadow Banks and the Global Dollar Footprint'. Environment and Planning A: Economy and Space, October, 0308518X221128302  
<https://doi.org/10.1177/0308518X221128302>
- <sup>5</sup> Hobson, John M. 2012. The Eurocentric Conception of World Politics: Western International Theory, 1760–2010. Cambridge: Cambridge University Press.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9781139096829>
- <sup>6</sup> Hoosain, Aadila, and Logan Rangasamy. 2021. 'South Africa's Access to the Global Financial Safety Net'. South African Journal of International Affairs 28 (4): 539–54.  
<https://doi.org/10.1080/10220461.2021.1995480>
- <sup>7</sup> أنا يقظ. - I WATCH ORGANISATION. 'المفاوضات مع صندوق النقد الدولي وبرنامج الحكومة'. I Watch. 2022 January 2022  
<https://www.iwatch.tn/ar/article/905>
- <sup>8</sup> IMF. 2021. 'Global Financial Safety Net—A Lifeline for an Uncertain World'. IMF. November 2021  
<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/11/30/global-financial-safety-net-a-lifeline-for-an-uncertain-world>
- <sup>9</sup> Jeanne, Olivier D. 2006. Chapter 11 International Bailouts, Moral Hazard, and Conditionality. IMF-Supported Programs. International Monetary Fund  
<http://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589063617/ch011.xml>
- <sup>10</sup> Lim, Mah Hui. 2022. 'Toward a Regional Financial Architecture: The East Asian Experience with a Focus on Defense'. In South—South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience, edited by Diana Barrowclough, Richard Kozul-Wright, William N. Kring, and Kevin P. Gallagher, 265–91. International Political Economy Series. Cham: Springer International Publishing  
[https://doi.org/10.1007/978-3-030-64576-2\\_8](https://doi.org/10.1007/978-3-030-64576-2_8)
- <sup>11</sup> Mühlich, Laurissa, and Barbara Fritz. 2022. 'Regional Monetary Cooperation in the Developing World Taking Stock'. In South—South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience, edited by Diana Barrowclough, Richard Kozul-Wright, William N. Kring, and Kevin P. Gallagher, 139–73. International Political Economy Series. Cham: Springer International Publishing.  
[https://doi.org/10.1007/978-3-030-64576-2\\_5](https://doi.org/10.1007/978-3-030-64576-2_5)
- <sup>12</sup> Mühlich, Laurissa, Barbara Fritz, and William Kring. 2021. 'Towards the Marginalization of Multilateral Crisis Finance? The Global Financial Safety Net and COVID-19 | Global Development Policy Center'. April 2021.  
<https://www.bu.edu/gdp/2021/04/27/towards-the-marginalization-of-multilateral-crisis-finance-the-global-financial-safety-net-and-covid-19/>

<sup>13</sup> Mühlich, Laurissa, Barbara Fritz, and William N. Kring. 2022. 'No One Left Behind? Assessing the Global Financial Safety Net Performance During COVID-19'. *Journal of Globalization and Development* 13 (1): 123–47.

<https://doi.org/10.1515/jgd-2021-0033>. <https://doi.org/10.1177/10245294221118661>

<sup>14</sup> Sahasrabuddhe, Aditi. 2019. 'Drawing the Line: The Politics of Federal Currency Swaps in the Global Financial Crisis'. *Review of International Political Economy* 26 (3): 461–89

<https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1572639>





المرصد التونسي للإقتصاد  
Observatoire Tunisien de l'Economie


 [contact@economie-tunisie.org](mailto:contact@economie-tunisie.org)

 [www.economie-tunisie.org](http://www.economie-tunisie.org)

 [www.twitter.com/ObsTunEco](https://www.twitter.com/ObsTunEco)

 2 Moussa Ibn Nousayr Street, Belvedere-1002-Tunisia

 [www.facebook.com/ObsTunEco](https://www.facebook.com/ObsTunEco)

 (+216) 71 844 039