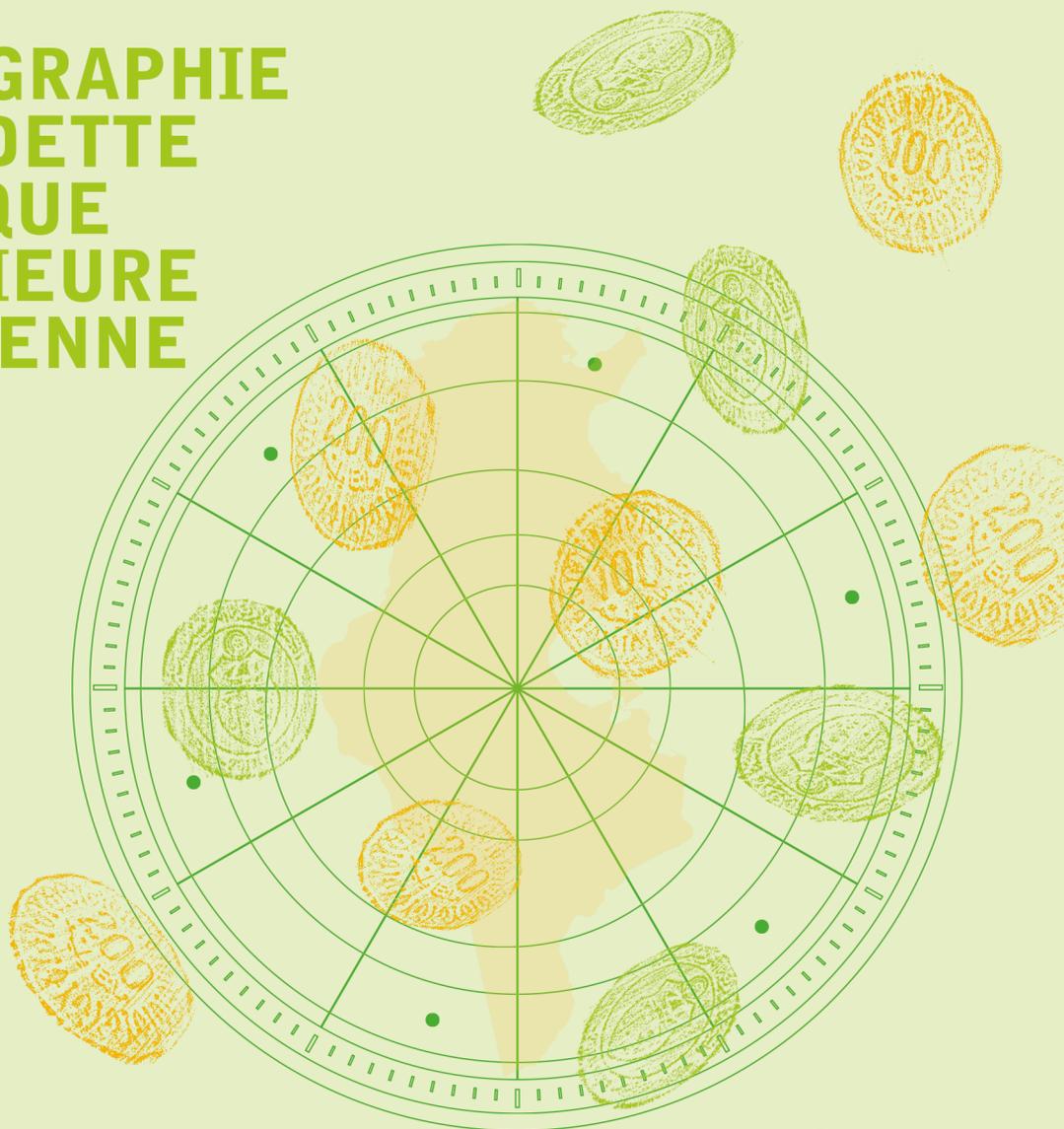


# CARTOGRAPHIE DE LA DETTE PUBLIQUE EXTÉRIÈRE TUNISIENNE



TUNIS  
AVRIL

2021

ÉCONOMIE   
TRANSFORMATRICE

MOHAMED HADDAD



Cette œuvre est mise à disposition selon les termes  
de la Licence Creative Commons Attribution  
Pas d'Utilisation Commerciale - Partage dans les Mêmes Conditions 4.0 International.



HEINRICH BÖLL STIFTUNG  
TUNISIE  
Tunis



## Cartographie de la dette publique extérieure tunisienne

Par Mohamed Haddad  
Tunis, avril 2021

### Présentation de l'auteur

Mohamed HADDAD est le rédacteur en chef et fondateur de Barr al Aman Research Media, une organisation comprenant un think tank et une branche médiatique. Elle est spécialisée dans l'évaluation des politiques publiques depuis six ans. Parmi les thèmes abordés : commerce/économie, souveraineté alimentaire, santé, justice, pouvoir local, etc. Diplômé de l'école de journalisme de Bordeaux, il a également été correspondant de médias étrangers depuis 2011 notamment pour Reuters, l'AFP et Le Monde. Il a obtenu une bourse de mérite de Harvard Kennedy School dans le cadre du Mid-Career Master of Public Administration, (promotion 22').

Email : mohamed.haddad@outlook.com  
Mobile TN: +216 22 517 354  
Mobile FR: +33 6 52 60 54 48  
Twitter: @\_mohamedhaddad

### Pour citer ce rapport :

Haddad, Mohamed. "Cartographie de la dette publique extérieure tunisienne." Consultation. Mediahad Production, Avril 2021.

### Publié par la fondation Heinrich Boell, Tunisie

Cette publication ne représente pas nécessairement l'opinion de la fondation Heinrich Boell, Tunisie  
Juin 2021

### Pour cette publication, veuillez s'ils vous plaît vous référer à

A.: 05 Rue Jamal Abdennasseur - App 4-2, 1000 Tunis, Tunisie  
T.: +216 71 322 345  
E.: tn.tn-info@tn.boell.org  
W.: www.tn.boell.org

## Acronymes

AFD : Agence française de développement  
BAD : Banque Africaine de développement  
BCT : Banque centrale européenne  
BEI : Banque Européenne d'investissement  
BM : Banque Mondiale  
BTA : Bon du trésor assimilable  
BTCT : Bon du trésor court terme  
CDS: Credit Default Swaps  
CIMF : Centre informatique du ministère des finances  
EFF: Extended Fund Facility  
FADES : Fonds arabe de développement économique et social  
FIGI : Financial Instrument Global Identifier  
FMA : Fonds monétaire arabe  
FMI : Fonds monétaire international  
IFI : Institutions financières internationales  
KFW : Kreditanstalt Für Wiederaufbau (German Development Bank)  
LF : Loi de finance  
LFC : Loi de finance complémentaire  
LOB : Loi organique du budget  
MDCI : Min. du Développement et de la coopération internationale  
MF : Ministère des finances  
MFI : Marchés financiers internationaux  
Mia : Milliard  
Mio : Million  
PIB : Produit Intérieur brut  
RFI: Rapid Financing Instrument  
SBA: Stand by arrangement  
SIADE : Système d'information automatique sur la dette extérieure  
DSA : Debt Sustainability Analysis (Analyse de la soutenabilité de la dette)

## Sommaire

<b>INTRODUCTION</b>	<b>07</b>
Contexte de l'étude: le mur de la dette en Tunisie	08
Objectifs de l'étude	09
Méthodologie	11
L'accès aux données	11
Réalisation du rapport	12
Les contraintes rencontrées	12
<b>CARTOGRAPHIE DE LA DETTE</b>	<b>16</b>
De l'origine de la dette publique	18
Pourquoi un État s'endette-t-il ?	18
Comment l'État gère-t-il l'argent public ?	18
L'approche purement comptable	19
Identifier les créanciers	20
La dette brute	20
La dette publique	21
La dette publique extérieure : trois grandes catégories	22
Cartographie des acteurs	30
Acteurs publics	30
Acteurs internationaux	31
Centres de recherches et de statistiques	31
ONG	32
Appendix : les Credit Default Swaps	33
Conclusion de la cartographie de la dette	37
<b>LA DETTE, MISE EN PERSPECTIVE</b>	<b>39</b>
Comment est gérée la dette ?	40
La critique sur le fond et la forme de la Cour des comptes	40
La dette vue par un conseiller en investissement : J.P. Morgan	43
Le FMI voit rouge	45
Conclusion de cette mise en perspective	46
<b>ANALYSE</b>	<b>49</b>
Soutenable ou solvable ?	50
Qu'est-ce que le « taux d'endettement optimal » ?	51
Quel impact de la dette extérieure sur la croissance ?	53
L'impact de la variation du dinar	54
L'enjeu des entreprises publiques	54
Pourquoi a-t-on besoin de devises?	56
L'histoire de la dette : et si tout le système devait être repensé ?	58
<b>CONCLUSION &amp; RECOMMANDATIONS</b>	<b>65</b>
<b>GLOSSAIRE ET DEFINITIONS</b>	<b>72</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	<b>78</b>

#### **Dinar ou millime ?**

Tout au long de ce rapport, nous ne ferons jamais référence au millime (le millième du dinar) qui est une fraction souvent utilisée dans le langage courant ou par les acteurs politiques et économiques pour amplifier un montant.

#### **Les infographies**

Toutes les infographies sont interactives et devront à cette fin être consultées sur le lien suivant. Elles sont classées selon l'ordre d'apparition dans ce document :

<https://infogram.com/dette-1hnq4100k89wk23?live>

L'auteur tient à remercier toutes les personnes qui lui ont consacré du temps à l'occasion d'entretiens formels ou informels pour la réalisation de ce rapport, la relecture, les commentaires, notamment Khansa Ben Tarjem, Maha Ben Gadha, Nader Haddad, ainsi que tous ceux et celles que nous ne pouvons citer ici.

# INTRODUCTION

Contexte de l'étude  
Objectifs  
Méthodologie



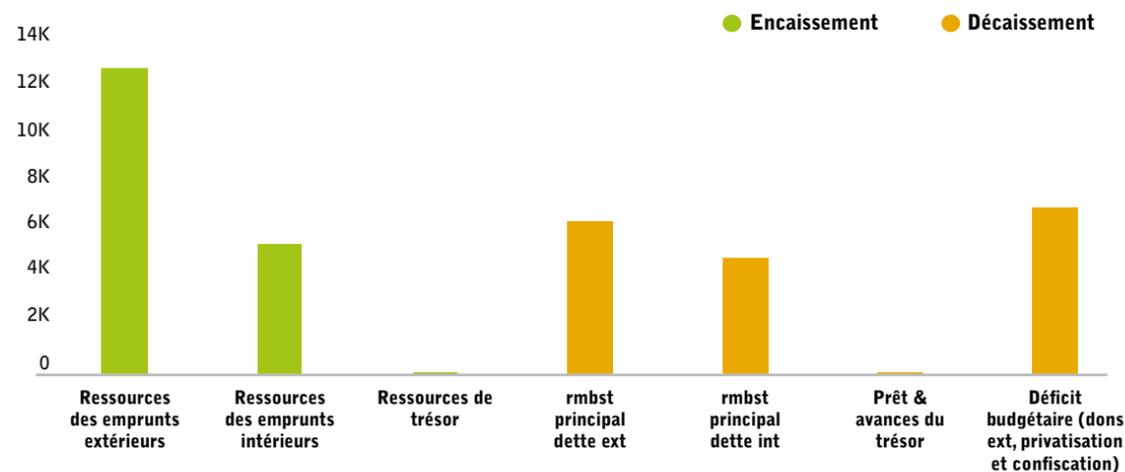
# Contexte de l'étude: le mur de la dette en Tunisie

L'analyse de l'endettement public de la Tunisie, intérieur et extérieur, depuis 1986 jusqu'à nos jours montre que l'encours de la dette a explosé passant de 4 milliards à plus de 100 milliards de dinars. Seul, ce chiffre ne nous informe pas suffisamment sur la situation dans laquelle se trouve le pays. En effet, cette évolution en valeur nominale ne tient pas compte de l'inflation ou de la croissance du produit intérieur brut. Si on étudie l'évolution du ratio encours de la dette par rapport au PIB, alors nous observons que le taux est passé de 57,4 % à près +90 % durant cette période de 35 ans. Toutefois, l'augmentation de la dette tunisienne n'a pas été linéaire durant toute cette période. En effet, après la crise économique et le plan d'ajustement structurel de la fin des années 1980,

le quotient Dette/PIB a sensiblement baissé notamment grâce à une augmentation du PIB, atteignant les 40,7 % en 2010. Depuis 2010, c'est bien l'augmentation en flèche du ratio Dette/PIB qui peut susciter de l'inquiétude.

Après cette accélération de l'endettement, il est attendu que les échéances de remboursement se rapprochent et se succèdent. L'année 2021 en est un exemple amer. Elle sera l'une des plus difficiles pour la Tunisie depuis son indépendance. Selon la loi de finances 2021, le budget de l'État devra mobiliser 13 Mia TND d'emprunts extérieurs et 5 Mia TND intérieurs qui devront couvrir les dépenses suivantes : 7 Mia de déficit budgétaire, 6 Mia TND de dette extérieure, 5 Mia TND de dette intérieure.

## ☐ Ressources d'emprunt et remboursements d'emprunt selon la loi de finances 2021.



Le rapport sur la dette publique en annexe au projet de loi de finances présenté au Parlement par le ministère des Finances à l'automne 2020, présente une liste non

exhaustive des remboursements prévus cette année. Les principales échéances du remboursement du principal de la dette en 2021 sont prévues comme suit<sup>1</sup>:

La nature de la dette	Montant (millions)	Devise
Part de la souscription qatarie	250	\$
Marchés financiers avec garantie USA	500	\$
Marchés financiers avec garantie USA	500	\$
Prêt syndiqué (Banques TN)	52	\$
Prêt syndiqué (Banques TN)	203	€
BTA (ligne de janvier 2021)	7005	TND
BTA (ligne de juin 2021)	425	TND
BTA (ligne de novembre 2021)	376.7	TND
Souscription	166.6	TND
BTCT	2435.4	TND

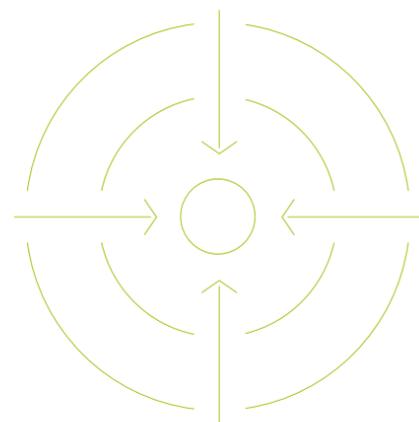
De plus, le pays est frappé de plein fouet par les conséquences économiques de la pandémie et connaît "la pire récession depuis l'indépendance"<sup>2</sup>. Les prévisions de déficit budgétaire sont estimées à 6,6 % selon la loi de finances, et à 9 % selon la revue du FMI<sup>3</sup> d'avril 2020. À l'heure de la préparation de ce rapport, les assurances sur le risque de défaut de la dette souveraine tunisienne sont en hausse, les obligations tunisiennes sur les marchés financiers s'échangent de plus en plus vite sur le marché secondaire, preuve d'un manque de confiance dans la capacité du pays à servir sa dette<sup>4</sup>.

qui prime est souvent celle d'un mur dans lequel le pays va rentrer à grande allure, et ce depuis plusieurs années avant même que la situation ne s'aggrave autant. Ce discours de la catastrophe imminente fait appel à l'émotion. Celle-ci est d'ailleurs ancrée dans un traumatisme historique, celle de la colonisation, car la dette a été "l'arme française de la conquête de la Tunisie."<sup>5</sup> Aujourd'hui, ce sont les conditionnalités des prêts qui sont perçues comme une nouvelle mise sous tutelle et comme une atteinte à la souveraineté tunisienne. Toutefois, l'émotion n'est pas le meilleur allié pour comprendre la situation ou (se) poser des questions et agir face à cette fatalité qui devrait s'abattre.

Dans les débats publics ou les discours officiels, l'image

1. Les montants mentionnés dans ce tableau ont probablement subi des modifications après la finalisation de ce rapport. Par exemple, les bons du trésor assimilables sont souvent « échangés » et non remboursés aux créanciers. C'est comme si les créanciers rachetaient de nouveaux bons avec le même principal initialement investi. L'avantage de l'échange réside dans le taux d'intérêt plus avantageux ainsi qu'une nouvelle date de remboursement (dite de maturité). L'échange concerne au moins la moitié des BTA. L'avantage pour l'Etat est d'éviter de déboursier un montant trop important d'un coup, seul les intérêts des BTA sont payés annuellement.  
 2. Tunisie: "La pire récession depuis l'indépendance", entretien avec l'ex ministre de l'économie et des finances, Hakim Ben Hammouda, Le Point, 06.05.2020 (lien: [https://www.lepoint.fr/afrique/tunisie-la-pire-recession-depuis-l-independance-06-05-2020-2374385\\_3826.php](https://www.lepoint.fr/afrique/tunisie-la-pire-recession-depuis-l-independance-06-05-2020-2374385_3826.php))  
 3. « Les services du FMI achèvent les consultations de 2020 au titre de l'Article IV pour la Tunisie », IMF, consulté le 24 janvier 2021, <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2021/01/25/pr2115-tunisia-imf-completes-article-iv-consultation-mission-with-tunisia>.  
 4. Le service de la dette est la somme que l'emprunteur doit payer chaque année pour honorer sa dette.  
 5. Toussaint É., 2016, « La dette, l'arme française de la conquête de la Tunisie », Orient XXI.

# Objectifs de l'étude



Le principal objectif de ce rapport est de saisir à un instant T les ordres de grandeur de la dette publique tunisienne, notamment extérieure, et de questionner le rôle politique et social de cette dette.

Nous présentons donc des données sur la dette tunisienne, afin d'en faire une cartographie et présenter de manière simplifiée les résultats de ces recherches. Nous avons aussi cartographié les différents acteurs impliqués et présenté les principales définitions et abréviations fréquemment utilisées pour appréhender la question de l'endettement ainsi que les débats politiques qui se posent. En effet, cartographier la dette, la classer, la nommer, en comprendre les mécanismes de fonctionnement permet de saisir les acteurs plus ou moins directs influents ou insoupçonnés.

Cette étude, comme nous le verrons, s'inscrit dans un contexte particulier où la Tunisie est prise au piège de la dette (debt trap). L'un des défis que nous espérons relever est de dissocier l'aspect moral de la dette. En effet, bien souvent, les autorités sont appelées à gérer « en bon père de famille » ou comme une « entreprise ». Cette présentation biaisée et erronée, mais dominante sert les intérêts de certains groupes sociaux par rapport à d'autres. Plus largement, nous discutons les différents discours qui traitent de la question.

Circonscrire l'étude à la dette est en soi un biais qu'il faut le relever. Nous espérons montrer dans notre propos

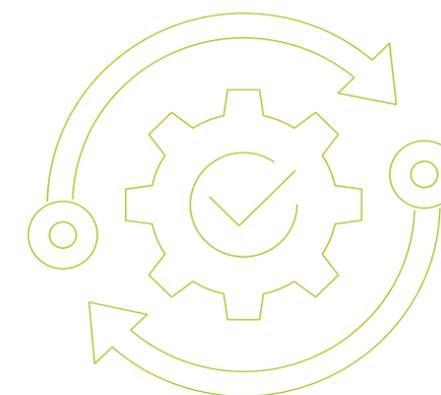
que ce n'est qu'un engrenage d'un système plus complexe. L'un des points essentiels, que nous n'aborderons pas ici en détail, est les mécanismes régissant les balances de paiement.

Autre biais à relever, la définition de la dette publique extérieure. En effet, se limiter à l'approche comptable (extérieur = non-résident, intérieur = résident) fait abstraction de l'approche monétaire.

En quelle devise l'État s'endette-t-il ?

- A-t-il un quelconque pouvoir sur cette monnaie ?
- A-t-il une marge de manœuvre sur sa monnaie nationale ou l'indépendance de sa banque centrale en fait-elle une monnaie quasi étrangère ?
- Par ailleurs, si l'État ne peut pas agir sur la monnaie, a-t-il une marge de manœuvre sur ses créanciers ?
- Qui du créancier ou du débiteur est en position de force par rapport à l'autre ?
- Pour prendre un exemple concret, l'État peut-il à un moment donné, lever les impôts, réguler voire nationaliser des institutions financières et bancaires ?

# Méthodologie



## L'accès aux données

Pour avoir un débat fécond sur la question de la dette, il faut tout d'abord disposer de chiffres fiables. Il est important de savoir à combien s'élève la dette tunisienne, son poids par rapport au PIB, les principaux créanciers de l'État et leur importance, ainsi que le développement de la dette et son impact sur le pays. C'est là qu'on retrouve la première difficulté, car il faut identifier, tracer et sourcer de manière fiable les données.

Il y a certes des données publiques et gratuites disponibles, souvent désuètes, mais l'information est dispersée, elle n'est pas disponible de manière complète et les différentes sources n'utilisent pas les mêmes typologies. Les données sont parfois difficiles à croiser.

Les chiffres que nous trouvons varient selon les sources : le ministère des Finances et la banque centrale ne présentent pas les mêmes taux d'endettement comparés à l'International debt statistics, un agrégateur de données géré par la Banque Mondiale. Parfois, les données ne sont pas les mêmes dans les différentes versions en arabe, en français ou en anglais des sites officiels tunisiens.

Dans un monde de données, identifier l'information qu'on cherche n'est que le premier défi. Il faut aussi qu'elle soit lisible, exploitable et qu'elle fasse sens. D'ailleurs, une manne financière considérable découle de cette triple nécessité. Le coût d'accès à l'information est souvent très cher. Et pour cause, c'est en collectant exhaustivement et agrégeant les données que Bloomberg

a fait fortune notamment grâce à son outil «Bloomberg Terminal» particulièrement prisé par les traders et les marchés financiers. On y trouve les données financières détaillées notamment sur la dette. Un service pour lequel des entreprises payent entre 20.000USD et 24.000USD / terminal / an. Une fortune pour un organisme non gouvernemental ou un chercheur. La concurrence existe, Thomson Reuters propose ainsi le logiciel Eikon. Son coût est de 20.000 USD/an. Ce dernier est celui que les autorités tunisiennes ont choisi au sein du ministère des Finances. D'autres plateformes en ligne proposent des informations, mais partielles et sans liens avec d'autres données importantes.

Pour l'anecdote, la Tunisie gère sa dette extérieure avec un programme informatique développé par le centre informatique du ministère des Finances qui s'appelle le SIADE ou Système Informatique pour l'Administration de la Dette Extérieure. Cet outil évolue dans l'environnement MS-DOS, que seuls les plus âgés connaissent. Environ trente postes sont actifs et ont accès à cette base de données<sup>6</sup>.

Mais si l'accès à une information de qualité est un enjeu capital, c'est parce qu'il est aussi éminemment politique. La capacité de contrôler le flux d'information et la manière de les organiser est en soi une source de pouvoir pour l'institution ou l'État qui la détient. C'est pour cela que les institutions financières internationales majeures à l'image du Fonds monétaire international et la Banque Mondiale œuvrent pour harmoniser les données des pays membres et jouent même le rôle de fournisseur

6. Entretiens de l'auteur en novembre 2020.

de données en agrégeant les données de centaines d'États sur des domaines différents. De plus, cette attention est aussi portée sur la qualité des données. Ceci se manifeste notamment dans l'un des derniers rapports du staff du FMI sur la Tunisie datant d'avril 2020<sup>7</sup>. Le Fonds y insiste auprès de la banque centrale pour qu'elle se mette aux normes internationales d'information financière IFRS (international financial reporting standards). Sans compter le rapport sur la transparence budgétaire<sup>8</sup> que le FMI a réalisé en novembre 2016 et le conditionnement d'une des tranches du prêt par l'adoption d'une nouvelle loi organique du budget qui régit la manière dont l'État gère les fonds publics. Une loi qui met en place des procédures normalisées de gestion et de transparence.

## ■ ■ ■ Réalisation du rapport

Pour la réalisation de ce rapport, nous avons cherché à obtenir les données auprès des différents organismes de référence. D'abord à une échelle nationale : le ministère des Finances et la banque centrale de Tunisie. Nos emails et nos appels ont été rejetés. Seuls des entretiens officiels ont été accordés. Ensuite, auprès de Bloomberg Terminal et de Thomson Reuters, principales plateformes d'informations financières. Le coût réhibitoire nous a obligé de demander les informations via des relais personnels que nous remercions. Nous avons aussi tenté d'obtenir des informations sur des plateformes d'information financière moins connues, nous en avons essayé une dizaine, mais la plupart ne fournissent pas d'informations précises sur la Tunisie. Seuls cbonds<sup>9</sup> et openfigi<sup>10</sup> offraient des informations intéressantes sur les organismes publics et privés tunisiens.

Le premier s'est spécialisé sur le marché des obligations et se veut une alternative aux plateformes plus coûteuses. Il permet d'avoir accès aux données gratuitement pendant une semaine, par la suite, l'abonnement annuel est de 4752 USD. Encore une fois, une fortune. Le second, FIGI pour Financial Instrument Global Identifier est un identifiant

non modifiable, reconnu dans le monde entier et gratuit. En croisant l'un et l'autre, il est possible de trouver des informations. Mais c'est difficile de faire un suivi de près et systématique grâce à cette méthode.

En parallèle de la recherche de données, nous avons consulté les rapports du ministère des Finances qui sont en annexe des projets de loi de finances, la loi organique du budget,<sup>11</sup> les rapports de contrôle de la Cour des comptes, mais aussi les rapports de clôture du budget. Les rapports du ministère des Finances, du Fonds monétaire international<sup>12</sup>, de la Banque Mondiale, de JP Morgan<sup>13</sup>, de différentes institutions de conseil financier, de rapport d'associations et d'organisations tunisiennes et internationales. De plus, nous avons réécouté les enregistrements que nous avons réalisés de séminaires auxquels nous avons assistés : notamment *La quête de la souveraineté économique et monétaire en Afrique du 21e siècle*<sup>14</sup>, ou *La soutenabilité de la dette tunisienne*<sup>15</sup>.

Nous avons également suivi des cours proposés par le Fonds monétaire international et destiné aux fonctionnaires des pays membres censés collecter et transmettre les données.<sup>16</sup> Ainsi qu'une session de formation<sup>17</sup> sur le projet de la loi des Finances 2021 dans le cadre du programme d'accompagnement destiné aux journalistes parlementaires mené par l'Institut National Démocratique (NDI) en partenariat avec Solidar.

## ■ ■ ■ Les contraintes rencontrées

### La technicité et la fermeture du champ économique

L'une des principales difficultés dans l'approche de la question économique en général et de la dette en particulier, est le coût élevé de l'entrée pour comprendre de quoi on parle. Il existe un arsenal de rapports, articles et estimations par des institutions financières internationales,

mais l'utilisation fréquente des abréviations, des vocables obscurs, le recours poussé aux mathématiques avancées ou même l'accès aux données sont autant de freins et de barrières à l'entrée. Pourtant, au-delà de l'aspect scientifique, l'économie est une science sociale. Pour comprendre les problèmes que soulève la dette, il faut faire appel à des savoirs très variés : le droit, la diplomatie, la géopolitique, le commerce, etc.

Il est notable que les acteurs économiques s'évertuent à puiser leur autorité et leur légitimité dans la technicité afin de prévenir tout questionnement. Récemment, une directrice au sein de la banque centrale de Tunisie a affirmé qu'à "la Banque centrale, nous sommes des techniciens. Nous ne sommes pas des politiques et nous n'avons rien à voir avec les politiciens."<sup>18</sup> La littérature scientifique a beau avoir montré que les choix techniques sont avant tout des choix politiques, mais le mythe de neutralité et de la technicité a la peau dure.

Les Tunisiens ont pourtant eu l'opportunité durant les dix dernières années de voir comment les "technocrates" s'avèrent de fervents politiques tout aussi avides de pouvoir, de reconnaissance et d'élections que les politiciens « non refoûlés ». L'actuel chef de l'État tunisien n'est-il pas un "expert" sollicité à longueur de journée par les médias pour décoder le processus constitutionnel? La question s'est aussi posée pour d'autres figures actuellement à la tête de deux partis politiques tels que Mehdi Jomaa, chef du gouvernement en 2014, et Fadhel Abdelkefi, ministre de la Coopération internationale puis des Finances, présentés d'abord comme des technocrates « neutres », avec un profil économique, mais qui n'ont pas tardé à s'affirmer comme politiciens avec des orientations bien affirmées et à défendre leurs intérêts personnels.

Avant d'être une question technique, l'endettement pose avant tout des questions d'ordre politique et sociologique, qui concernent donc le plus grand nombre des citoyens, notamment celles et ceux organisés dans le cadre de la société civile, les journalistes et bien évidemment ceux qui sont politiquement engagés.

Et parmi les questions récurrentes : de combien la Tunisie s'endette-t-elle? À quelles conditions et pour quels types de projets? Devrait-elle s'endetter pour payer d'anciennes dettes ou investir dans la croissance économique? La dette tunisienne est-elle solvable ou soutenable? L'endettement remet-il en cause la

souveraineté de l'État? Y a-t-il un risque de banqueroute de l'État et quelles en seraient les conséquences? Pourquoi ne pas envisager, programmer et mettre le cap sur un défaut?

## Concurrence des typologies?

Pour appréhender la dette d'un pays en l'occurrence la Tunisie, différentes typologies sont possibles. En effet, chaque pays peut choisir des classifications qui lui sont propres et qui répondent à ses besoins. Ils peuvent ainsi différer d'un pays voisin avec une économie et une organisation budgétaire différente. Afin de comparer les différentes situations des pays parfois très divers, les institutions financières internationales ont émis des standards auxquels doivent se conformer leurs membres. Dans notre cas d'étude, la Tunisie, nous avons remarqué que la typologie ci-dessous est la plus récurrente dans les rapports des autorités gouvernementales.

### 1. Intérieure

#### 1.1. Bons du trésor

- 1.1.1. Bon du trésor assimilable BTA
- 1.1.2. Bon du trésor court terme
- 1.1.3. Bon du trésor zero-coupon
- 1.1.4. Souscription

#### 1.2. Emprunts

- 1.2.1. En dinars
- 1.2.2. En devises

#### 1.3. Dépôt au trésor

#### 1.4. Autres dettes

### 2. Extérieure

#### 2.1. Multilatérale

- 2.1.1. Appui budgétaire
- 2.1.2. Sur projets
  - 2.1.2.1. Sans garantie de l'État
  - 2.1.2.2. Avec garantie de l'État
- 2.1.3. Rétrocédées

#### 2.2. Bilatérale

- 2.2.1. Appui budgétaire
  - 2.2.1.1. Taux concessionnel
  - 2.2.1.2. Taux du marché
- 2.2.2. Sur projets

#### 2.3. Marchés financiers

- 2.3.1. Garanti par un État tiers
- 2.3.2. Non garanti par un État tiers

7. « Tunisia : Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Tunisia », IMF, consulté le 24 janvier 2021, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/14/Tunisia-Request-for-Purchase-Under-the-Rapid-Financing-Instrument-Press-Release-Staff-Report-49327>.

8. « Le FMI publie l'évaluation de la transparence des finances publiques pour la Tunisie », IMF, consulté le 25 janvier 2021, <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2016/11/08/PR16495-Tunisia-IMF-Publishes-Fiscal-Transparency-Evaluation>.

9. [www.cbonds.com](http://www.cbonds.com)

10. [www.openfigi.com](http://www.openfigi.com)

11. Cf. Cartographie des acteurs, Focus sur la Cour des comptes

12. Cf. Cartographie des acteurs, Focus sur le FMI

13. Cf. Cartographie des acteurs, Focus sur JP Morgan

14. The Quest for Economic and Monetary Sovereignty in 21st Century Africa, organisée Tunis (Novembre 6-9, 2019).

15. La soutenabilité de la dette tunisienne, Cercle Khaireddine, UTICA, Tunis, le 18 janvier 2020.

16. « Online Course on Public Sector Debt Statistics », IMF, consulté le 25 janvier 2021, <https://www.imf.org/en/Capacity-Development/Training/ICDTC/Schedule/0L/2019/PSDSxOL19-13>.

17. Le vendredi 4 Décembre 2020, session en ligne. Formation par Mme Habiba Louati, ex-directrice de la Direction Générale des Études et de la Législation Fiscales (DGELF) au ministère des finances.

18. [Webmanagercenter.com](http://webmanagercenter.com), 21 décembre 2020

À titre indicatif, voici la typologie de la Banque mondiale. Nous avons d'abord le total la dette extérieure, puis l'encours de la dette extérieure à court terme, ensuite,

l'encours de la dette extérieure publique et celle qui est garantie par l'État), la dette extérieure privée non garantie et enfin l'utilisation du crédit du FMI.

Composition dette extérieure / créancier Millions (Mio) \$	2018	2019
Encours de la dette extérieure, total	35116	37764
Encours de la dette extérieure, à court terme	8093	9217
Encours de la dette extérieure, publique et garantie par l'État (PPG)	22606	23857
dont PPG, multilatéral*	11025	11398
dont PPG, BIRD**	3512	3487
dont PPG, IDA***	3	2
dont PPG, bilatéral	3610	4533
PPG, créanciers privés****	7971	7926
Utilisation du crédit du FMI	2280	2132
Encours de la dette extérieure, privée non garantie (PNG)	2136	2558

\* « PPG, multilatéral » n'inclut pas la case "Utilisation du crédit du FMI". Les données sont en dollars américains courants.

\*\*BIRD : la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, membre du groupe de la banque mondiale (BM).

\*\*\*IDA : l'Association internationale de développement, membre du groupe de la BM.

\*\*\*\*Créanciers privés : Secteur privé garanti par la dette du secteur public comprend les obligations extérieures des débiteurs privés dont le remboursement est garanti par une entité publique.

À l'heure où nous rédigeons ces lignes, le parlement tunisien était en pleine discussion des lois de finances complémentaires pour l'année 2020 et de la loi de finances pour l'année 2021. Dans ces deux textes, l'élément le plus frappant est le "trou" pour boucler le budget de l'État. En octobre 2020, les Tunisiens ont découvert que le besoin de financement a augmenté de 10,3 milliards de dinars<sup>19</sup>. Toutefois, en interne, les services du ministère savaient dès le confinement général du printemps 2020 qu'il fallait trouver ces fonds avant la fin de l'année.

Ainsi, l'instabilité budgétaire a eu des conséquences non négligeables sur la rédaction de ce rapport. Nous retraçons ici notre questionnement pour la collecte des données, utiles pour toute organisation ou un individu qui s'attèlerait à cette tâche.

### Quelle année choisir comme référence ? Faut-il choisir 2018, 2019, 2020 ou 2021 ?

L'année 2018 présente un avantage : c'est le budget le plus récent dont la loi de clôture a été adoptée par le Parlement. Les chiffres prévisionnels, présentés dans la LF et la LFC, ainsi que les données réelles des dépenses et recettes sont fixées une fois pour toutes et ne varieront plus. Toutefois, cette année présente un inconvénient : la situation a bien changé depuis. Sans compter que 2018 a été le point d'inflexion des indicateurs économiques.

Quant à l'année 2019, la clôture du budget de cet exercice-là ne sera présentée au parlement qu'en automne 2021, soit deux ans après la fin de l'exercice, conformément à la loi organique du budget. Le ministère des Finances

a publié un rapport sur l'avancement de l'exécution du budget de l'État 2020 qui comprend des données provisoires sur 2019. Son avantage est qu'elle reflète l'amélioration vécue en amont de la crise du Covid-19.

Pour ce qui est de l'année 2020, l'exercice est plus tenu. Nous avons nécessairement des chiffres moins précis, car l'exercice n'est pas clos au moment de la finalisation de ce rapport. De plus, cette année est nécessairement exceptionnelle à cause de la crise mondiale due à l'épidémie du Covid-19, avec des indicateurs systématiquement négatifs qui battent des records. Donc, les prévisions étaient difficiles à établir. Donc, il faut garder en tête les chiffres de la loi de finances adoptée en décembre 2019, de la loi de finances complémentaire adoptée en octobre 2020 avec des résultats provisoires sur lesquels la loi de finances de 2021 a été établie.

### À quelles sources faut-il se fier ?

Quand il est question de la dette, l'une des plus grandes difficultés est de collecter les données, les comprendre, les harmoniser, les rendre comparables et de les restituer à un autre interlocuteur ou public.

Notre démarche a été la suivante: partant du constat qu'il y a beaucoup de données dispersées, nous avons établi un inventaire des sources d'information pouvant servir aux journalistes ou autres personnes non-initiées. Parmi les premiers défis : unifier les définitions. À titre d'exemple, les autorités tunisiennes et le FMI n'incluent pas les mêmes éléments dans leur définition de la dette. Nous nous y attarderons plus loin. Nous avons composé un lexique que nous avons mis en fin de rapport pour faciliter la lecture et qui a été compilé à partir de différentes sources.

19. « Rapport sur la loi de finances complémentaire 2020 » (Tunisie: Ministère des finances, octobre 2020), [http://www.finances.gov.tn/sites/default/files/2020-10/LFC2020\\_0.pdf](http://www.finances.gov.tn/sites/default/files/2020-10/LFC2020_0.pdf).



# CARTOGRAPHIE DE LA DETTE





# De l'origine de la dette publique

## ■ ■ ■ Pourquoi un État s'endette-t-il ?

La réponse à cette question est souvent purement économique. Or, la dette est un choix politique, pouvant être parfois une aubaine par exemple pour ceux qui peuvent emprunter à des taux inférieurs aux taux d'intérêt de leurs dettes passées. La dette peut aussi être un fardeau, ce qui est le plus fréquent.

D'abord, parce qu'il y a une multitude de moyens pour avoir des ressources financières. Parmi elles, baisser ses dépenses ou augmenter ses revenus et cela peut passer par les ressources fiscales et non fiscales, l'expropriation, la levée de fonds sur les marchés financiers, les dons, la souscription nationale, les obligations du gouvernement ou des collectivités locales ou des entreprises publiques, la privatisation ou la vente du capital, l'investissement dans l'industrie, les services ou l'agriculture. La liste est longue, voire infinie. Chaque possibilité a une coloration politique et des impacts sur différentes classes sociales, groupes d'intérêts, régions, générations, etc. Il y a un arbitrage à faire. Ne rien changer à une politique antérieure est aussi un choix.

Dans le discours des élites économiques tunisiennes et transnationales, la dette est une obligation sacrée. Dès le lendemain du 14 janvier 2011, les représentants de l'État se sont dépêchés de rassurer les créanciers en assurant que la Tunisie paiera sa dette et ne fera jamais défaut, du moins volontairement. Un autre son de cloche était audible, une autre voie était possible : le moratoire et/

ou l'audit de la dette. Deux concepts tabous dans les cercles de pouvoir européens comme nous l'a indiqué un diplomate français à Tunis en 2018 qui a reçu l'instruction de sa hiérarchie de ne pas utiliser ces termes et de leur préférer la "conversion". Un principe selon lequel le pays endetté met en place un projet convenu avec le créancier en utilisant l'équivalent du montant converti en devise locale. Idem, choisir de payer sa dette est le fruit d'un choix politique qui obéit à une logique d'intérêts.

Dans aucun cas, l'endettement ou le défaut sur la dette ne sont une fatalité à laquelle on ne peut échapper. À chaque prêt qu'on ratifie, vote, promulgue, à chaque tranche de prêt qu'on décaisse pour les créanciers, la question principale qu'on évite soigneusement de poser est : quel est le coût politique, économique, social et diplomatique en cas de non-paiement ?

## ■ ■ ■ Comment l'État gère-t-il l'argent public ?

En Tunisie, les lois de finances sont les outils légaux qui permettent à l'État de prévoir, exécuter, vérifier et clore ses budgets. Ces lois sont elles-mêmes régies par une loi organique (supérieure dans la hiérarchie par rapport aux autres), qui s'appelle la loi organique du budget. La Tunisie a adopté une nouvelle loi organique du Budget en février 2019.

Les emprunts sont votés un par un par l'assemblée des représentants du peuple.

## ■ ■ ■ L'approche purement comptable :

Si le résultat de l'exécution du budget de l'État est négatif, alors l'État doit trouver des ressources pour compenser la différence entre les dépenses et les revenus. Les revenus peuvent être des ressources propres (fiscales et non fiscales), les dons, les obligations du trésor et les emprunts. Nous pouvons envisager les scénarios théoriques suivants :

- Un État sans aucune dette héritée du passé avec un résultat d'exécution du budget positif (excédentaire). Aucun besoin d'emprunt.
- Un État sans aucune dette héritée du passé avec un résultat d'exécution du budget négatif (déficitaire), et qui choisit l'emprunt.
- Un État avec une dette héritée du passé et un résultat d'exécution du budget positif. Si l'excédent dépasse la somme des engagements envers les créanciers (intérêts de la dette héritée du passé + principal de la même dette). Alors l'État n'a pas besoin d'autres sources de financement.
- Un État avec une dette héritée du passé et un résultat préliminaire d'exécution du budget négatif. L'État doit

alors payer respectivement les intérêts des dettes passées, le principal de ces dettes et contracter de nouveaux emprunts pour financer le déficit budgétaire.

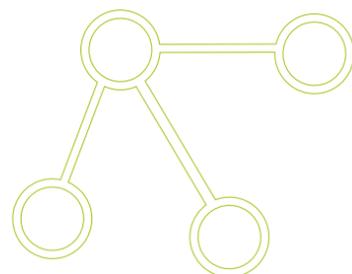
La Tunisie se trouve dans la 4e configuration.

L'endettement est lié à la capacité de l'endetté à rembourser sa dette. C'est donc la prévision et la capacité de générer de la croissance et de créer des richesses, sans compter la confiance des créanciers qui n'est pas nécessairement une variable rationnelle, qui déterminent la capacité d'un État à s'endetter. Ainsi, les États-Unis sont l'État le plus endetté au monde, mais, cet endettement est un signe de bonne santé économique et de confiance dans l'avenir du pays.

La dette est considérée comme "le dernier recours" d'un État pour compenser son déficit budgétaire de l'exercice courant. En soi, la dette répond à une hiérarchie de préférence pour l'État qui se retrouve dans la nécessité de s'endetter.

D'abord, il fera recours à la dette intérieure, celle des résidents, avant de faire appel à l'externe, celle des non-résidents, plus contraignante.

# Identifier les créanciers



## La dette brute

Selon la banque centrale de Tunisie (BCT), l'encours de la dette brute tunisienne - c'est-à-dire la dette de toute la

nation, État, particuliers et personnes morales comprises, à ne pas confondre avec la dette publique- est de 180 771 Mio. Celle-ci comprend la somme de toutes les dettes des résidents.

	2014	2015	2016	2017	2018	LF 2019
<b>Endettement total (E.T)</b>	106427	117007	133108	156975	178955	180771
<b>dont État</b>	38455	45130	53462	66146	78720	79175

Nous proposons une infographie interactive montrant l'évolution dans le temps de l'endettement brut de la Tunisie. Cela permet de voir l'ampleur de l'envolée.

Unité: Millions de TND. Format: Bar race. Source: BCT.  
Lien: [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau\\_n.jsp?params=PL060010,PL060020](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_n.jsp?params=PL060010,PL060020)

### Évolution de l'encours de la dette brute totale tunisienne de 2001 à 2019



## La dette publique

À la différence de la dette brute, la dette publique se limite à celle de l'État. Elle se répartit en deux grands volets :

**La dette publique intérieure** consiste en la somme de toutes les dettes de l'État envers des résidents, quelle que soit leur nationalité. À noter que nous avons rarement observé durant nos recherches des personnes morales ou physiques de nationalité autre que tunisienne détenir de la dette publique intérieure. Par ailleurs, la dette publique intérieure ne signifie pas nécessairement qu'elle est libellée en monnaie locale. En effet, des résidents peuvent prêter des devises à l'État à l'image des prêts syndiqués des banques tunisiennes en euro et en dollars empruntés à partir de 2019.

**La dette publique extérieure** consiste en la somme des dettes envers les non-résidents, quelle que soit leur nationalité. Nous n'avons pas observés jusqu'à la finalisation de ce rapport, des dettes publiques extérieures exprimées en dinars.

### Des chiffres qui varient selon les sources

Selon les autorités tunisiennes, les résultats de l'exécution du budget de 2019<sup>20</sup> indiquent que la dette publique est de 82 554,4 millions de dinars soit \$27 518 millions<sup>21</sup>. Cependant selon le FMI la même année, elle est de \$37 764 millions soit 113 292 millions TND. Soit une différence de 10 Mia TND.

### Pourquoi cette différence ?

En réalité, la définition d'une « dette publique » varie de pays en pays, voire selon les Institutions financières internationales (IFI) à l'image du FMI ou de la Banque Mondiale, etc.

Ainsi, les IFI définissent la dette extérieure totale comme « la dette due aux non-résidents, remboursable en devises, en biens ou en services. C'est la somme de la dette à long terme publique, garantie par l'État et non garantie par le secteur privé, de l'utilisation du crédit du FMI et de la dette à court terme. La dette à court terme comprend toutes les dettes ayant une échéance initiale d'un an ou moins et les intérêts en arriérés sur la dette à long terme ».

20. Ici nous faisons référence au suivi de l'exécution du budget à court terme. Le ministère des finances publie des « suivis » trimestriels tout au long de l'année. Les chiffres fournis ne sont pas validés par la Cour des comptes comme c'est le cas pour les lois de finance dédiées à la clôture du budget. C'est pour cela qu'il faut les distinguer de la loi de clôture du budget qui est déposée au parlement deux ans après la fin de l'exercice.

21. Le taux de conversion que nous choisissons est indicatif de 1 \$ = 3 TND.

Ils incluent donc la dette à court terme et la dette des collectivités locales, alors que l'État tunisien ne compte que celle du gouvernement central.

### Que représente la dette publique tunisienne ?

Pour avoir une idée plus tangible de ce que représente la dette publique tunisienne, nous pouvons la rapprocher des valeurs boursières de deux grandes compagnies. 112 milliards de dinars correspondraient environ à 37 milliards de dollars. C'est 1,85% de la valeur boursière d'Apple estimée à 2 trillions de dollars, ou bien cela équivaut à la valeur de la marque de sport Nike, la marque sportive la plus chère au monde. C'est aussi un peu moins que ce que produit la Tunisie en richesse annuellement.

## Répartition de la dette intérieure et extérieure

Dans la partie consacrée à la dette, les budgets de l'État tunisien affichent deux grandes catégories : intérieure et extérieure.

**La dette intérieure** peut être contractée via des obligations : les Bons du Trésor assimilés (BTA) ou les Bons du Trésor à court terme (BTCT) inférieurs à 52 semaines, ou encore des emprunts auprès des banques ou des souscriptions auprès des particuliers.

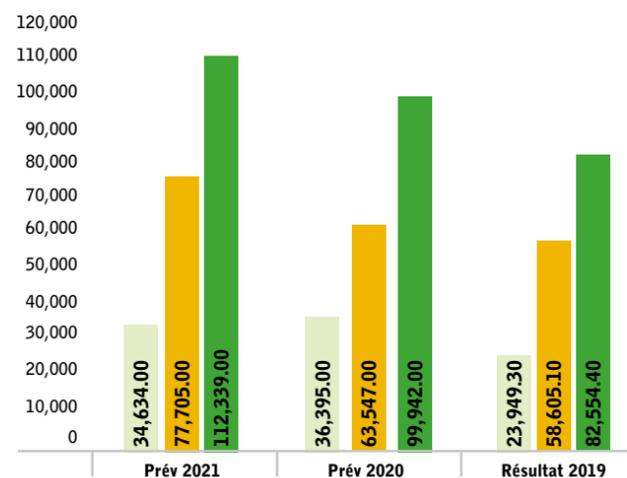
**La dette extérieure** peut comprendre :

- Des emprunts affectés à des projets bien définis et qui ne peuvent être alloués à d'autres dépenses.
- Des prêts rétrocédés, que l'État contracte en son nom pour les rétrocéder à une structure, notamment certaines entreprises publiques, qui n'auraient pas pu emprunter autrement à cause de leurs situations financières.
- Des appuis budgétaires qui sont des prêts non affectés à une dépense déterminée.
- Des prêts contractés sur les marchés financiers qui n'obéissent à aucune règle sauf celle des marchés qui fixent le taux d'intérêt (ou du coupon) du prêt en fonction de la notation du pays et de l'offre et de la demande.

Nous avons réalisé cette infographie interactive afin de prendre connaissance de la situation actuelle de l'endettement public et de sa répartition entre intérieur et extérieur.

### ▢ Dette publique tunisienne selon le rapport du PLF 2021, p142

- Dette publique
- Dette publique extérieure
- Dette publique intérieure



(Unité: Millions de TND. Source: Ministère des Finances)

L'encours total de la dette publique se présente comme suit :

Dette publique	Prév 2021	MAJ 2020
<b>Intérieure</b>	34634	36395
<b>Extérieure</b>	77705	63547
<b>Totale</b>	112339	99942
<b>% du PIB</b>	92.69%	89.97%

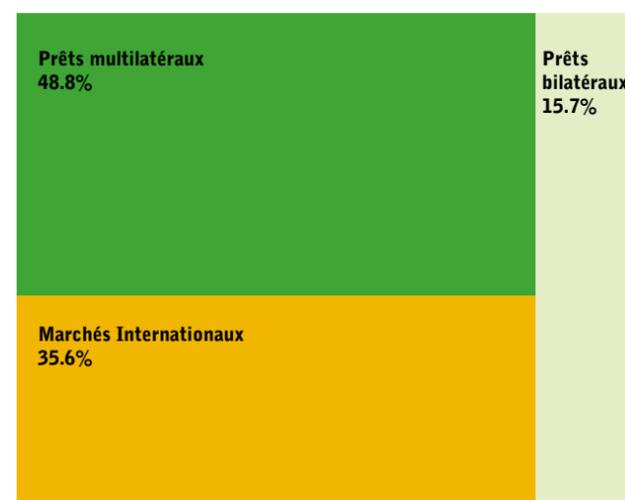
## La dette publique extérieure : trois grandes catégories

Comme nous l'avons vu dans le diagramme ci-dessus. La dette extérieure est répartie en 3 catégories. Nous proposons d'en prendre la mesure avec ce schéma interactif :

### ▢ La dette publique extérieure multilatérale

Composition de la dette publique extérieure tunisienne : (Onglet 1: selon nature du créancier, Onglet 2: selon nature du créancier en détails).

(Unité: Mio TND. Source: Ministère des finances, annexe 7 du PLF 2020.)



Comme nous pouvons le voir dans le premier onglet, les prêts multilatéraux comptent pour moitié de l'endettement extérieur de la Tunisie, suivi de près par les prêts sur les marchés financiers et enfin les prêts directs entre États.

Dans le deuxième onglet, nous proposons une agrégation des créanciers indépendamment de leur nature (pays, organisation internationale, institution financière internationale ou marché financier, décliné selon la devise du prêt).

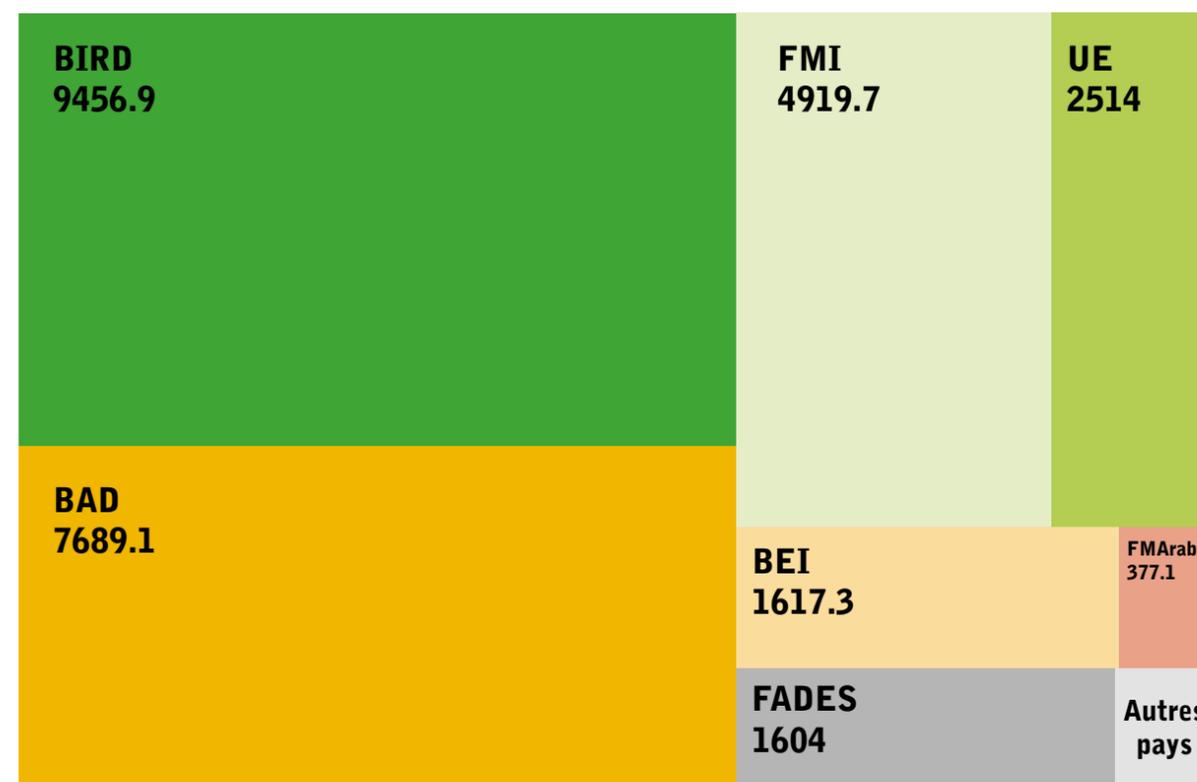
### La dette publique extérieure multilatérale

Les organisations internationales, les institutions financières internationales, mais aussi les groupes, associations ou unions de pays sont comptabilisées dans la partie multilatérale. Ils représentaient en 2019 près de la moitié de la dette publique extérieure. Rares sont les institutions multilatérales qui empruntent sans conditionnalités, souvent qualifiées de « réformes ». Selon

une étude universitaire, ce type de dette peut constituer un frein à la croissance<sup>22</sup>.

Nous avons représenté dans cette infographie, la part des différents bailleurs multilatéraux dans la dette publique extérieure multilatérale et l'évolution de leur positionnement entre 2019 et 2018.

### 2019\*



\* Voir les valeurs de 2018 et 2017 sur le lien suivant : <https://infogram.com/dette-1hng4100k89wk23?live>

Ici aussi, nous pouvons distinguer deux sortes d'emprunts :

- Les appuis budgétaires. Ils s'ajoutent au budget de l'État sans affectation à une tâche, projet, ministère ou mission

donnée. Elles sont utilisées au gré des autorités et ne sont pas traçables.

- Les emprunts sur projets sont utilisés dans le cadre de projets prédéfinis.

22. Cf. la partie Analyse, notamment « Quel impact de la dette publique extérieure sur la croissance ? »

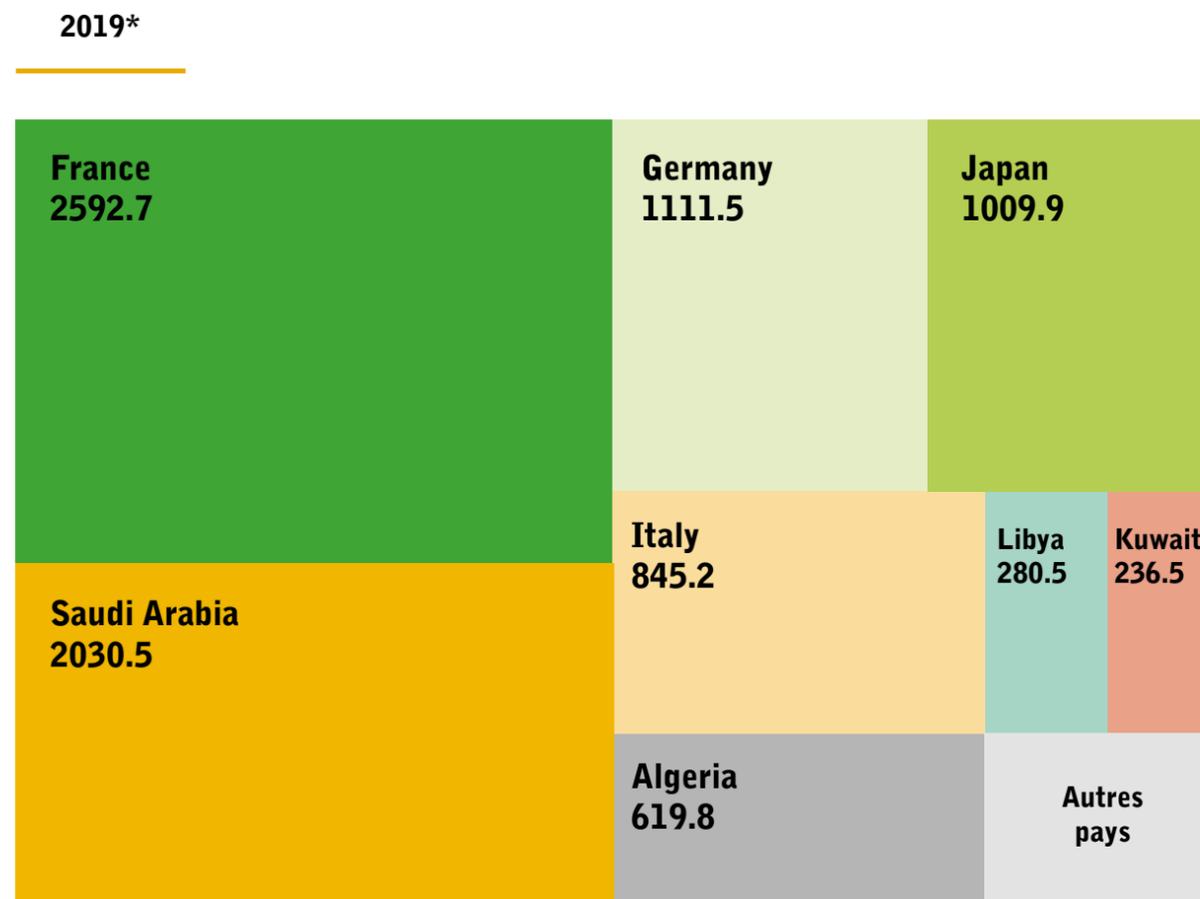
### La dette publique extérieure bilatérale

Elle est directement empruntée auprès d'États, souvent à des taux concessionnels avec des périodes de grâce. Elle ne compte que pour 14% de la dette publique extérieure.

Toutefois, bien qu'elle soit limitée en termes de volume, elle peut avoir un poids politique considérable. Contrairement

à la dette multilatérale, celle-ci a un impact positif sur la croissance selon une étude que nous abordons dans la partie analyse<sup>23</sup>.

Nous avons représenté dans cette infographie la distribution de la dette publique extérieure bilatérale selon les pays créanciers entre 2017 et 2019.



\* Voir les valeurs de 2018 et 2017 sur le lien suivant : <https://infogram.com/dette-1hnq4100k89wk23?live>

La France et l'Arabie Saoudite sont respectivement les deux premiers créanciers de la Tunisie.

Une étude plus approfondie devrait permettre d'évaluer l'impact de l'endettement sur les relations de la Tunisie avec ces deux pays et sur ses prises de position au niveau international.

Nous devons ici garder en tête le point que nous avons abordé en introduction : la balance de paiement qui comprend la balance commerciale, car elle peut nous donner une perspective d'analyse intéressante. Ainsi, les pays avec lesquels la Tunisie a de fortes relations commerciales, ont-ils intérêt à ce que ce pays dispose de réserves suffisantes en leurs devises pour qu'ils puissent

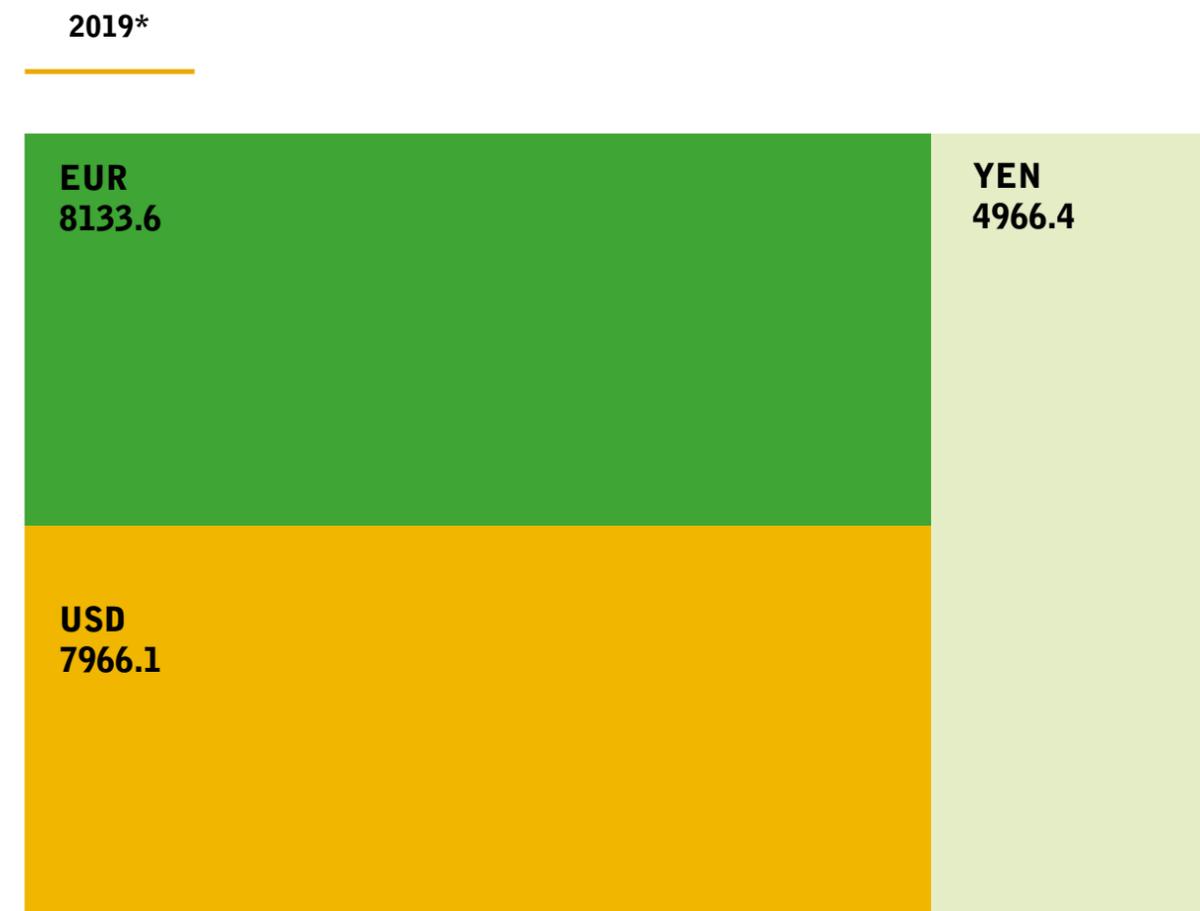
continuer à s'approvisionner chez eux. Distinguons ici l'État comme acteur économique de ses acteurs économiques privés.

En fournissant à la Tunisie du crédit dans la devise X du pays XYZ, les acteurs économiques privés comme publics peuvent continuer à acheter des produits libellés dans cette devise auprès de ce pays ou communauté de pays. Autrement dit, la dette publique tunisienne pourrait faciliter dans certains cas l'activité commerciale des acteurs économiques privés, ces derniers sont bien souvent un groupe social assez favorisé.

Si par contre l'État tunisien obtient un crédit bilatéral de la part de pays qui n'ont que peu d'échanges commerciaux avec lui, alors, cela pourrait être plus bénéfique pour les comptes nationaux et ne se traduira pas par un déséquilibre de la balance de paiement

### La dette publique extérieure contractée sur les marchés financiers

Nous avons représenté dans ce schéma l'évolution du volume de la dette extérieure contractée sur les marchés financiers selon les devises entre 2017 et 2019



\* Voir les valeurs de 2018 et 2017 sur le lien suivant : <https://infogram.com/dette-1hnq4100k89wk23?live>

### La dette publique extérieure répartie selon les devises

La dette tunisienne extérieure est principalement libellée en Euro, dollars américains, yen japonais et en unité de tirages spéciaux (la monnaie du FMI), et enfin en Dinar koweïtien (monnaie utilisée par le FADES, basé à Koweït City).

Pourquoi nos données remontent à 2019 ?

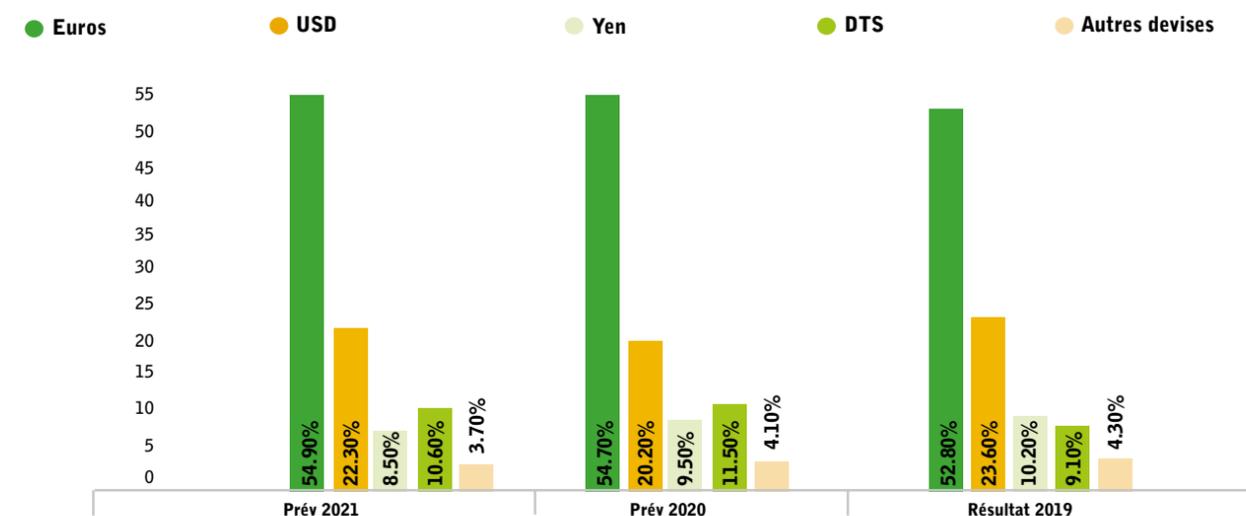
Les données les plus récentes sur la composition de l'endettement public selon les devises ont été mentionnées dans le rapport en annexe de la loi de finances 2021.

Devise	%	2019	%	2018	%	2017
<b>Euro - €</b>	52.8%	30957	48.7%	29336.7	47.3%	22173.9
<b>Dollar - \$</b>	23.6%	13802.5	26.2%	15802.5	28.3%	13247.9
<b>Yen</b>	10.2%	5976.3	10.6%	6415.5	11.2%	5226.8
<b>Unités de tirages spéciales - SDR</b>	9.2%	5364.1	10.2%	6135.3	9.1%	4245.2
<b>Dollar Canadien</b>	0.1%	30.3	0.1%	38.1	0.1%	40.2
<b>Yuan Chinois</b>	0.0%	2.8	0.0%	5.6	0.0%	4.9
<b>Wuan sud-coréen</b>	0.0%	10.1	0.0%	14.9	0.0%	15.9
<b>Dinar Koweït</b>	2.9%	1719.4	2.9%	1775.5	2.8%	1332.1
<b>Rial Saoudien</b>	1.1%	628.1	1.0%	596.2	0.9%	403.8
<b>Franc Suisse</b>	0.0%	7.4	0.0%	9.5	0.0%	9.3
<b>Dirham Emirati</b>	0.1%	52.4	0.1%	56.9	0.1%	47.4
<b>Livre sterling</b>	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0
<b>Dinar arabe comptable</b>	0.1%	54.7	0.1%	81	0.2%	85.3
<b>Dette publique Extérieure</b>	100.0%	58605.1		60267.7		46832.7

Cependant, celle-ci a subi de nombreux changements de dernière minute durant l'assemblée plénière dans la nuit du 9 au 10 décembre, après la finalisation de ce rapport, ce qui ne nous permet pas d'affirmer que les chiffres sont

restés les mêmes. C'est pour cette raison que nous avons choisi de restituer les informations comme indiqué dans le rapport de la LF 2021, en voici un récapitulatif :

### ▢ Dette publique extérieure tunisienne selon les devises à partir du rapport du PLF 2021, p142



(Unité: Millions de TND. Source: Ministère des Finances)

Ce schéma indique que les proportions de la composition de la dette selon les devises restent à peu près stables selon les différentes devises.

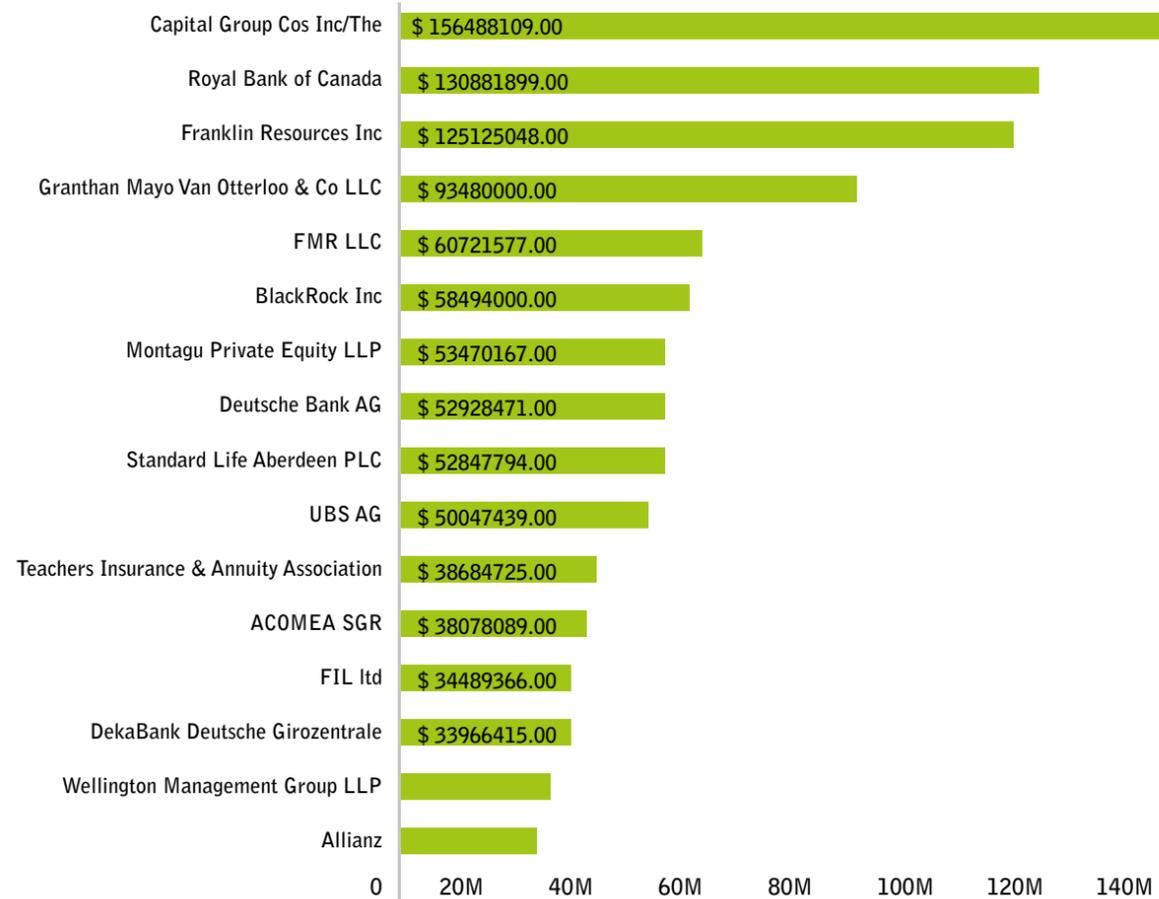
d'autres critères. Rappelons ici qu'une obligation achetée sur le marché financier peut changer de main plusieurs fois en une seule journée. Ce que nous présentons ici est un instantané qui remonte au 15 décembre 2020. C'est une liste des principaux détenteurs d'obligations tunisiennes.

### Qui sont les principaux « bondholders » ?

Les informations que nous présentons ici ne sont pas publiques et évoluent fréquemment. En effet, cette liste est disponible sur la plateforme Bloomberg Terminal et évolue en fonction des remboursements ou variation de change et

Ce graphique pourrait nous aider à saisir le degré de concentration de la dette sur les marchés financiers internationaux. En effet, plus les crédettes sont concentrés plus la marge de manœuvre en cas de défaut est limitée.

### Les principaux détenteurs des obligations tunisiennes au 15/12/20



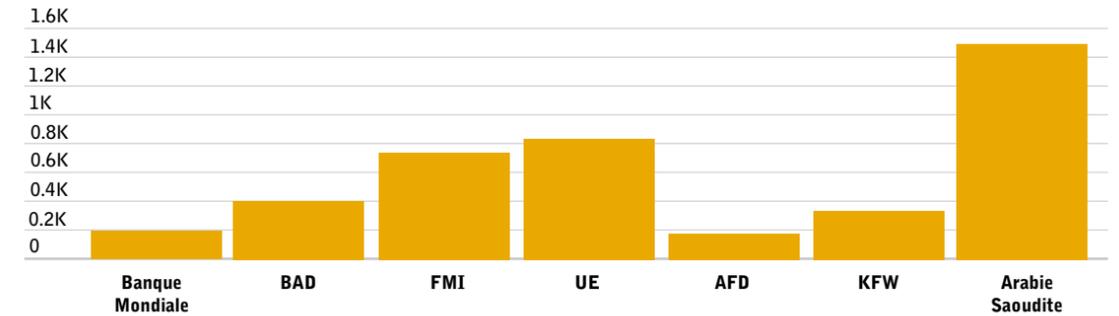
### Où l'argent des prêts a-t-il été dépensé en 2019 ?

Nous ne pouvons pas déterminer l'usage des prêts du FMI ou des différents appuis budgétaires, car ils ne sont pas affectés à un projet ou une case déterminée.

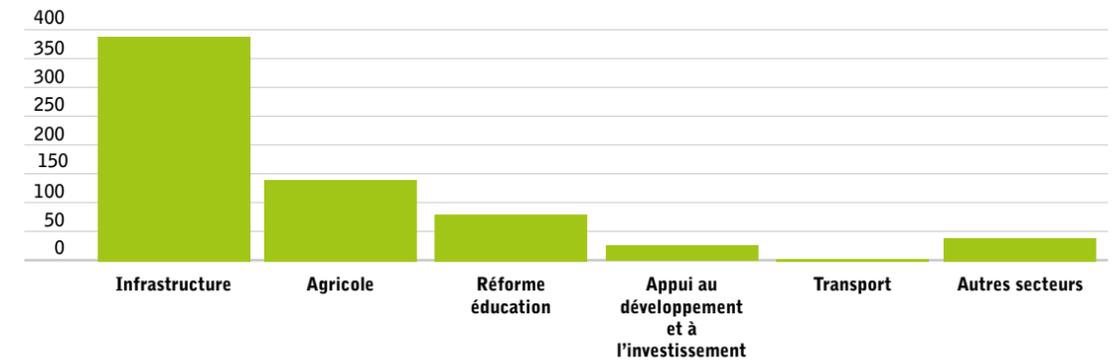
Pour répondre à cette question, nous nous basons sur des données du ministère des Finances et plus précisément le rapport en annexe du projet de loi de finances 2021.

Durant l'année 2019, les prêts extérieurs affectés à des projets de l'État ont atteint la somme de 668 Mio TND, les prêts rétrocédés à des organismes publics ont plafonné à 100 Mio TND, quant aux marchés financiers, l'État y a levé : 2218 Mio TND. De plus, la Tunisie a eu recours à 4065.7 Mio TND d'appui budgétaire dont les trois plus importants sont l'Arabie Saoudite avec 1495 Mio TND, l'UE 800.8 Mio TND et le FMI 713 Mio TND.

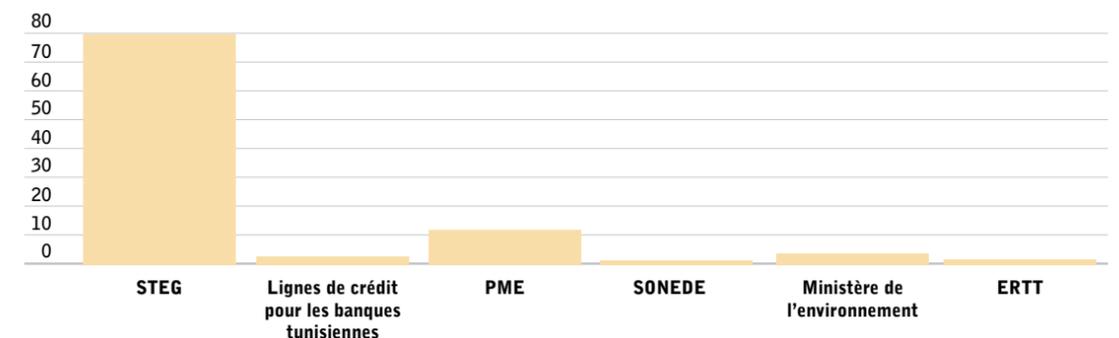
### Prêts extérieurs au titre de l'appui budgétaire pour l'exercice 2019

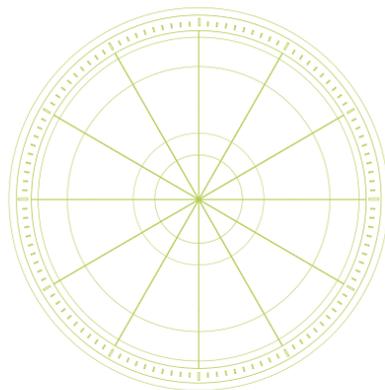


### Prêts ext. affectés à des projets pour l'exercice 2019 (par secteur)



### Prêts ext rétrocédés à des organismes publics pour l'exercice 2019





# Cartographie des acteurs

Dans cette partie, nous présentons les instances qui ont un rôle dans le processus de l'endettement. Cette liste n'est pas exhaustive. Nous basons sur les présentations officielles des institutions et nous y ajoutons les informations nous semblant utiles pour savoir à quelle porte frapper en cas de mobilisation, de recherche d'information, etc.

## Acteurs publics

### Présidence de la République

C'est la présidence qui promulgue les traités d'endettement. Cela signifie qu'elle pourrait avoir la latitude de refuser de signer un traité ou une loi si le chef de l'État estime que ce n'est pas dans l'intérêt du pays.

### Parlement

Il vote les traités qui se présentent souvent sous forme d'article unique. Les élus ont peu ou pas de connaissance du contenu des accords. Bien que le texte adopté précise souvent que le contenu de l'accord est en annexe, ce n'est parfois pas le cas selon les confidences d'un député. Le parlement a délégué la prérogative de négocier les traités au gouvernement, c'est pour cela qu'il ne s'implique pas outre mesure dans le processus pré législatif de négociation des termes des accords. Toutefois, cette délégation n'interdit pas aux élus de s'impliquer dans la phase de négociations. Nous l'avons vu notamment dans la mobilisation des élus de l'opposition contre l'accord de libre-échange complet et approfondi.

### MDCI

Le ministère du Développement et de la Coopération internationale joue un rôle majeur dans la négociation des prêts multilatéraux souvent ceux qui sont affectés à des projets. Il joue le rôle de coordinateur entre le ministère ou l'organisme « promoteur », entendre porteur du projet et bénéficiaire du prêt, et le bailleur de fonds. Le MDCI prépare le plan quinquennal de développement, qui est décliné par secteur et par année. C'est à partir des besoins identifiés que le choix des partenaires techniques et financiers est effectué... Ce mode de fonctionnement est malheureusement resté théorique, en pratique, les observateurs et les contrôleurs remarquent une gabegie.

### MF

Le ministère des Finances et notamment la direction générale de la dette extérieure sont des acteurs incontournables dans le processus d'endettement. Selon certains bailleurs de fonds, le dernier mot sur l'endettement est prononcé au ministère des Finances et précisément à la Direction générale citée plus haut.

### BCT

Le rôle de la banque centrale de Tunisie est essentiel et incontournable. Considérant la composition et les risques actuels de la dette – vulnérable à la variation du taux de change et aux réserves de change, mais aussi à l'inflation – son rôle est d'autant plus important. Elle négocie principalement les sorties sur les marchés financiers. La BCT joue un rôle important dans la communication des données aux institutions financières internationales. Ce sont les coordonnées de la BCT que nous trouvons

## Acteurs internationaux

### Multilatéraux

Ce sont les groupes de pays ou les organisations regroupant des pays qui offrent des services financiers.

### WB / BM

World Bank ou Banque Mondiale, c'est un groupe d'institutions multilatérales. C'est l'une des institutions multilatérales les plus connues. Son rôle est important, car c'est une mine d'information statistique. En effet, le site [data.worldbank.org](http://data.worldbank.org) est un puissant agrégateur de données de différentes sources. Il comprend également un outil de suivi spécialisé dans la dette.

Le Groupe de la Banque mondiale est un regroupement de cinq organisations internationales réalisant des prêts à effet de levier pour les pays en développement. Le groupe fondé le 4 juillet 1944, est basé à Washington. Il a fourni environ 61 milliards de dollars en prêts pour les pays en développement pour l'année 2014. Ce groupe est lié à l'Organisation des Nations unies (ONU).

Les cinq organisations unies dans ce groupe sont, la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), l'Association internationale de développement (IDA), la Société financière internationale (IFC), l'Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA), le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI).

La Banque mondiale est un sous-ensemble du GBM réunissant la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et l'Association internationale de développement.

### IMF

C'est l'une des institutions multilatérales les plus connues aussi. Son rôle est de maintenir les équilibres des balances de paiement en fournissant des prêts aux pays en difficulté qui n'arrivent pas à obtenir d'autres sources de financement. La définition de son rôle est en soi un enjeu politique comme nous l'avons évoqué plus haut.

### Bilatéraux

Chaque pays empruntant ou prêtant à un autre pays, chacun agissant en tant qu'entité à part entière, est considéré comme un acteur bilatéral. Parfois, certaines institutions considèrent que la qualification « bilatérale » peut s'appliquer pour un accord entre un État et une institution financière dépendant d'un seul État.

### Marchés financiers

Si on parle des marchés au pluriel, c'est à bon escient, car ils sont multiples. D'abord, il y a les marchés d'actions où les titres des propriétés d'entreprises sont échangées. Par ailleurs, il y a les marchés obligations émises par les États, les institutions financières ou des entreprises.

Il y a par ailleurs, d'autres types de marchés notamment les monétaires, les marchés des dérivés ou des devises.

### Agences de notation

Moody's, Fitch et Standard & Poor's sont les institutions les plus connues mondialement. Elles évaluent la solvabilité et la fiabilité d'États, entreprises ou collectivités locales. Plus la note est bonne, plus les taux d'intérêts sont faibles.

## Centres de recherches et de statistiques

### Institut Tunisien de la Compétitivité et des Etudes Quantitatives (ITCEQ)

Les attributions de l'institut, en tant que centre de réalisation d'études économiques, sociales et de compétitivité, se définissent notamment comme suit:

- Assurer les travaux de suivi, d'analyse de l'économie tunisienne et de ses déterminants tant au niveau du produit et qu'aux niveaux macroéconomique, sectoriel et régional et réaliser des enquêtes sur la compétitivité de l'entreprise et le climat des affaires.
- Réaliser des études économiques et sociales se rapportant notamment aux perspectives de

développement et aux questions inscrites dans les plans de développement et à l'impact des politiques et des réformes économiques et sociales sur la réalisation des objectifs de développement, en particulier les études sur l'économie du savoir, l'intégration, les politiques financières, les mutations sociales et les ressources humaines.

- Élaborer les techniques, les indicateurs et les banques de données et développer les modèles nécessaires à la conduite des études.

- Réaliser des études économiques et sociales pour le compte des organismes publics et privés conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

- Développer des relations de travail d'échange avec les centres de recherches et des études similaires et les organismes spécialisés nationaux et étrangers.

- Encadrer les chercheurs et les travaux de recherche dans le cadre d'un partenariat avec les organismes universitaires dans la limite des prérogatives de l'institut.

#### Institut national des statistiques (INS)

Connu pour réaliser le recensement de la population avec une fréquence décennale, c'est dans sa partie économique que cette institution publique nous a été utile. Dans le cadre ce rapport et du suivi de la dette, deux services en particulier peuvent nous servir. D'abord celui des statistiques de la conjoncture et des études économiques et ensuite, celui de la comptabilité nationale. Concernant les données, c'est l'INS qui les compile, et les transmet aux IFI directement ou bien, il les transmet à la Banque Centrale de Tunisie et les

#### Conseil d'analyses économiques (CAE)

Le CAE est une instance consultative auprès du Chef du Gouvernement, ses principales missions sont :

- Éclairer, par la confrontation des points de vue et des analyses, les choix du Gouvernement en matière économique.

- Réaliser, en toute indépendance, des analyses économiques et sociales.

- Examiner les questions qui lui sont soumises par le Chef du Gouvernement.

- Procéder de sa propre initiative à l'analyse prospective de questions économiques qu'il estime pertinentes pour la conduite de la politique économique du pays.

## ONG

#### OTE : Observatoire tunisien de l'économie

L'OTE est issu de l'initiative en 2012 d'un groupe de chercheurs, analystes et activistes s'intéressant aux politiques publiques tunisiennes, à la suite du déclenchement du processus révolutionnaire en Tunisie. L'OTE s'est à l'origine organisé en tant que « watchdog » des activités des Institutions Financières Internationales (IFIs).

Ce groupe, qui s'est ensuite constitué en réseau, a contribué à mettre en évidence le rôle et l'influence significative des IFIs sur l'élaboration des politiques publiques et décrypter leur impact. Depuis la révolution, les réformes économiques structurelles se font de concert avec l'assistance technique des IFIs comme contrepartie des prêts accordés dans le cadre du partenariat de Deauville de 2011. Les décideurs, la société civile et les citoyens sont, quant à eux, souvent dépassés par l'ampleur des conditionnalités et leurs enjeux et démunis face à aux moyens mis en œuvre pour l'accomplissement des réformes.

#### FTDES

##### Forum Tunisien des droits économiques et sociaux

Appeler à la révision du rôle de l'État dans le domaine de la redistribution des revenus et des biens et de s'occuper des services publics afin qu'ils soient mis à la disposition de toutes les en veillant à améliorer leur qualité et à minimiser ses coûts.

Le FTDES est une organisation créée en 2011 dans le

but de défendre les droits économiques et sociaux des populations sur le plan national et international. Le FTDES travaille sur les thématiques suivantes : droit du travail, droit des femmes, droits environnementaux et droits des migrants.

Le FTDES ainsi que de nombreuses organisations de la société civile tunisienne ont appelé à la fin de l'austérité pour combattre les effets du Covid-19 sur les couches sociales les plus vulnérables.

#### Al Bawsala – Marsad Budget

Ce projet de l'organisation Al Bawsala effectue un suivi des prévisions et de l'exécution budgétaire de l'État. Il fournit des données et des visualisations ainsi que des rapports et notes politiques sur l'égalité fiscale, l'endettement, l'exécution des projets, etc. Il tire aussi sa force des autres projets de l'organisation notamment Marsad Majles qui suit les travaux du parlement tunisien.

#### Barr al Aman ResearchMedia.org

Organisation d'évaluation des politiques publiques basée à Tunis, elle a publié notamment sur des questions relatives à la dette, l'injustice fiscale, le libre-échange et son impact sur l'agriculture, la santé ou la culture.

#### Attac

L'Association pour la taxation des transactions financières et pour l'action citoyenne, généralement connue par son acronyme Attac, est une organisation altermondialiste créée en France en 1998. Elle est présente en Tunisie ainsi que dans près de 40 pays.

#### CATDM

Le CADTM (Comité pour l'Abolition des Dettes illégitimes) est un réseau international qui milite pour des alternatives radicales visant le respect des libertés et des droits humains fondamentaux.

Ses objectifs sont l'annulation de la dette extérieure publique du Tiers Monde, l'établissement de modèles de développement socialement justes et écologiquement durables, la réforme de l'OMC, le contrôle des marchés financiers, la suppression des paradis fiscaux,

l'émancipation des femmes, la réforme agraire radicale, etc.

Le CADTM travaille avec de nombreuses organisations internationales : ATTAC, Via Campesina, etc.

#### Rosa Luxembourg Stiftung

Cette organisation a de nombreuses publications sur le sujet de la dette notamment en arabe, français et anglais et sa bibliothèque disponible dans le quartier de Mutuelleville à Tunis, est très riche en ouvrages dans la matière.

C'est le programme économique qui a organisé la conférence sur la souveraineté économique africaine en novembre 2019.

#### FES

Cette fondation allemande a soutenu la publication de plusieurs ouvrages portant sur l'économie de la région MENA et particulièrement de la Tunisie. Cette fondation assure la production d'une série de vidéos de vulgarisation sur le fonctionnement du budget de l'État tunisien, abordant notamment la question de la dette intérieure et extérieure.

## Appendix : les Credit Default Swaps

Dans cet addendum, nous reprenons le travail de différentes institutions que nous citons à titre d'information<sup>24</sup>. D'abord, nous explorons le Credit Default Swap ou contrats sur les risques de défaut (notamment souverains) en reprenant trois questions-réponses disponibles sur Investopedia afin de clarifier ce mécanisme (Box A). Par la suite, nous nous pencherons sur les débats autour des CDS souverains selon un extrait d'un ouvrage du FMI (Box B). Ainsi, nous pourrions mieux cerner l'évolution des CDS de la Tunisie selon des graphiques extraits des revues du FMI en 2021, 2015, 2012 et 2010 (Box C). Les données brutes ne sont pas disponibles afin de les traiter à part entière comme nous l'avons fait jusqu'à présent. C'est pour cela que nous reprenons les schémas tels qu'ils paraissent dans les revues annuelles du Fonds.

24. Nous ne cautionnons pas les positions exprimées le cas échéant.

### Box A

Ces trois questions ont été extraites et traduites du site d'information économique et financière Investopedia<sup>25</sup>. Ils portent sur les CDS en général. Nous aborderons plus bas une présentation du débat sur les CDS souverains.

#### « Qu'est-ce qu'un credit default swap (CDS)? »

Un credit default swap est un contrat financier dérivé qui transfère le risque de crédit d'un produit à revenu fixe à un tiers en échange d'une prime. En réalité, les CDS servent d'assurance en cas de défaillance d'un emprunteur. En tant que forme la plus populaire de dérivés de crédit, les acheteurs et les vendeurs concluent des accords personnalisés sur des marchés de gré à gré qui sont souvent illiquides (difficile à convertir en espèces), spéculatifs et difficiles à retracer pour les autorités de réglementation.

#### Comment fonctionne un swap sur défaillance de crédit ?

Prenons l'exemple d'un investisseur qui achète 10 000 dollars d'obligations ayant une échéance de

30 ans. En raison de cette longue durée, cela ajoute une couche d'incertitude pour l'investisseur, car la société peut ne pas être en mesure de rembourser le principal de 10 000 \$ ou les futurs paiements d'intérêts avant l'expiration. Pour se prémunir contre la probabilité d'un tel résultat, l'investisseur achète un CDS qui garantit que le principal ou tout paiement d'intérêt dû sera payé sur une période prédéterminée. En général, l'investisseur achète un CDS auprès d'une grande institution financière qui, moyennant une commission, garantit la dette sous-jacente.

#### À quoi servent les CDS ?

Les CDS sont principalement utilisés pour deux raisons : la couverture du risque et la spéculation. Pour couvrir le risque, les investisseurs achètent des swaps sur défaillance de crédit afin d'ajouter une couche d'assurance pour protéger une obligation, telle qu'un titre adossé à une hypothèque, contre le défaut de paiement. En retour, un tiers assume le risque en échange d'une prime. En revanche, lorsque les investisseurs spéculent sur les CDS, ils parient sur la qualité de crédit de l'entité de référence. »

### Box B

Nous mettons à disposition du lecteur ici un aperçu des débats sur les CDS souverains, une sous-catégorie du CDS. Cette présentation est un résumé en français d'un chapitre d'un ouvrage publié par le FMI<sup>26</sup> qui explore les débats en Europe sur le danger des CDS au lendemain de la crise des subprimes.

« Le débat sur l'utilité des marchés de CDS souverain (SDCS) s'est intensifié avec le dernier épisode de tensions souveraines dans la zone euro. Le chapitre 2 examine de plus près la question de savoir si les marchés des SCDS constituent de bons indicateurs du risque de crédit souverain et offrent une bonne protection aux fonds de couverture; ou s'ils sont sujets à

des excès spéculatifs et provoquent une augmentation des coûts de financement et sont source d'instabilité financière. Le chapitre signale que bon nombre de perceptions négatives n'ont pas de fondement. Les marchés des SDGS et des obligations souveraines sont similaires en ce sens qu'ils peuvent refléter les fondamentaux économiques et les facteurs à l'œuvre sur les marchés. Les marchés des SCDS tendent à relayer les nouvelles informations plus rapidement que les marchés des obligations souveraines en période de tensions, mais non par d'autres conjonctures. Ces marchés ne semblent cependant pas être plus enclins que les autres marchés financiers à une grande volatilité. Des excès ont pu être détectés sur certains marchés de SCDS de la zone euro durant les derniers

épisodes de tensions, mais on peut difficilement affirmer que le creusement « excessif » des écarts de SCDS d'un pays donné aboutisse généralement à un renchérissement de ses coûts de financement. Il est difficile de répondre à la question de savoir si les marchés des SCDS, plus que les autres marchés, risquent d'être un vecteur de contagion, car les États et les établissements financiers sont aujourd'hui plus interconnectés et donc les risques propres aux SCDS ne peuvent pas être aisément dissociés de ceux liés au système financier.

Les conclusions du chapitre n'apportent pas d'arguments en faveur de l'interdiction des SCDS à découvert (entrée en vigueur dans l'Union européenne en novembre 2012). Les initiatives à la base des réformes liées aux dérivés de gré à gré — qui exigent une meilleure information financière, encouragent la compensation centrale et imposent des garanties appropriées — devraient contribuer à dissiper les inquiétudes quant aux effets de débordement et de contagion pouvant se manifester sur ces marchés de dérivés. »

### Box C

Les spreads – écarts en français - des CDS que nous voyons dans les courbes suivantes s'expriment en basis points où 100 bp représente 1%. La référence par rapport à laquelle le spread est comparé est le CDS des obligations de la FED, Réserve fédérale américaine.

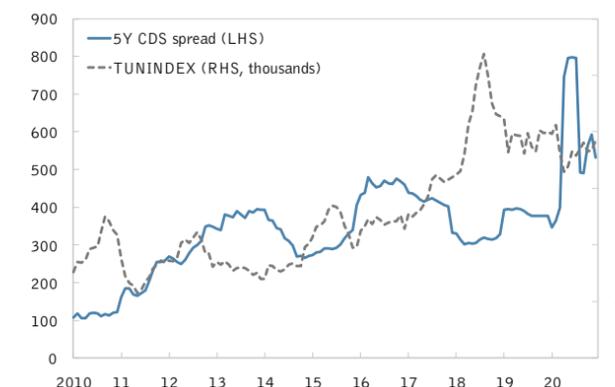
“Tunisia: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Tunisia.” Accessed April 17, 2021.

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/02/26/Tunisia-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-50128>.

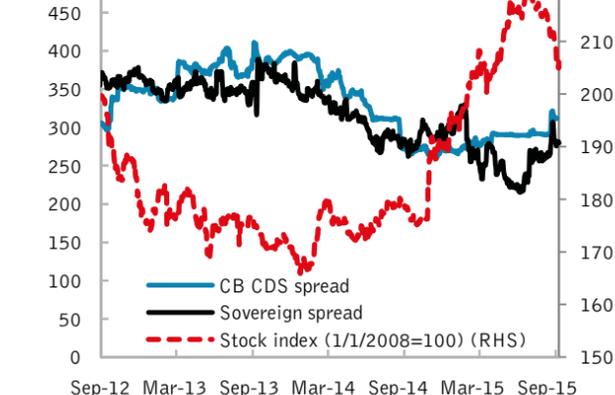
“2015 Article IV consultation, sixth review under the stand-by arrangement, and request for rephasing—press release; staff report; and statement by the executive director for Tunisia.” Washington, DC: International Monetary Fund, October 2015.

<https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2015/cr15285.ashx>

Spreads and Stock Index  
(Basis points, period average)



Sovereign and CDS Spreads and Stock Index  
(In basis points, unless otherwise indicated)



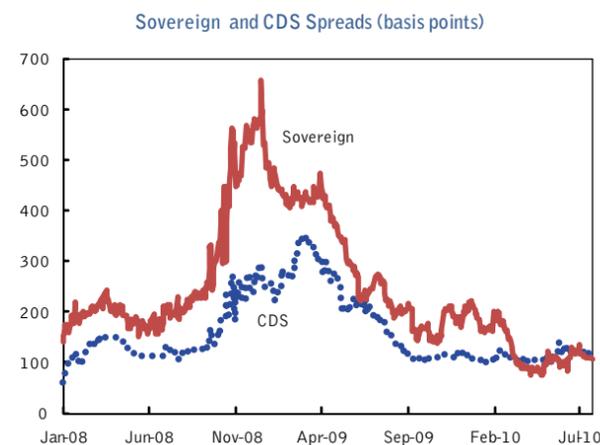
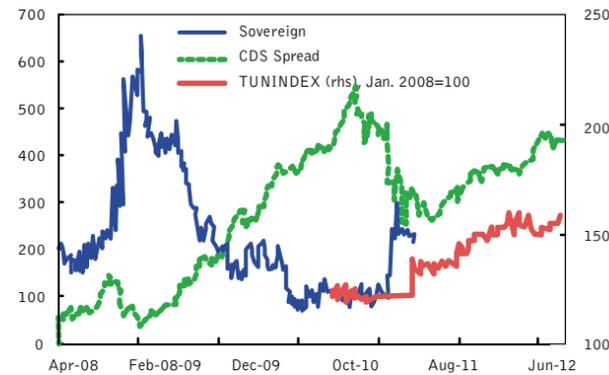
25. Kuepper, Justin. “Credit Default Swap (CDS) Definition.” Investopedia. Accessed April 16, 2021. <https://www.investopedia.com/terms/c/creditdefaultswap.asp>.

26. IMF. “IMF Global Financial Stability Report (GFSR) – April 2013 – Table of Contents.” Accessed April 16, 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Old-Risks-New-Challenges>.

“Tunisia: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Tunisia.” Washington, DC: International Monetary Fund, September 2010.

<https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2010/ cr10282.ashx>.

<https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2012/ cr10282.ashx>.



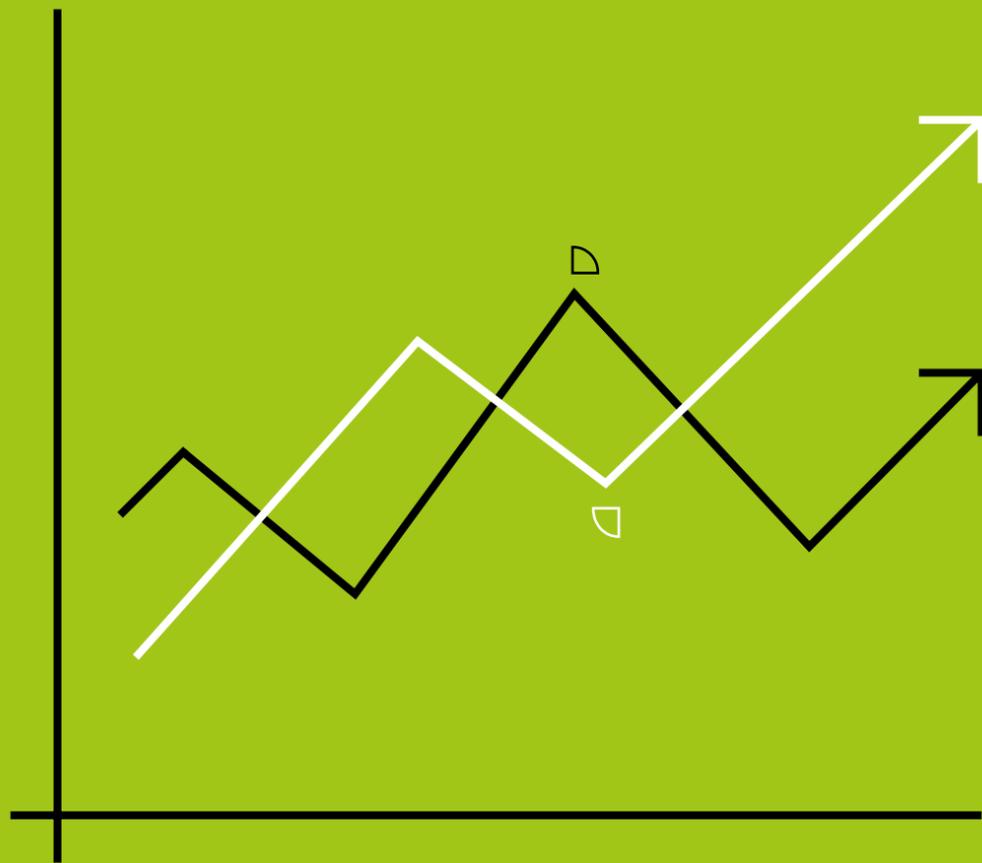
## Conclusion de la cartographie de la dette

La composition de la dette publique extérieure tunisienne indique une forte dépendance aux institutions financières multilatérales. Celles-là mêmes qui ont un impact négatif sur la création de richesse selon un article scientifique nous aborderons dans la partie analyse. La dette bilatérale qui selon la même source est plus bénéfique pour la croissance ne représente que 14%. Élément surprenant : les pays créditeurs les plus importants ne sont pas nécessairement les plus grands partenaires de la Tunisie.

La dette sur les marchés financiers est maintenue à un taux relativement bas (1/3 de la dette publique extérieure), mais cela met la Tunisie dans la situation assez fragile, car le mode de remboursement du principal des sommes levées advient comme un coup de semonce difficile à décaler. Changer n’importe quel point du contrat sera considéré de fait comme une situation de défaut notamment par des agences de notation comme Standard & Poor’s. Cela ouvre la voie à des commissions et des frais immenses se chiffrant en millions de dollars, à l’image de ce que le Mexique a vécu durant « la décennie perdue » de 1990-2000.

Nous avons abordé une liste non exhaustive des acteurs en combinant les présentations que nous avons conçues avec celles que les acteurs donnent d’eux-mêmes selon le besoin.

Enfin, nous avons proposé au lecteur un aperçu sur les credit default swap qui ont une portée politique considérable. Conçus à l’origine comme des produits dérivés d’assurance, ils ont été détournés de cet usage. En effet, avec des pratiques purement spéculatives, ils peuvent agir comme une prophétie autoréalisatrice de l’incapacité supposée d’un État à payer ses dettes, bien souvent au détriment des États et au bénéfice des acteurs financiers privés internationaux. Nous encourageons les lecteurs qui le souhaitent à approfondir leurs recherches pour en savoir plus sur ce point, mais aussi sur la dette publique intérieure ou la dette tunisienne privée qui ne sont pas l’objet de notre présente étude.



## **LA DETTE, MISE EN PERSPECTIVE**

Cour des comptes  
JP Morgan  
FMI





# Comment est gérée la dette ?

Dans la panoplie de documents et de rapports que nous avons abordés lors de notre travail de recherche, nous avons choisi trois publications émanant d'institutions qui ont un regard particulier sur la gestion de la dette tunisienne.

D'abord la Cour des comptes. Dans le cadre de son trente et unième rapport annuel, la Cour a publié un rapport d'audit de la dette publique extérieure durant la période 2011-2016. Ce travail s'inscrit dans sa mission de contrôle qui est à distinguer de sa mission judiciaire.

Légalement, la Cour des comptes dispose d'un accès à tous les documents qu'elle souhaite, notamment les données sur l'utilisation des crédits dans les projets, l'évaluation des projets, et les incohérences dans la politique de l'État en la matière. C'est un élément assez rare pour être noté. Alors que la plupart des acteurs (Banque centrale, ministère des Finances ou de la Coopération internationales) se contentent de l'aspect comptable dans le suivi de la dette (crédit obtenu, remboursé ou non ? Croissance supérieure au taux d'endettement ? etc.)

Ensuite, c'est au tour de JP Morgan. La banque d'investissement a publié une note intitulée Tunisia : Sunset on Tautoine, (Coucher du soleil sur Tautoine) datée du 28 juillet 2020, où elle aborde la situation économique de la Tunisie et plus précisément une évaluation de la soutenabilité de sa dette souveraine. Produite par le service MENA Emerging Markets Research, cette note n'est pas publique et elle n'est adressée qu'aux investisseurs. Nous l'avons obtenue quelques jours avant la date de rendu du présent rapport.

Pour finir, l'institution phare en matière d'endettement public ces dix dernières années est sans conteste, le fonds monétaire international. Considérant que le FMI a publié une revue détaillée de la Tunisie (communément appelée Article IV) après la publication de la présente étude, nous nous sommes focalisés sur le document le plus récent à la date de soumission de notre rapport à savoir le rapport pays 20/103<sup>27</sup> qui a été publié en avril 2020 dans le cadre de la demande des autorités tunisiennes d'un fonds d'urgence covid-19.

## La critique sur le fond et la forme de la Cour des comptes

Qui sont les principaux intervenants dans l'endettement ? Les acteurs étatiques intervenant dans la dette publique sont : le ministère du Développement et de la Coopération internationale (MDCI) et le ministère des Finances (MF).

Le MDCI se charge de préparer la plupart des accords de prêts, particulièrement auprès des institutions multilatérales, les institutions financières gouvernementales à l'image de l'AFD, les caisses gouvernementales à l'image du Fonds koweïtien pour le développement économique et social. Le ministère des Finances se charge des قروض المزودين / les prêts des fournisseurs et les sorties sur les marchés financiers sans oublier le règlement des montants dus aux créanciers étrangers.

Concernant les prêts affectés à des projets, la Cour des comptes a procédé au contrôle des documents projets à différentes étapes : préparation, exécution, réception et évaluation. L'institution relève qu'une même réforme ou politique publique pouvait figurer dans différents accords de prêts sans qu'elle soit exécutée.

### Des prêts intempestifs

La Cour a critiqué le retard des revues du FMI dans le cadre du mécanisme élargi de crédit (respectivement 9 mois, puis un an). Ainsi, 636 millions de dollars n'ont pas été déboursés à cause du retard de la troisième et quatrième revue. Autre retard constaté, celui de l'assistance macrofinancière de l'Union européenne évalué à 20 mois. Ce dernier prêt a été conditionné par l'adoption d'une législation conforme au droit européen portant sur les normes sanitaires et phytosanitaires. Cette « assistance » est un prêt en plusieurs tranches à d'une valeur totale de 800 Mio € à des taux variant entre 0,489% et 1,125% qui sont les taux auxquels l'Union européenne emprunte sur les marchés financiers. Si la Tunisie devait emprunter les mêmes sommes directement sur les marchés, le taux d'intérêt serait beaucoup plus élevé. Notons cependant que traditionnellement, la Cour s'intéresse uniquement au respect des textes qui engagent le pays, elle n'évalue pas la pertinence politique des conditionnalités. Elle ne les questionne que très rarement.

L'évaluation des appuis budgétaires contractés en 2011-2012 estimés à 4465 Mio TND montre que seuls 23 objectifs sur 30, initialement fixés dans les traités des prêts, ont été atteints.

La cour remarque que les prêts sur les marchés financiers, même sous garantie d'un État étranger, peuvent être très coûteux. Ainsi, la sortie sur les marchés financiers garantie par le Japon a engendré plusieurs frais supplémentaires : les frais de garantie, les honoraires des banques chargées de trouver les investisseurs, etc. En tout, ce sont 13% du coût du crédit dépensés en frais en amont de son obtention par la Tunisie.

Bien que l'euro est considéré comme la monnaie la plus stable, cependant, les engagements de l'État entre 2011 et 2016 en dollars ont connu une augmentation plus rapide que celle en euros (26% contre 12% respectivement).

La cour constate que la conversion de la dette concerne 1% de l'ensemble de la dette publique extérieure, bien souvent c'est la dette bilatérale qui est concernée. Une fois

la dette convertie, l'État est peu regardant sur l'exécution des projets convenus.

### Des aberrations à garder en tête

L'une des plus évidentes est le manque de fiabilité des prévisions des autorités tunisiennes. En effet, les prévisions de croissance de la Tunisie telles que mentionnées dans les lois de finances ne sont pas réalistes. Ainsi les estimations de 2013, 2014 et 2015 étaient de 5, 4,5 et 5% alors qu'en réalité, cela a été largement inférieur 2,3%, 2,3% et 1%. Cela a un impact sur la crédibilité de la Tunisie dans ses prévisions budgétaires et dans la négociation des prêts.

Autre aberration : celle du barrage Sarrat qui a été construit dans la région du Kef avec un taux d'avancement de 99%. Mais ce projet est resté bloqué 41 mois à ce stade d'avancement, car les frais de transport pour le finaliser se sont avérés plus importants que prévu notamment à cause de l'absence d'une autorisation d'exploiter une carrière à proximité, ce qui a augmenté les coûts. Autre absurdité, celle de la superficie de la zone agricole irriguée prévue en amont de ce barrage. La superficie couverte initialement prévue s'est avérée plus grande que ce que pouvait desservir le barrage. Il a fallu revoir les objectifs et les comptes du projet en cours de route. Un retard de 4 années a été constaté.

La cour prend l'exemple d'un prêt destiné à l'employabilité. L'objectif du projet indiquait 200 000 personnes bénéficiaires qui pourront trouver un emploi à la fin de celui-ci. En réalité, seules 144 300 personnes ont en bénéficié. Un nombre minime - précisément 6700 - ont trouvé un emploi. Cela montre qu'il n'y a eu que 5% de bénéficiaires réels pour un prêt de 347 Millions de dollars. Le coût moyen d'un emploi créé est en moyenne de 150.000 USD soit 450 000 TND. Une fortune.

La cour estime que le projet « Politiques de développement en relation avec la gouvernance et la création d'opportunités d'emploi » financé par la BAD n'a pas eu l'impact escompté. En effet, la cour constate que le taux de chômage des diplômés chômeurs est resté constant.

Par ailleurs, selon la circulaire n°16 du 13 mars 2001, relative aux mesures à suivre au niveau de la préparation, la conclusion, la mise en vigueur et la publication des accords internationaux, les ministères promoteurs de projets doivent communiquer au MDCI et au MF les documents des projets. Ce qu'ils ne font pas. De plus, les

27. « Tunisia : Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Tunisia », IMF, consulté le 24 novembre 2020, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/14/Tunisia-Request-for-Purchase-Under-the-Rapid-Financing-Instrument-Press-Release-Staff-Report-49327>.

questions foncières (expropriations pour intérêt général) doivent être réglées en amont de la signature du prêt. Ce n'est pas le cas remarque la Cour. Souvent la gestion des litiges fonciers ne commence qu'après signature du contrat de prêt ce qui provoque un retard au niveau de l'exécution des projets et une augmentation des coûts, au moins due à l'inflation et variation du taux de change.

### Qu'en est-il du suivi des projets ?

Le MDCI est chargé du suivi des projets objets de crédit, toutefois la Cour a constaté l'absence de ce suivi. Le conseil des analyses financières n'a pas joué son rôle portant réalisation des études d'impact des crédits d'appui budgétaire.

La direction générale de la réalisation des dépenses des crédits extérieurs alloués à des projets تأدية نافقات على القروض الخارجية الموظفة, a été créé en 2011, mais n'a été effectivement mis en activité qu'en 2015. Les recommandations de la Cour :

Lors de l'endettement, favoriser les monnaies les plus

représentées dans le portefeuille de la dette.

Il faut respecter le programme de réforme sur lequel s'engage l'emprunteur, avoir recours à des scénarios réalistes et finaliser toutes les études préparatoires avant de signer les accords de prêts, mais aussi, bien suivre l'exécution des programmes.

La Cour appelle à respecter le calendrier des réformes afin de pouvoir utiliser les fonds à des taux concessionnels en temps et en heure évitant ainsi le recours aux marchés financiers internationaux dont les taux sont beaucoup plus élevés.

Éviter de recourir aux prêts sur les marchés financiers, car les taux sont très hauts et ils sont remboursables en une seule fois, ce qui peut fragiliser les capacités de refinancement.

Il faut éviter de recourir aux prêts sur les marchés financiers, en particulier, et les prêts extérieurs en général. La Cour appelle à ce que les parties chargées de l'exécution du projet prennent part à la préparation, exécution, suivi et évaluation de celui-ci.

## La dette vue par un conseiller en investissement : J.P. Morgan

À l'image du FMI, JP Morgan a procédé à une analyse de la soutenabilité de la dette (Debt Sustainability Analysis, DSA) à partir des données des autorités en étudiant différents paramètres dont les prévisions de croissance, les risques de change, la composition de la dette, etc.

JP Morgan estime que la dette tunisienne est soutenable. Un constat qui nous semble étonnant vu l'état des lieux que présente cet établissement avant d'arriver à cette conclusion. « Les spreads de crédit impliquent une probabilité de défaillance de 44 % au cours des cinq prochaines années, » lit-on dans la présentation du rapport. Quand on va plus en détail, nous lisons que « le ratio Dette / PIB devrait augmenter, mais nous estimons que la dette publique reste soutenable, même si le pays a besoin d'un nouveau programme du FMI » autre que le Rapid Financing Instrument de 745 Mio USD décaissé en 2020 en réponse à l'épidémie du Covid-19<sup>29</sup>. Cette approche nous donne de fait le ton : les conséquences politiques d'un nouveau prêt du FMI ne sont pas considérées ; seul l'aspect « comptable » est pris en compte.

Sans être alarmiste, en nous basant uniquement sur les éléments mentionnés dans ce document, la conclusion à laquelle parviennent les auteurs sur la soutenabilité de la Tunisie est assez étonnante. D'abord parce que le rapport indique dès les premières pages, dans la partie « état des lieux » que 2/3 de l'augmentation de la dette extérieure tunisienne entre 2014-2019 est due à la dépréciation de la devise nationale. Une disposition mentionnée dans le calendrier des réformes du FMI lors du programme de

2015. L'hypothèse était alors : si le dinar est dévalué, l'export et les entrées en devises vont augmenter, l'import va baisser, car il coûtera plus cher (double aubaine : car il y aura moins de devises dépensées), enfin l'activité économique sera relancée et la croissance aussi. Tout cela avec le risque d'une inflation. Tout compte fait, cinq ans plus tard, il n'y a eu que de l'inflation, une dépréciation du TND, mais pas de croissance.

Inflation, augmentation de l'encours de la dette en TND, absence de croissance... il y a un risque qu'une nouvelle sollicitation du FMI ait des conséquences négatives et peu de résultats positifs.

Les auteurs évoquent longuement l'instabilité politique comme un facteur d'instabilité globale, or ils estimaient que la nomination de l'actuel chef du gouvernement Hichem Mechichi, était un gage de stabilité. Donc, considérant la situation politique actuelle et les recompositions des alliances politiques, nous pouvons affirmer que le risque d'instabilité politique a été sous-estimé aussi.

Les auteurs du rapport estiment que la stratégie que doit adopter la Tunisie est un changement de la composition de la dette dans un premier temps afin d'éviter qu'elle ne se transforme en bulle. Pour ce faire, il leur a semblé nécessaire que les autorités tentent d'obtenir autant que possible des prêts à des taux concessionnels, que les marchés financiers ne peuvent pas leur offrir. De plus, ce rapport note que les banques tunisiennes qui ont donné un prêt syndiqué en devise à l'État à différentes reprises ces

29. IMF. « Le FMI publie l'évaluation de la transparence des finances publiques pour la Tunisie ». Consulté le 25 janvier 2021. <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2016/11/08/PR16495-Tunisia-IMF-Publishes-Fiscal-Transparency-Evaluation>.

IMF. « Les services du FMI achèvent les consultations de 2020 au titre de l'Article IV pour la Tunisie ». Consulté le 24 janvier 2021. <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2021/01/25/pr2115-tunisia-imf-completes-article-iv-consultation-mission-with-tunisia>.

IMF. « Online Course on Public Sector Debt Statistics ». Consulté le 25 janvier 2021. <https://www.imf.org/en/Capacity-Development/Training/ICDTC/Schedule/OL/2019/PSDSxOL19-13>.

« Rapport sur la loi de finances complémentaire 2020 ». Tunisie: Ministère des finances, octobre 2020. [http://www.finances.gov.tn/sites/default/files/2020-10/LFC2020\\_0.pdf](http://www.finances.gov.tn/sites/default/files/2020-10/LFC2020_0.pdf).

IMF. « Tunisia : Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Tunisia ». Consulté le 24 janvier 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/14/Tunisia-Request-for-Purchase-Under-the-Rapid-Financing-Instrument-Press-Release-Staff-Report-49327>.

dernières années notamment en 2020, « ne pourront pas continuer sur la même lancée ». Ainsi, seuls les bailleurs officiels, à l'instar du FMI, seraient en mesure d'éviter à la Tunisie d'entrer dans un cercle vicieux. Sans compter, « la mise en œuvre de réformes et la gestion du solde budgétaire primaire resteront essentielles au cours des cinq prochaines années. »

JP Morgan s'est basé sur trois scénarios dans son étude : optimiste, neutre et pessimiste. Dans les deux derniers, la Tunisie devait avoir recours à ces sources de financements dits « officiels ». Les cinq prochaines années seraient dans tous les cas délicates et difficiles : « le service de la dette publique existante de la Tunisie devrait atteindre son maximum en 2021 et 2024, en grande partie sous l'effet de la dette en devises étrangères. Le service total de la dette existante de la Tunisie culminera en 2021 à 12,1 milliards de TND et en 2024, à 11 milliards de TND, en utilisant le taux de change actuel. »

JP Morgan insiste sur le fait que l'absence d'un nouveau programme du FMI à partir de 2021 ne devrait pas menacer la soutenabilité de la dette souveraine tunisienne et surtout les remboursements prévus.

« Dans nos scénarios de base et baissier, le ratio dette publique/PIB devrait augmenter au cours des cinq prochaines années. Toutefois, nous ne considérons pas la dette publique de la Tunisie comme insoutenable, avec 75 % de l'augmentation du ratio dette/PIB sur la période 2020-2025 créée cette année, et des besoins de financement public brut stables par la suite. »

Les auteurs du rapport « overweight » ou surpondèrent donc la Tunisie (plus de détails dans l'encadré ci-dessous) dans le portefeuille modèle EMBIGD (J.P. Morgan EMBI Global Diversified bond index). Ils ajoutent : « notre analyse des portefeuilles obligataires suggère que les détenteurs d'obligations tunisiennes se sont éloignés du profil traditionnel des investisseurs dédiés aux marchés émergents et aux indices de référence, ce qui n'est pas surprenant étant donné la faible pondération de la Tunisie dans l'indice EMBIGD le plus largement suivi. »

## Notations ou désignations de J.P. Morgan

OW = Surpondération,  
N = Neutre,  
UW = Sous-pondération,  
NR = Non noté,

**Explication de l'univers de couverture des notations, désignations et analystes de la recherche sur les actions :** J.P. Morgan utilise le système de notation suivant :

- Surpondération [Au cours des six à douze prochains mois, nous prévoyons que ce titre surpassera le rendement total moyen des titres de l'univers de couverture de l'analyste (ou de l'équipe de l'analyste)].

- Neutre [Au cours des six à douze prochains mois, nous prévoyons que ce titre aura une performance conforme au rendement total moyen des actions dans l'univers de couverture de l'analyste (ou de l'équipe d'analystes)].

- Sous-pondération [Au cours des six à douze prochains mois, nous prévoyons que ce titre aura une performance inférieure au rendement total moyen des actions de l'univers de couverture de l'analyste (ou de l'équipe d'analystes)].

- Non noté (NR) : J.P. Morgan a supprimé la notation et, le cas échéant, l'objectif de cours de ce titre, soit parce qu'il n'a pas de base fondamentale suffisante, soit pour des raisons juridiques, réglementaires ou politiques. La notation précédente et, le cas échéant, l'objectif de cours, ne doivent plus être utilisés. Une désignation NR n'est pas une recommandation ou une notation.

Source « JP Morgan ratings or designations OW Overweight N Neutral UW Underweight NR Not | Course Hero ». Consulté le 27 décembre 2020. <https://www.coursehero.com/file/p24bpdp/JP-Morgan-ratings-or-designations-OW-Overweight-N-Neutral-UW-Underweight-NR-Not/>

## Le FMI voit rouge

Dans le rapport pays 20/103<sup>30</sup>, le staff du FMI indique que l'instrument de financement rapide est nécessaire pour pallier aux difficultés causées par le COVID-19. On y découvre également que le Fonds a proposé un nouveau programme de mécanisme élargi de crédit (comme celui de 2015), et ce afin de stabiliser la sortie du quinquennat difficile qui se dessine. Selon le Fonds, « les risques de soutenabilité de la dette de la Tunisie ont considérablement augmenté. »

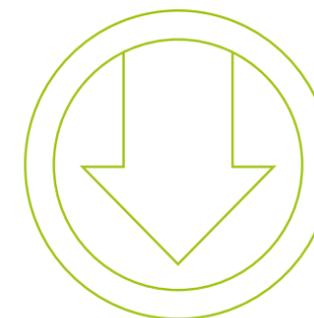
Alors que la Tunisie était sur le point de se redresser économiquement notamment grâce à la diminution de « l'encours de la dette en 2019 grâce à l'appréciation du dinar et à la réduction des déficits budgétaire et extérieur ». Le choc Covid-19 aura inversé cette tendance et augmenté considérablement le fardeau de la dette en raison de la forte baisse de la croissance et de la détérioration du déficit budgétaire en réponse à la baisse des recettes et aux mesures de réponse à la crise ». En outre, les stress tests indiquent que « le niveau de la dette et la capacité (de la Tunisie) de remboursement du Fonds se détérioreraient considérablement si les risques liés à la dépréciation rapide du taux de change réel, aux dérapages de la politique budgétaire et monétaire. »

En essayant de voir le bon côté des choses, le fonds cite trois facteurs capables de réduire les risques : « premièrement, la majeure partie de la dette extérieure et publique est due à des créanciers officiels, ce qui réduit les obligations en matière de service de la dette grâce à un taux d'intérêt moyen ou faible et à des échéances relativement longues ». Deuxièmement, le risque de fortes

fluctuations des taux de change est atténué par « un compte financier relativement fermé » – le dinar n'est pas une devise librement convertible -, « à l'exception des IDE et des flux à long terme ». Troisièmement, l'exposition des banques à la dette souveraine reste faible, à 15 % du PIB », et le secteur maintient des positions de change ouvertes nettes à long terme, ce qui protège le bilan du secteur bancaire contre d'éventuelles retombées. Et le fonds de réaffirmer qu'« à l'avenir, la viabilité de la dette dépendra essentiellement de la maximisation du financement à des conditions favorables aux dons. »

« Afin de réduire le risque de la soutenabilité de la dette et encourager une croissance inclusive », le fonds appelle à négocier un nouveau MEDC dès le deuxième semestre de 2020, une démarche qui n'a pas été entamée. Un solide assainissement budgétaire à moyen terme - difficile dans le contexte sociopolitique fragile de la Tunisie - serait inévitable selon l'institution internationale, une fois que la crise du Covid-19 se sera calmée.

Dans différents rapports publiés ces dernières années, le staff du FMI appelle les autorités à « redistribuer » les subventions « dans un souci de conscience sociale ». Il ajoute qu'il sera également essentiel de réaliser des économies supplémentaires sur la masse salariale de la fonction publique, notamment en maintenant les augmentations salariales pour 2021 et le moyen terme à un niveau inférieur à l'inflation, et de n'envisager ces mesures que s'il existe une marge de manœuvre budgétaire. Le personnel se félicite de l'engagement du BCT à resserrer la politique monétaire en cas de fortes



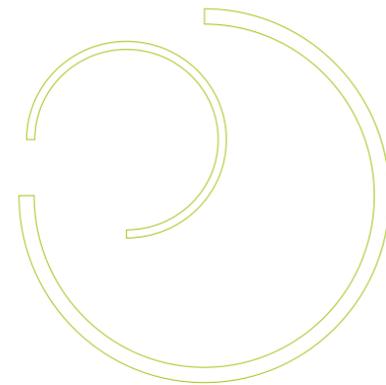
30. « Tunisia : Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Tunisia », IMF, consulté le 24 novembre 2020, [https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/14/Tunisia-Request-for-Purchase-Under-the-Rapid-Financing-Instrument-Press-Release-Staff-Report-49327.4/19/21 11:12:00 PM](https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/14/Tunisia-Request-for-Purchase-Under-the-Rapid-Financing-Instrument-Press-Release-Staff-Report-49327.4/19/21%2011:12:00%20PM)

pressions sur les taux de change ou d'inflation, ainsi que de son engagement à s'abstenir d'interventions de change à grande échelle compatibles avec la protection des réserves internationales.

Pour résumer, le plus grand risque pour la dette tunisienne selon le FMI est la variation brusque du taux change. Par exemple, « un choc négatif combiné sur le taux réel

d'intérêt, la croissance et le compte courant augmenterait le ratio de la dette à 100 % du PIB d'ici la fin de 2025, contre 95 % dans le scénario de base. Toutefois, une forte dépréciation du taux réel de change (30 % en une seule fois au cours de la deuxième année de projection) ferait passer le ratio de la dette extérieure à 140 % du PIB en 2022 avant de tomber à 128 % à la fin de l'horizon de projection soit en 2025. »

## Conclusion de cette mise en perspective



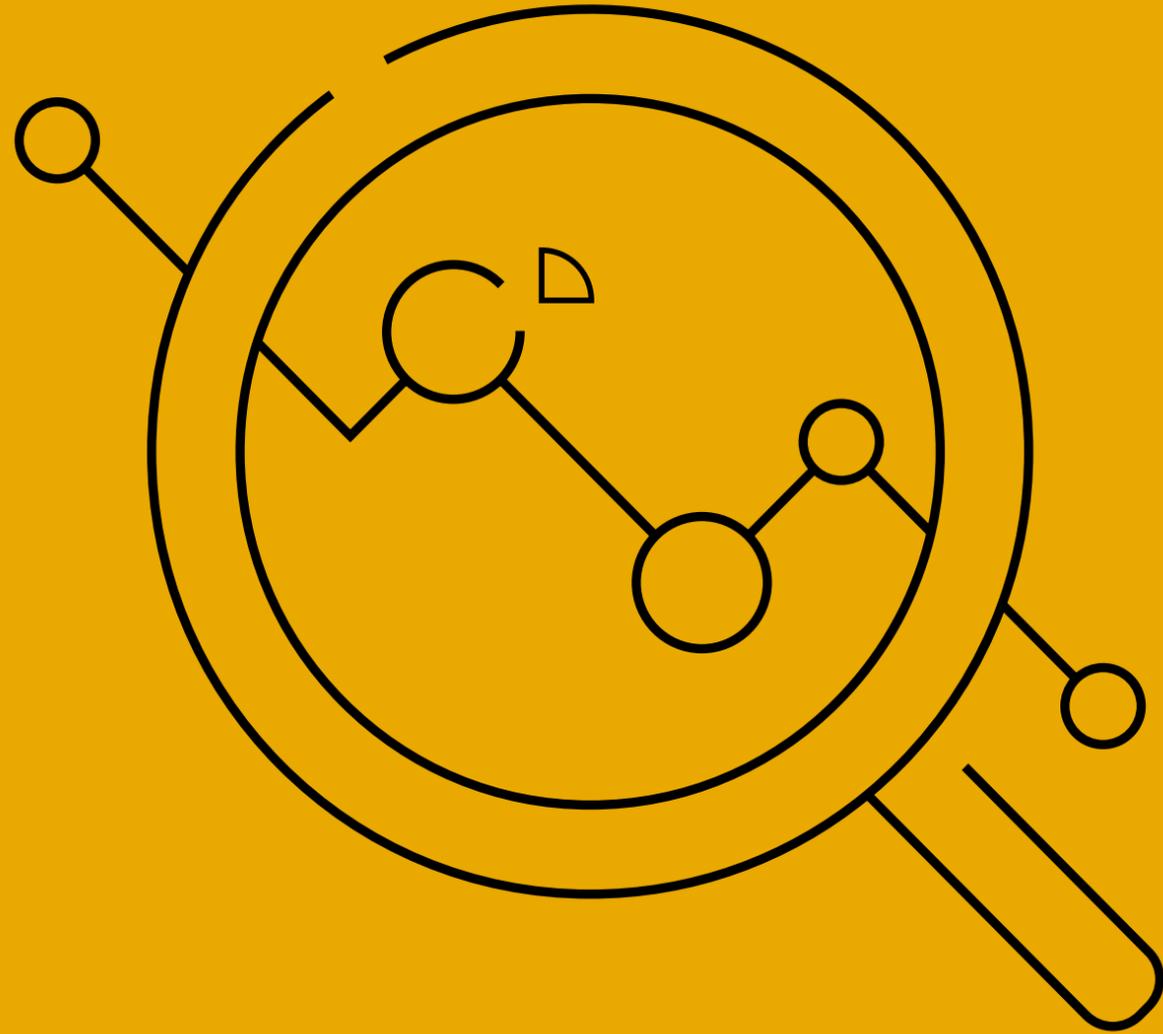
Les rapports consultés et présentés ici nous indiquent que le rôle du FMI comme l'emprunteur de dernier recours est bien ancré. Bien évidemment chez le Fonds lui-même, mais aussi et sans grande surprise chez JP Morgan, et surtout dans le rapport de la Cour des comptes. Chaque acteur voit dans les prêts du fonds un gage rassurant de stabilité.

Nous avons rapporté certaines aberrations notamment dans le rapport de la Cour ou celui de JP Morgan. Ces dernières sont loin d'être des anomalies d'un système qui fonctionne par ailleurs, elles sont l'expression et la conséquence du système de dépendance des Etats comme la Tunisie au crédit en devises étrangères.

Dans ces documents, il n'y a pas d'espace pour une réflexion sur le fond. C'est le degré de conformité des autorités et

de l'Etat aux normes inhérentes à ce système qui sont évaluées et discutées. En effet, le système dans lequel s'inscrivent l'Etat, les acteurs privés au sein de celui-ci, les banques d'investissements et entremetteuses pour les obligations vendues sur les marchés financiers et enfin le FMI n'est à aucun moment questionné. Ainsi, l'impact de l'autonomisation de la banque centrale de Tunisie -conditionnalité du FMI en 2015- n'est pas envisagée comme un facteur pouvant avoir un lien avec la chute du dinar et l'augmentation conséquente de la dette publique extérieure.

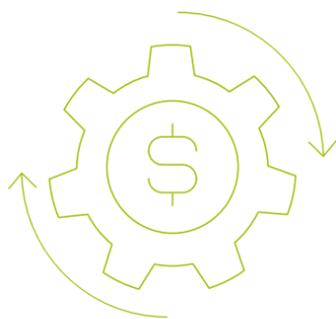
Dans la partie suivante, nous aborderons plus en détails certains biais évoqués plus haut.



 **ANALYSE**



# Soutenable ou solvable ?



La solvabilité de la dette est simple à définir : il suffit que l'emprunteur rembourse. C'est le cas actuellement pour la Tunisie. Dans ce cas, on se soucie peu d'où vient l'argent. En effet, la réponse est binaire : du moment que le pays assure le service sa dette, il est considéré comme solvable.

## La solvabilité, signifie-t-elle pour autant la soutenabilité de la dette ?

Pour cela il faut un certain nombre de conditions, dont la plus intuitive : la dette est-elle productrice de richesse ? Si ce n'est pas le cas, pour que la dette soit soutenable, il faudrait que les dépenses baissent afin qu'il y ait toujours un excédent destiné à éviter un besoin de financement.

Dans nos lectures des rapports destinés aux investisseurs dans les marchés obligataires, nous remarquons que les deux notions sont parfois négligemment confondues. Cela signifie que les commentateurs estiment que la dette tunisienne est soutenable à partir du moment où le pays a peu de risque de faire défaut sur le remboursement de sa dette dans l'immédiat. L'idée qu'un pays, notamment la Tunisie, s'endette pour payer ses dettes passées, est perçue comme un signe positif, car les créanciers seront ainsi assurés d'être payés. Aucune considération n'est faite pour les conséquences politiques et économiques d'une course à l'emprunt pour rembourser ses dettes, quel que soit le

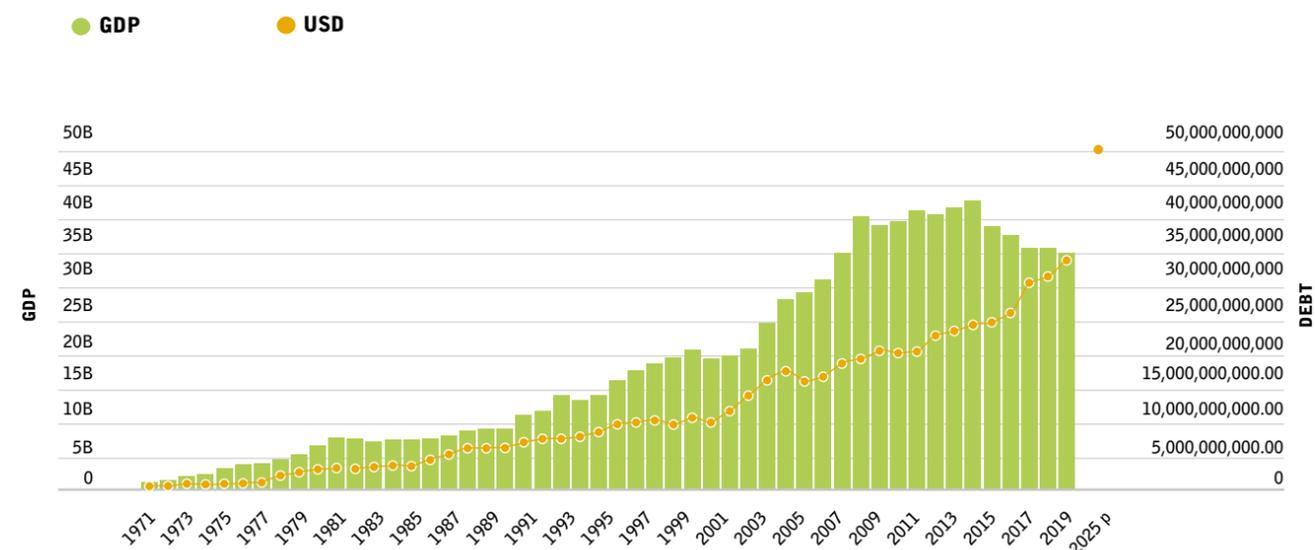
motif des prêts, même ceux affectés à des projets inutiles, pour peu qu'on amasse autant de devises que possible. La soutenabilité peut aussi être abordée d'un angle de justice sociale : selon les régions, le genre, les catégories socioprofessionnelles, l'impact sur l'environnement, le coût des dépenses sociales non effectuées au profit du service de la dette, etc.

Dans la sphère universitaire, la soutenabilité est un concept que les chercheurs et économistes se sont approprié et traduit dans des termes mathématiques. C'est la relation entre dette et croissance que nous avons vue plus haut. En des termes simples, si la dette n'est pas génératrice de croissance ou si la croissance – pour quelque raison que ce soit – est inférieure à la moyenne des taux d'intérêt du service de la dette, alors la dette est non soutenable.

## Dette VS Croissance ?

L'hypothèse de départ pour tout endettement est qu'il permettra une création de richesse. Par la suite, cette dette est censée créer assez de richesses pour rembourser le principal, l'intérêt et dégager un résultat supplémentaire. C'est pour cela que nous avons choisi de comparer l'évolution du taux de croissance avec le taux d'endettement. Dans le cas de la Tunisie, les chiffres montrent que l'augmentation de l'endettement ne s'est pas accompagnée d'une augmentation de la croissance.

## Jamais on ne s'est autant endetté pour si peu de croissance en contre partie...



# Qu'est-ce que le « taux d'endettement optimal » ?

Une étude de l'Institut Tunisien de la Compétitivité et des Études Quantitatives (ITCEQ) indique que la relation entre l'endettement et la croissance peut être dessinée selon une courbe en U inversé, c'est-à-dire de cette forme.

Cela signifie que passé un certain taux d'endettement, la croissance est ralentie par cette charge trop importante qui monopolise les ressources et les oriente vers le service de la dette au lieu de les orienter vers l'investissement

ou la création des richesses. Dans l'encadré ci-dessous, nous reprenons un passage de la conclusion du rapport publié en 2013 par le ITCEQ. Il indiquait alors un taux d'endettement optimal à cette période était de 48,5% alors que l'endettement public prévu était de 49,1% à l'issue de cet exercice. Quelques années après la publication de ce rapport, le taux d'endettement par rapport au PIB a atteint 92% selon le rapport de la loi de finances 2021.

« L'analyse du lien entre croissance et dette publique nous a permis d'estimer un seuil optimal du taux d'endettement public qui est de l'ordre de 48,5% du PIB, un taux qui avoisine les prévisions (le taux d'endettement public prévu de 49,1% en 2014). La progression continue de ce taux s'explique par la reprise à la hausse des besoins financiers au cours de la période post-révolution.

Dans cette perspective, le gouvernement tunisien est appelé à adopter une politique budgétaire à moyen et long termes dont la réduction du déficit budgétaire et du taux d'endettement public doit figurer parmi les objectifs prioritaires et urgents à mettre en œuvre.

À partir de cette analyse, on est parvenu à conclure que l'amélioration des capacités productives de l'État et la restructuration de la dette publique sont nécessaires pour assurer une dette publique soutenable.

La substitution progressive de la dette extérieure publique par la dette intérieure publique afin d'éviter l'impact de la surévaluation des différentes devises (le dollar et l'euro).

L'utilisation de l'emprunt pour financer les dépenses de développement.

Le développement du marché des valeurs du trésor et la dynamisation du marché secondaire afin de garantir la liquidité des titres et la transparence des transactions y afférentes pour cibler une nouvelle gamme d'investisseurs locaux et étrangers.

La formulation d'une stratégie de gestion intégrée des risques basée sur la définition de repères appropriés des risques, tenant compte de tous les types de risques que peut contenir le portefeuille de la dette publique et des actifs apparentés. »

MENSI, Walid, « Quel taux d'endettement public optimal pour la Tunisie ? », Notes et analyse de l'ITCEQ, n°17, décembre 2013 (<http://www.itceq.tn/wp-content/uploads/files/notes2014/taux-endettement-public.pdf>)

## Quel impact de la dette extérieure sur la croissance ?

Dans un article scientifique publié par le maître de conférences Samir Abdelhafidh, l'étude de l'impact des différents types de prêts extérieurs a été étudiée et calculée<sup>31</sup>. Le chercheur se base d'abord sur la répartition des différents types de dettes extérieures selon la répartition statistique utilisée par la banque mondiale. Ses calculs prennent en compte notamment l'inflation, la croissance ou encore les valeurs inhabituelles, comme la croissance lors de l'année 2011, particulièrement basse. L'auteur constate que : « les résultats montrent que l'impact de la croissance de la dette extérieure totale a été négatif en Tunisie sur la période 1970-2018, confirmant les résultats d'Abdelhafidh (2014) et de Ben Mimoune (2013). Plus précisément, le coefficient de la variable de la dette (...) suggère qu'une augmentation de 1 % du fardeau de la dette a réduit la croissance de 0,033 % . »

Samir Abdelhafidh résume comme suit : « nous avons constaté que la dette multilatérale non concessionnelle et la dette empruntée aux banques internationales ont eu des effets négatifs sur la croissance économique en Tunisie sur la période 1970-2018. En revanche, des effets positifs importants sont observés pour la dette empruntée auprès de créanciers bilatéraux et pour la dette résultant de l'émission d'obligations sur les marchés internationaux ». L'auteur propose certaines mesures qui découlent de ses recherches. Puisque « l'affectation des emprunts extérieurs par le secteur public ne semble pas propice à la croissance économique, elle devrait donc être réexaminée afin de renforcer son efficacité. »

De plus, « les prêts non concessionnels des institutions multilatérales sont généralement liés à la conditionnalité de l'adoption de réformes économiques particulières et/ou de certains projets spécifiques. Nos conclusions posent des questions sur l'efficacité en termes de croissance économique de tous les programmes et projets financés par les institutions multilatérales en Tunisie. » En outre, M. Abdelhafidh, souligne « la nécessité de repenser les modalités de négociation de la dette multilatérale non concessionnelle et d'auditer les réformes et les projets qu'elle a soutenus. »

Concernant les sources de financement, il estime que « la Tunisie doit renforcer la part croissante des obligations dans sa dette extérieure empruntées à des sources privées. » Ce genre de financement a cependant un revers, car il dépend « de la manière dont la solvabilité de la Tunisie est appréciée par les investisseurs internationaux ». Une appréciation en nette dégradation depuis 10 ans. Pour améliorer la notation de la Tunisie, l'économiste estime que « des politiques économiques fortes qui visent notamment à minimiser les déficits budgétaires et courants et à augmenter le stock de devises sont nécessaires ». Ce dernier objectif devrait également réduire le taux d'intérêt des prêts des banques internationales, « ce qui peut réduire l'effet négatif observé pour la dette empruntée auprès des banques sur la croissance économique en Tunisie. »

Selon l'auteur, c'est la coopération bilatérale financière qui est le levier le plus important pour gagner en croissance. « Par conséquent, une approche diplomatique active devrait être adoptée pour renforcer la coopération avec les partenaires bilatéraux. »

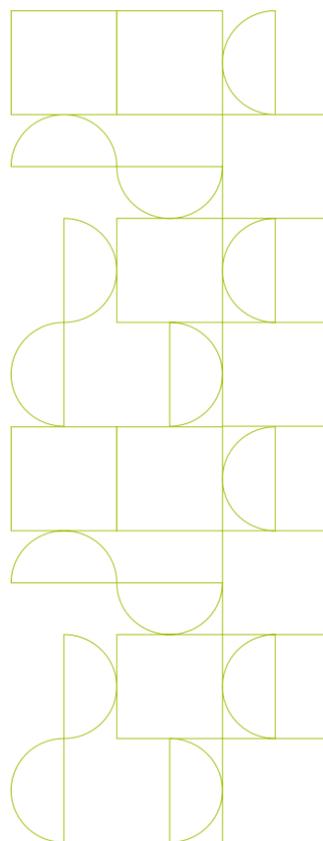


31. Abdelhafidh, Samir. « Does the External Debt Composition Matter for Economic Growth in Tunisia? » Economics Bulletin 40, no 4 (2020): 2802-18. <https://ideas.repec.org/a/eb/ecbull/eb-19-00873.html>

## L'impact de la variation du dinar

L'appréciation du TND par rapport aux autres devises a baissé le taux d'endettement de 4% soit un gain de 4545.6 Mio TND rien que par la variation de change.

Il faut noter que l'impact de la dépréciation du dinar par rapport aux autres monnaies entre 2016-2018 a eu un impact conséquent sur l'encours de la dette publique extérieure qui a augmenté de 18746 Mio de TND, passant de 55% du PIB fin 2015, à 78% du PIB fin 2018.



## L'enjeu des entreprises publiques

Les entreprises publiques sont considérées comme un point noir des finances publiques. Une situation décriée notamment à cause des pertes pour la communauté nationale dont les entreprises sont responsables.

Le résultat des entreprises publiques est passé de 1,1 milliard de dinars en 2010 à 0,17 milliard en 2014<sup>32</sup>

Toutefois, si nous nous penchons sur l'endettement de celles-ci, il sera, toute proportion gardée, relativement limité. En effet, la dette des entreprises publiques au mois de juin 2020 (852 Mio TND) représente 10% du service de la dette publique pour l'exercice 2019, et 1% de l'encours total de la dette publique.

Entreprise	Encours de la dette (Mio)
Transtu	222.8
la Société Maghrébine de Fabrication des moteurs thermiques	84.8
Office national de l'assainissement	67.1
EI Fouladh	56.1
La Société tunisienne de l'électricité et du gaz (STEG)	54.7
Office National de l'Huile	48
Banque de Financement des Petites et Moyennes Entreprises	39.5
<b>Sous-Total</b>	<b>573</b>
Autres entreprises	279.5
<b>Total global</b>	<b>852.5</b>

Nous abordons cependant ces entreprises, car elles peuvent d'une certaine manière présager de ce qui attend l'État central. Depuis 2018, de nombreuses entreprises connaissent des difficultés à rembourser leurs dettes extérieures à temps selon le rapport sur la dette publique du ministère des finances publié en octobre 2020. Ce qui a poussé l'État à intervenir pour honorer leurs engagements, par des avances ou des prêts du Trésor. À défaut, les créanciers auraient pu engager des procédures judiciaires notamment demander des saisies sur les biens de ces entreprises à l'étranger. Contrairement à l'État, souverain par définition et dont les propriétés à l'étranger sont insaisissables, les entreprises publiques peuvent être exposées à ce genre de traitement.

Il est important de distinguer ici la dette contractée par l'État pour mener un projet donné, et la dette contractée directement par un organisme public pour mener à bien ce projet. Dans le premier cas, c'est considéré comme une dette souveraine de l'État, dans le second, c'est la dette d'une entreprise, comme une autre.

Si nous abordons le cas des entreprises publiques, c'est aussi pour mettre en relief les recommandations des auteurs du rapport sur la dette publique. En effet, « une restructuration est proposée par l'augmentation du capital, le recouvrement des créances auprès de l'État.

Autre élément, l'augmentation progressive du tarif des services fournis à l'image de la SONEDE, des sociétés de transport public ou de Tunisie Autoroutes. Enfin, « une meilleure gestion » est aussi conseillée.

Ce qui est intrigant avec ces recommandations, c'est qu'elles reprennent celles d'institutions financières internationales et se limitent à un aspect purement comptable faisant fi des portées politiques et de l'injustice sociale qui peuvent découler de ce genre de décisions.

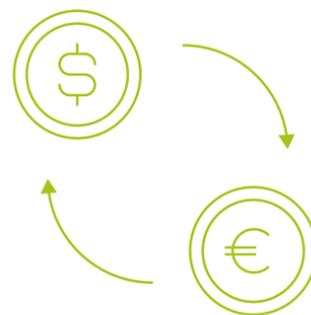
Ces recommandations sont les mêmes que nous trouvons dans la revue annuelle du FMI publiée fin janvier 2021 (communément appelé article IV)

«Les services du FMI voient de manière positive les efforts des autorités pour démêler et résoudre certains des arriérés croisés existants, et encouragent les autorités à mettre en place un plan de réforme à moyen terme qui : (i) assure un triage des entreprises publiques sur la base de leur viabilité financière, importance stratégique et nature de leurs activités (ii) centralise leur tutelle sous une seule entité (iii) renforce la gouvernance d'entreprise, et (iv) améliore la transparence et le reporting financier. Améliorer la situation financière des caisses de sécurité sociale réduirait également les risques budgétaires.»

IMF. « Les services du FMI achèvent les consultations de 2020 au titre de l'Article IV pour la Tunisie .» Consulté le 24 janvier 2021. <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2021/01/25/pr2115-tunisia-imf-completes-article-iv-consultation-mission-with-tunisia>

32. Collectif. « La dette publique extérieure ». Audit. Tunisie: La Cour des comptes, 26 décembre 2018. [http://www.courdescomptes.nat.tn/Ar/%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B7%D8%A7%D8%B9%D8%A7%D8%AA\\_58\\_4\\_1\\_0\\_0\\_0000\\_0000\\_eeeeee-eeeeeee-eeeeeee\\_\\_255](http://www.courdescomptes.nat.tn/Ar/%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B7%D8%A7%D8%B9%D8%A7%D8%AA_58_4_1_0_0_0000_0000_eeeeee-eeeeeee-eeeeeee__255).

# Pourquoi a-t-on besoin de devises?



Ces deux exposés mathématiques sur le taux d'endettement optimal et sur l'impact de l'endettement extérieur sur la croissance ne parviennent cependant pas à répondre à une question éminemment politique : « si emprunter ne crée pas de croissance pourquoi alors y avoir recours ? »

D'abord, il faut préciser qu'on ne peut généraliser en affirmant que tous les prêts sont mal gérés, ne serait-ce que parce que nous n'avons pas les données nécessaires ou une évaluation systématique de leur usage. Il est cependant établi que nous empruntons de plus en plus pour rembourser nos dettes et que nos taux d'intérêt dépassent notre taux de croissance du PIB soit de la création de richesse. Nous nous appauvrissons donc pour pouvoir rembourser nos dettes.

Le modèle économique de la Tunisie, pays en voie de développement, se base sur l'exportation comme principale opportunité de création de richesse et l'idée que le marché local est trop petit est en permanence répétée pour légitimer le recours au libre-échange et le choix des secteurs à favoriser par la communauté nationale. En agriculture, industrie ou service, la première préoccupation est toujours de faire circuler sur le marché extérieur. Cet attrait pour l'export implique aussi une autre conséquence de poids : le besoin de devises étrangères et fortes.

En effet, afin d'exporter, il faut importer des matières premières ou autres intrants, 78% des entreprises tunisiennes utilisent des intrants d'origine étrangère dans leurs activités<sup>33</sup>. Depuis l'ouverture de son économie dans les années 1970, la Tunisie a peu progressé dans la chaîne de valeur mondiale<sup>34</sup>. Ainsi, les valeurs ajoutées exportées étant minimes, c'est l'économie d'échelle et la production de grande quantité aux faibles valeurs ajoutées qui permet de dégager un bénéfice. Ainsi, il faut importer en grande quantité - donc disposer de stocks de devises suffisants - pour ensuite, transformer et réexporter. Partant, la plus-value est négligeable et sa redistribution n'est pas équitablement distribuée. Elle reste entre les mains de certains acteurs économiques et ne bénéficie pas à un grand nombre de personnes. Il faut que le pays dispose de recettes suffisantes en devises pour pouvoir garantir la continuité des flux des échanges. Mais pourquoi un acteur économique privé aurait besoin que son pays dispose de ressources en devises pour pouvoir effectuer des opérations commerciales somme toute ordinaires ? En théorie, le commerce est libre sauf quelques exceptions. La réalité est bien évidemment différente. La monnaie tunisienne n'est pas une « devise ». Donc, l'opérateur économique doit justifier auprès de la banque centrale de Tunisie le montant de l'opération en dinars tunisiens et le convertir dans la monnaie finale. Encore faut-il que la banque centrale ait les montants demandés dans la devise souhaitée<sup>35</sup>.

Supposons qu'il n'y en ait plus assez. Que faire ? Limiter l'importation ? Difficile.

La Tunisie est inscrite dans une économie de marché, donc de fait, ouverte. Même si les moyens détournés pour limiter les importations existent selon le récit d'agents économiques, cela reste difficile. Parmi ces moyens, la lenteur administrative notamment le recours aux lettres de créance par la Banque centrale de Tunisie, qui retardent à être converties est un levier de contrôle des flux de monnaie.

Si nous nous mettons à la place d'un gestionnaire public tunisien, on se demanderait quelle solution adopter ? Jusqu'à présent, l'encouragement des investissements en devises étrangères à venir dans le pays afin d'étoffer les avoirs dans cette précieuse monnaie, a été la grande stratégie mise en place (depuis le début des années 1970 !). Autre solution de facilité, s'endetter sans égard pour les conséquences de cette dette en termes de conditionnalité ou de dépendance, du moment que le flux d'import/export, pour le schématiser ainsi, est toujours à flots.

Peu importe l'utilité et la pertinence du projet, du moment que les premières tranches des prêts sont débloquées et que « la machine tourne » (cf. partie : Focus sur la Cour des comptes).

Certains pourraient estimer qu'importe l'encours de la

dette du moment que de l'argent frais circule dans le circuit économique. Il impactera d'une manière ou d'une autre l'intégralité de l'économie et tout le monde devrait en bénéficier même de manière indirecte. Vraiment ?

Et si le besoin en devises n'avait plus pour objet une activité économique réelle comme celle simulée plus haut, et si c'était l'État qui par sa force et son autorité qui puiserait en premier dans ces ressources pour rembourser des tranches des dettes passées - non-créatrices de richesses - pour que les acteurs économiques puissent continuer à commercer ?

Cette thèse est défendue notamment par Éric Toussaint<sup>36</sup>, chercheur belge qui a consacré sa carrière à décrypter les mécanismes de domination internationale et nationale de la dette. Il estime que dans le cas tunisien, l'élite tunisoise et plus largement urbaine tire profit du modèle "import-export" depuis deux siècles. L'avènement d'une industrie nationale forte ne répondrait pas aux intérêts de celle-ci, car elle pourrait la concurrence et faire émerger d'autres élites concurrentes. Il rappelle notamment que les "grandes familles" se sont ruées sur les obligations de la Régence de Tunisie dans le XIXe siècle sur la Bourse de Paris, aspirant à des retours sur investissement avantageux et négligeant l'impact sur la "dépendance" que provoquerait cette affluence. Nous la développons dans ce rapport et abordons comment les élites locales profitent et défendent le statu quo en matière économique et particulièrement de dette.

33. 90% pour les entreprises offshores et 78% pour les onshores, in Souad Dhaoui. « Offshore et productivité : Analyse économétrique à partir des données de l'enquête d'entreprises de la Banque Mondiale ». Notes et analyses. Tunis: ITECQ, 2019. <http://www.itceq.tn/wp-content/uploads/files/notes2019/offshore-et-productivite.pdf>.

34. « Suivant la conception classique des échanges internationaux, on considère que chaque pays produit des biens et offre des services qui sont exportés en tant que produits finaux destinés à des consommateurs se trouvant à l'étranger. Néanmoins, dans l'économie mondialisée d'aujourd'hui, ce type de flux commerciaux ne représente que 30 % environ de l'ensemble des échanges de biens et de services. Approximativement 70 % des échanges internationaux actuels reposent en fait sur les chaînes de valeur mondiales (CVM), et correspondent à des flux de services, de matières premières, de pièces détachées et de composants qui traversent les frontières - souvent à de nombreuses reprises. Ils sont intégrés en bout de chaîne dans des produits finaux, qui sont ensuite expédiés aux consommateurs du monde entier. » « Chaînes de valeur mondiales et commerce - OCDE ». Consulté le 12 décembre 2020. <http://www.oecd.org/fr/echanges/sujets/chaines-de-valeur-mondiales-et-commerce/>.

35. Nous pouvons faire face ici à un malentendu récurrent : les réserves en devises de la BCT sont celles de tous les résidents quel que soit leur personnalité juridique (privée, public, personne morale, physique, etc.)

36. Entretien avec l'auteur janvier 2021.



# L'histoire de la dette<sup>37</sup> : et si tout le système devait être repensé ?

## Le livre en un paragraphe:

L'ouvrage questionne l'évidence du paiement de la dette souveraine d'autant plus qu'à première vue, il y a plus de raison de ne pas rembourser que de le faire. Dans la partie théorique, l'évolution de la réflexion et des travaux sur la dette publique sont discutés par l'auteur. Selon lui, il y a d'abord la discipline imposée par le marché, ensuite la conditionnalité de l'accès aux prêts, et enfin l'ampleur de la « passerelle » entre les élites locales et les intérêts étrangers. Roos remonte le temps jusque dans le Moyen-âge pour relater la construction du système contemporain de la dette souveraine en se focalisant principalement sur le monde occidental. Dans la seconde moitié de l'ouvrage, il se penche sur des études de cas. Parmi les exemples abordés : le défaut du Mexique, puis l'Argentine et enfin la Grèce où il confronte sa théorie en trois points dans chacune de ses crises contemporaines. Dans la conclusion, il appelle au reniement de l'évidence et de l'incontestabilité du pouvoir structurel de la finance qui oblige les États ainsi que les populations à renier une part de leurs souverainetés.

«À la fin, nous ferons tout, mais la dette nationale nous opprimerà.» C'est en ces termes que s'exprime Simón Bolívar dans une lettre envoyée le 14 juin 1823 au vice-président Francisco de Paula Santander. Dès la première moitié du XIXe siècle, la dette est déjà conçue comme un instrument de domination politique. À partir du 1820, plusieurs pays d'Amérique latine ont accédé à leur indépendance politique par rapport à l'Europe. Toutefois, cette dette est demeurée le cordon ombilical qui les liait au vieux continent. Cette vague d'indépendance s'est accompagnée d'une vague d'achat des obligations souveraines de ces pays par des investisseurs souvent européens. Ces pays ont ainsi gagné leurs indépendances politiques, mais pas financières.

Avant de penser aux routes, aux hôpitaux, aux salaires, à l'éducation ou encore à la recherche ou à l'innovation, un État endetté a tendance à privilégier le paiement de ses dettes souveraines. Et ce, quel que soit les orientations politiques des gouvernements en place ou la nature de ses institutions. Pourtant, depuis des décennies, aucun État n'a été anéanti ou envahi par d'autres, encore moins par des banques privées, suite à un défaut sur la dette. Au fond, qu'est-ce qui pousse les États à payer leurs dettes souveraines ? C'est la question à laquelle s'attèle Jerome Roos dans son livre *Why not default, a political economy of sovereign debt*

Cet ouvrage paru en 2019, au lendemain de la crise de la dette grecque et juste avant le bouleversement mondial dû au Covid-19, propose une analyse historique et politique de la dette souveraine et particulièrement du défaut sur celle-ci. L'auteur défend la thèse suivante : un pouvoir structurel de la finance agit sur les États de sorte qu'ils ne puissent pas considérer le défaut de paiement comme une option. Pour comprendre ce pouvoir, il faut se pencher sur la manière dont les États se financent. La source principale est bien souvent l'impôt. Or, les ponctions se font de manière ponctuelles, tout au long de l'année, cependant, les dépenses sont quotidiennes. Donc, ce pouvoir trouve son origine dans le besoin vital des États à avoir des liquidités. Bien évidemment le besoin se manifeste plus vigoureusement dans les pays non-rentiers, déficitaires, et plus généralement fragilisés, mais tous sans exception, ont recours aux emprunts. Si ce n'est à long terme, au moins à court terme (dont le remboursement doit être effectué en moins de 12 mois).

Comment s'exerce ce pouvoir ? Selon l'auteur, il y a trois mécanismes :

**D'abord la discipline du marché, ensuite la conditionnalité des prêts, et enfin l'ampleur de la « passerelle » entre les élites locales et les intérêts étrangers. (cf. encadré)**

**D'abord, la discipline imposée par le marché.** Elle se matérialise par le pouvoir des créanciers à soumettre les entités endettées à l'obligation de rembourser en jouant sur leurs craintes de perdre l'accès au financement. Ainsi, quand le centre de la finance mondiale était alors Gênes puis Amsterdam, les royaumes européens du XVIe et XVIIe siècle remboursaient systématiquement leurs créanciers. Les Génois se sont organisés de sorte qu'ils puissent exercer un pouvoir structurel sur les rois dépendant des crédits. Leur secret : la concentration et la coordination des établissements de crédits. Philippe II d'Espagne (1556-1598) a bien essayé à différentes reprises de faire défaut sur certaines dettes et de mettre en concurrence ses créanciers. Toutefois, ses derniers ne lui fournissaient aucune nouvelle ligne de crédit jusqu'à

ce que les anciennes soient honorées. Idem pour les Hollandais. Ils réussissaient à se faire rembourser malgré la puissance du royaume d'Espagne à cette époque.

Le besoin de ressources financières et l'absence d'alternatives de financement étaient plus forts que toute forme de coercition pour obliger l'endetté à honorer son contrat. La structure des détenteurs des obligations étrangères était toutefois différente de celle qu'on voit aujourd'hui. En effet, il n'y avait pas de grands établissements bancaires ou de places boursières comme celles qu'on voit à New-York, Londres, Paris ou Tokyo. Des porteurs individuels achetaient des obligations d'un pays ou de l'autre via plusieurs intermédiaires. Le secret réside dans la structure hiérarchisée des établissements de crédit. « Très dispersés à la base, ils avaient tendance à être de plus en plus centralisés au sommet, » écrit l'auteur. « Au sommet de cette hiérarchie, un petit groupe d'établissements privés de crédit pouvaient mobiliser leurs réseaux d'agents intermédiaires pour maintenir à flot et solvables une dizaine de pays européens. » Il y avait une spécialisation « géographique » par pays emprunteur. Ainsi, le réseau exerçait quasiment un monopole pour chacun des pays emprunteurs.

L'accès aux richesses spoliées par la colonisation des Amériques et l'extraction massive de minerais n'a pas suffi au royaume d'Espagne pour se passer des crédits. Au-delà de la baisse de la valeur des minerais à cause de l'immense quantité introduite sur le marché, le crédit a joué un rôle important pour financer les nombreuses guerres expansionnistes du royaume. La dépendance du débiteur à l'égard de ce cartel de créanciers n'a fait qu'accroître. Cet exemple est une illustration de la discipline imposée par le marché provenant notamment de l'organisation de celui-ci, selon une structure hiérarchisée et concentrée, ils se sont ainsi organisés en « cartel » en situation de quasi-monopole.

Pour illustrer le deuxième mécanisme, à savoir l'impact de la conditionnalité de l'emprunt, l'auteur évoque le cas de la banque Rothschild qui « s'est taillé une position de pouvoir inégalée dans la politique mondiale au XIXe

37. Cette sous-partie est une synthèse et un recension de l'ouvrage *Why Not Default?: The Political Economy of Sovereign Debt*, 2019. Princeton University Press de Jerome Roos. Nous avons également cité l'intervention de l'auteur à la conférence *Sovereign debt & monetary dependency*, MES Africa 2019 organisée par Rosalux North Africa, <https://www.youtube.com/watch?v=zcHovU-xSi4>

siècle », écrit-il. Le défaut sur les dettes souveraines était un phénomène bien répandu durant ce siècle, mais ce qui est étonnant, note-t-il, c'est la discipline des emprunteurs auprès des Rothschild : lors de la crise de défaut des pays d'Amérique Latine qui venaient d'avoir leurs indépendances en 1829, aucune obligation de cette banque n'a été mise en défaut.

C'est une preuve selon Roos que les Rothschild ont réussi à combiner la discipline de marché et des conditionnalités des prêts. En effet, considérant qu'elle détenait dans son portefeuille des obligations de plusieurs dizaines de pays, la banque s'est retrouvée à suivre, parfois à dicter, les politiques fiscales mises en place par ses clients, car cela aurait un impact sur la capacité future des clients à pouvoir honorer leurs dettes. Certains pays se sont adaptés aux attentes des Rothschild sans qu'ils n'aient besoin de les formuler. Le but était de ne pas déplaire aux principaux bailleurs de fonds au monde. L'hégémonie de la famille était telle qu'il « n'était pas envisageable de faire défaut à cette institution, car cela aurait été une condamnation à ne pas avoir accès à aucun financement viable », constate l'auteur.

Au début du XXe siècle, les Rothschild ont perdu leur position dominante avec l'avènement de New York comme le centre du monde de la finance mondiale au lendemain de la première guerre mondiale. Après les « Roaring twenties » – les années folles, est advenue la plus grande crise financière de 1929 qui et qui a apporté avec elle son lot de leçons. La plus importante est que l'arrêt brutal du flux du crédit dans une économie mondialisée a grippé les engrenages de l'économie et du commerce. Or, comment maintenir ce système à flots quand tous les acteurs ont peur de risquer leurs capitaux ? Donc la nécessité d'un « investisseur de dernier recours » qui est là, quand plus aucun intervenant ne prend de risque paraît essentielle.

C'est le rôle de facto qui incombera au fonds monétaire international au lendemain de la deuxième guerre mondiale, en plus de sa mission officielle de surveiller et maintenir des équilibres des balances de paiement des pays membres.

C'est avec la crise de la dette mexicaine à partir de 1982 que le FMI incarnera pleinement ce rôle. Ni répudiation, ni moratorium, ni renégociation des montants, le gouvernement en place privilégie le service de la dette sur toute autre option. Il choisit d'honorer sa dette extérieure jusqu'à l'épuisement des réserves en devises, quitte à priver le pays et la population de l'essentiel : santé, éducation, transport, sécurité, etc.

Résultat, les prêts avec des dates de maturité de plus en plus proches se sont succédé. Le gouvernement ira jusqu'à l'épuisement de ses réserves en devises étrangères. La scène est racontée dans l'ouvrage : payant 100 millions de dollars par jour de dette, le ministre des finances constate qu'il n'en reste que 200 millions. Il se dirige alors samedi pour Washington où il se présente au gouverneur de la FED (l'équivalent de la banque centrale américaine), en sortant ses poches vides. « Lundi, on n'aura plus de quoi payer. » lance le Mexicain. Pourquoi était-ce si grave et pourquoi aller à Washington et non à Brasilia ou Buenos Aires ? C'est parce que la majorité de la dette extérieure mexicaine était détenue par les banques américaines. Selon les autorités américaines, si le Mexique faisait défaut, cela ferait vaciller le château de cartes de la finance, non seulement mexicain, mais surtout américain, voire mondial. Une hypothèse non vérifiable, mais qui aurait pu servir aux Mexicains pour s'arroger un pouvoir de négociation plus conséquent.

Comme le restitue l'ouvrage, les discussions des membres du gouvernement mexicain portaient sur la dette qu'il fallait contracter dans la journée pour rembourser une échéance le lendemain. A l'issue de cette spirale, le pays s'est retrouvé dans l'obligation de faire appel au fonds monétaire international et à la banque mondiale. En plus de l'ajustement structurel que devait suivre le Mexique, la Banque Mondiale a œuvré pour la création du Programme d'action spécial, qui prévoit des décaissements rapides de crédits en échange de réformes structurelles de grande envergure. « L'objectif était cependant le même : accroître les exportations et libérer des recettes intérieures pour le service de la dette extérieure, maximisant ainsi la probabilité d'un remboursement complet et dans les délais. » Eviter de déclarer défaut a été perçu comme une nécessité par les

dirigeants du Mexique qui aurait pu perdre accès à son principal partenaire commercial : les Etats-Unis. Cette dépendance faisait craindre des pénuries de carburant, de nourriture, de médicaments, etc.

Cette crise de la dette soulève un autre questionnement : si les investisseurs américains ont choisi d'investir dans les obligations mexicaines de leur propre chef, alors que les alarmes sur les difficultés du pays ont retenti à plusieurs reprises, pourquoi n'assumeraient-ils pas leurs paris risqués... qui s'avèrent perdants ? Pourquoi la responsabilité en cas d'échec est partagée avec l'État alors que les bénéfices en temps normal ne sont pas partagés ?

En contrepartie, du côté des créanciers, la perfusion de crédit pour un pays en situation financière délicate sert avant tout les intérêts des créanciers avant ceux du débiteur. « Les opérateurs de Wall Street se sont ouvertement réjouis de la séquence sans fin de rééchelonnements de dettes (mexicaines) - après tout, chaque nouveau report impliquait des frais d'intermédiation élevés et l'accumulation garantie de paiements d'intérêts, tant que le principal n'était pas remboursé, » ironise Roos. « Un banquier américain s'est même exclamé publiquement que le Mexique «est une vache à lait pour nous». Nous espérons qu'ils ne rembourseront jamais !»

Le troisième et dernier mécanisme est **le rôle de passerelle** que peuvent jouer les élites locales avec les intérêts des financiers internationaux notamment pour attirer les « crédits », c'est à dire rassurer les étrangers souhaitant investir. Comment ? En intériorisant les normes du pouvoir structurel de la finance, ces élites ont tendance à vouloir d'abord isoler la finance publique de la politique et à limiter l'impact des élections – s'il y en a - sur les choix macroéconomiques. Ainsi, les postes qui deviennent les plus importants dans le pouvoir sont alors le gouverneur de la banque centrale, le ministre des finances et le chef de l'État ou du gouvernement. Les élites nationales sont la couche de la société qui a le plus intérêt à ce que le défaut n'advienne pas. En effet, l'assèchement des réserves en devises signifie aussi le ralentissement de l'import/export et du commerce en général. Or, les classes sociales qui détiennent les obligations souveraines de

leurs États ont économiquement intérêt à ce que les flux de capitaux et de marchandises ne s'arrêtent pas... ce sont rarement les classes de travailleurs.

L'exemple de la Grèce dans l'ouvrage permet de prendre acte de ce mécanisme. « Au cours des deux premières années de la crise, le triangle institutionnel (la classe politique, les banquiers privés et les technocrates financiers de la Banque de Grèce.) identifié par Varoufakis, loin d'être affaibli par la situation budgétaire précaire du gouvernement ou la fragilité financière des banques grecques, a en fait réussi à consolider son emprise sur l'élaboration des politiques financières grâce à sa capacité à jouer un rôle de passerelle vers les prêteurs étrangers et à continuer à fournir à leur gouvernement national en difficulté financière des lignes essentielles de crédit à court terme. En bref, le troisième mécanisme d'exécution a été relativement efficace, » écrit Roos.

De plus, selon les exemples cités dans l'ouvrage, chacun des trois pays étudiés en profondeur ont fait défaut durant les deux derniers siècles et ont réussi à obtenir des bailleurs à qui ils ont fait défaut au bout des quelques années (Argentine, 1830), ou décennies (Grèce, 1890). « L'histoire est pleine d'occurrences de défauts sur les dettes souveraines. Emprunter et faire défaut ont été un cycle avec une régularité quasi parfaite. Quand les paiements reprennent, le passé est aisément oublié et une nouvelle orgie d'emprunts s'en suit, » écrivait dans les années 1930 Max Winkler, l'un des premiers historiens à travailler sur la dette souveraine.

Pour Jerome Roos, il y a un état de fait qui nous donne l'impression qu'il est presque impossible de sortir de ce guet-apens décrit plus haut. Or, il faut un changement structurel, une reprise en main radicale pour remettre en cause non seulement cette relation néocoloniale entre créancier et débiteur, mais aussi pour démanteler la concentration des acteurs financiers créditeurs. Selon Roos, on doit trouver d'autres mécanismes de crédit sans passer par le cartel des fournisseurs de crédits et leur pouvoir. Enfin, il faut remettre en cause l'institutionnalisation de l'intervention du FMI comme le policier du système financier international et un

défenseur des droits des créanciers. Si cet ordre établi n'est pas contesté, cela signifie que des acteurs officiels, à l'image du fonds, vont se présenter pour défendre les intérêts de créanciers privés et fournir des crédits pour honorer leurs dettes envers les privés. Il faudrait peut-être penser le FMI comme une structure qui aide à la restructuration de la dette au lieu de fournir les liquidités nécessaires au remboursement des créanciers privés.

## Encadrés du livre que nous reprenons et traduisons:

Conditions dans lesquelles les mécanismes d'exécution sont efficaces.

### 1. La discipline du marché dépend de :

**a. la capacité des créanciers privés à s'organiser comme un « cartel ».** La force du « cartel de créanciers » augmente lorsque la dette est élevée, concentrée, et que les intérêts des créanciers sont structurellement imbriqués.

**b. la dépendance du débiteur à l'égard du cartel des créanciers** tend à être maximale lorsque le débiteur ne dispose pas d'une option de financement externe et lorsque son autonomie notamment financière et commerciale est faible.

### 2. La conditionnalité de l'emprunt dépend de:

**a. la capacité des créanciers officiels à former un front uni,** ce qui leur permet d'éviter les défauts lorsque le risque de contagion est élevé et que les créanciers n'hésitent pas à octroyer de nouveaux prêts d'urgence pour maintenir le flot des remboursements.

**b. la dépendance du débiteur vis-à-vis du prêteur de dernier recours :** elle tend à être maximale lorsque le débiteur ne dispose pas d'une option de financement externe et lorsque son autonomie notamment financière et commerciale est faible. (même chose qu'en 1b).

### 3. Le rôle de passerelle des élites nationales dépend de

**a. de la capacité des élites nationales à attirer les crédits étrangers :** cette capacité tend à être élevée lorsque les préférences des élites sont alignées sur celles des créanciers étrangers et lorsque la capacité institutionnelle à mener des politiques fiscalement « responsables » est en place.

**b. la capacité des élites nationales à garder le contrôle de l'élaboration des politiques financières :** elle tend à être élevée lorsque la crise de légitimation intérieure de l'État peut être contenue et que l'élaboration des politiques économiques est efficacement protégée des pressions populaires.

Source : Encadré 4.1, p 69, par l'auteur.

## Box 0.1. The Three Enforcement Mechanisms of Debtor Compliance :

**1. La discipline du marché** imposée par un cartel international de créanciers, qui peut engendrer de lourdes conséquences en asséchant les flux de crédits en cas de non-respect ;

**2. Les prêts conditionnels accordés par le(s) créateur(s) international(aux) de dernier recours** visent à maintenir la solvabilité du débiteur tout en libérant des ressources pour le service de la dette extérieure (...).

**3. Le rôle de « passerelle » joué par des élites nationales fiscalement orthodoxes,** dont le poids est renforcé par leur capacité à attirer les capitaux étrangers à de meilleures conditions que leurs homologues plus hétérodoxes. Ces élites internalisent la discipline dans l'appareil d'État du débiteur.

**Le rééchelonnement** d'une dette est un accord négocié entre l'endetté et ses créanciers afin de retarder les paiements sur (une partie de) l'encours des obligations en repoussant les échéances, les intérêts les paiements, ou les calendriers d'amortissement des contrats existants en vue d'un remboursement intégral du capital à une date ultérieure. Les rééchelonnements sont acceptés par les créanciers principalement pour pallier le manque de liquidités et n'entraînent aucune réduction de la valeur nominale de la dette.

**La restructuration** d'une dette est un accord négocié entre l'endetté et ses créanciers d'annuler (une partie de) l'encours des obligations en vue à obtenir le remboursement intégral de la dette restante à une date ultérieure. Les restructurations adviennent principalement pour traiter l'insolvabilité structurelle et peuvent se faire par le biais d'une réduction de la valeur nominale ou un abaissement du taux d'intérêt convenu.

**Le moratoire** sur la dette est une suspension unilatérale des paiements par le débiteur sur (une partie de) l'intérêt contractuellement convenu et/ou les paiements du principal en vue de la reprise du service de la dette à une date ultérieure. Les moratoires impliquent une tentative du débiteur (soit explicitement déclarée, soit implicitement admise) pour combler une période de manque de liquidité ou de détresse budgétaire. Les moratoires n'impliquent pas un déni formel de responsabilité ni une réduction de la valeur nominale de la dette.

**La répudiation** de la dette est un refus unilatéral du débiteur à reconnaître la nature contraignante de (une partie de) ses obligations avec la perspective de ne

jamais les rembourser. Les répudiations impliquent une déclaration formelle annoncée publiquement et officiellement dans laquelle le gouvernement nie explicitement sa responsabilité sur (une partie des) obligations souveraines, indépendamment de sa capacité à honorer ses obligations ou celles des créanciers de renoncer à leurs créances.



## CONCLUSION & RECOMMENDATIONS

Cette cartographie nous a permis de démontrer la vitesse vertigineuse de l'endettement, particulièrement après le 14 janvier 2011, et son effet contreproductif sur les comptes publics et l'économie nationale. La Tunisie se retrouve embourbée dans ce que la littérature a appelé « debt trap » ou le piège de la dette. Cette situation se traduit par des dettes de plus en plus volumineuses, des échéances de remboursement de plus en plus rapprochées, une situation qui pourrait atteindre le point de rupture. Or, le scénario du pire ne semble pas être envisagé par les autorités politiques ou les différentes institutions publiques qui semblent naviguer à vue. Le manque de stratégie a été au moins un facteur si ce n'est la principale cause de cette situation. La seule injonction qui prime pour les autorités est de faire face aux problèmes à court terme : des échéances de remboursement, mais aussi des mobilisations sociales, des crises sanitaires ou naturelles voire politiques, etc.

Selon les IFI, le taux d'endettement de la Tunisie (qui inclut notamment la dette à court terme) est autour de 100% du PIB en 2021. Il était à peine à 40% en 2011. La conclusion rapide et erronée vers laquelle accourent certains économistes est que la révolution est la cause de la déperdition économique. En réalité, ce sont les choix économiques qui en sont à l'origine. Rappelons ici que l'absence de choix est en soi, un choix. En effet, les responsables politiques se sont contentés ces dix dernières années de veiller à maintenir le système à flots, évitant par impuissance ou complaisance de repenser le système. Ils proposent des modifications à la marge. Pis, l'action politique institutionnelle a rarement été complète, implantée en bonne et due forme, à cause notamment du turn over important<sup>38</sup>. Cela a délié et brouillé la cohérence de l'action politique.

Le moment et l'opportunité politique de la révolution, des attentats terroristes de 2015 ou plus récemment de la pandémie n'ont pas été saisis pour défendre l'intérêt national et mettre en place des politiques utiles aux plus grand nombre par l'imposition d'un rapport de

forces que ces moments exceptionnels permettraient. Plus le piège de la dette se referme, moins les options conventionnelles sur la table se réduisent. Aujourd'hui, la Tunisie peine à trouver des financements pour boucler ses budgets, souffre de la chute du PIB et s'apprête à tenter de nouvelles pistes comme les Sukuks. En effet, 13 milliards TND sont prévus dans les ressources provenant de l'endettement extérieur contre 5 Mia TND sur le marché intérieur, pour un budget de 52 Mia TND.

L'encours de la dette tunisienne est de 110 milliards TND. Moins des trois quarts sont de la dette extérieure soit 77 Mio TND. La moitié de nos créanciers sont des institutions financières internationales (FMI, BM, Arab MF, BAD, etc.) ou rattachées à des pays partenaires (AFD, KFW, etc.). A peine 15% est déteu par des pays directement. La France et l'Arabie Saoudite sont les premiers créanciers selon les derniers chiffres disponibles. Quant aux marchés financiers, la Tunisie y a puisé un tiers de sa dette extérieure principalement en euro, dollar US et yen japonais. Ces trois monnaies sont les trois plus importantes l'ensemble de l'encours de la dette.

Quant à la dette intérieure, elle est de TND 34 Mia. Elle est composée de bons du trésor, de prêts auprès des banques résidentes en Tunisie et de souscriptions.

Dans ce clair-obscur des politiques publiques, les lois de finances peuvent être considérées comme les boussoles et le miroir des priorités. **Sur les dix dernières années, avec ou sans menace terroriste, le budget du ministère de l'intérieur s'est accru sensiblement. Beaucoup plus que le budget alloué à l'action sociale, à la santé, au transport public ou à l'éducation. Les conséquences de cette démarche sont une colère grandissante des couches les plus défavorisées qui ont besoin de la collectivité alors que l'État ne leur offre que de plus en plus de répression. Là où l'État social se retire, c'est l'État sécuritaire qui prend le relais.**

Dans notre rapport, nous avons proposé une lecture politique de l'histoire de la dette notamment avec les regards de Jerome Roos, Éric Toussaint ou Maha Ben Gadha. Cet instrument financier est un traumatisme pour la Tunisie et les Tunisiens. Il a été l'excuse de la colonisation française qui était – avec l'Italie, la Grande Bretagne, la Belgique, etc – dans une course impérialiste. Il n'est pas question aujourd'hui de crier gare aux colons, mais la domination qui s'exerce peut être plus pernicieuse. Comme l'explique Roos, les pays d'Amérique latine des années 1830 avaient plus de marge de manœuvre pour faire défaut que les pays endettés de 1980 ou de 2020. En effet, en ces temps-là, il n'y avait ni FMI, ni « cartel de créanciers » et la concentration des détenteurs des obligations souveraines étaient très limitées. « Jamais il n'y a eu si peu de défaut sur la somme des dettes publiques, » écrit le politiste.

Cette cartographie a été une opportunité d'aborder les mécanismes de cette domination. La libéralisation du commerce – par des accords de libre-échanges ou les traités de l'organisation mondiale du commerce – des biens et services. Parmi les outils de domination : la libéralisation de la monnaie, le contrôle du taux de change est proscrit, l'indépendance de la banque centrale vivement imposée, l'imposition de normes dans la tenue des comptes nationaux offre certes la possibilité de comparer plusieurs pays, mais permet aussi de « gouverner par la norme ». Autrement dit, des indicateurs – censés être valables en tout temps et en tout lieux – servent de tableau de bord pour l'interprétation de la situation de différents pays et de base de recommandation des de réformes standards ne prenant pas en compte les spécificités conjoncturelles. Les plaidoyers sur la transparence et la lutte contre la corruption permettent d'avoir une vue aussi claire que possible sur les comptes nationaux.

La dette n'est pas seulement cet encours qui pèse sur les finances publiques et qui s'abat à chaque échéance de plus en plus fort. **C'est aussi toutes ces dépenses**

**d'investissement et de développement que l'État n'a pas réalisées dans des régions ou des espaces qui souffrent bien souvent de marginalité et de déshérence. Les mobilisations hivernales que connaît la Tunisie depuis cette décennie, l'absence de variation dans le classement des délégations les plus pauvres ou des régions à la traîne dans le classement de développement régional, sont toutes autant d'opportunités à questionner comme l'argent provenant de l'endettement a été (mal)géré, mais aussi à envisager comme les ressources qui ont été orientées vers le service de la dette aurait pu servir bien plus ailleurs.**

L'austérité, à savoir la baisse des dépenses de l'État, est souvent présentée comme la solution pour rétablir l'équilibre des comptes. D'abord, ce sont les salaires qui sont décriés comme première cause du déséquilibre. Leur rôle, dans une institution étatique toujours décrédibilisée et dénoncée pour « son manque d'efficacité », les rend quasiment inutiles selon le discours dominant. La dénonciation de la dette trouve moins d'accroche dans l'opinion publique et au sein des élites politiques en particulier. Comment l'expliquer ? **Penser la dette, c'est penser l'abstraction, les occasions ratées, c'est concevoir ce qui aurait pu être et ne l'a pas été.**

**La première de nos recommandations serait de construire et penser une stratégie nationale de l'action publique. Sans cela tout le reste est gaspillage de temps, d'argent ou d'énergie. Il ne s'agit pas de prévoir des indicateurs économiques à atteindre en fin d'année, mais plutôt d'un contrat social.** La navigation à vue à la tête de l'État est le principal frein à son émancipation. Concrètement cela se traduit par une absence de cap et de directions dans les négociations que la Tunisie mène avec ses bailleurs ou créanciers, voire avec les pays ou unions dans le cadre de traités de commerce. Dans les cercles internes des institutions financières internationales, les Tunisiens sont parfois appelés les « Yes men ! », car ils ne font qu'accepter les propositions qui leur sont faites. Une autre institution supranationale regrette l'absence de répondant côté

38. Depuis 2011, neuf chefs de gouvernement se sont succédé à la primature, sans compter les coalitions parlementaires versatiles et imprévisibles.

tunisien. Un état de fait qui est aussi critiqué par les hauts fonctionnaires tunisiens. La direction politique ne prend pas la responsabilité de dessiner un cap.

Ces IFI sont aussi mues par leurs propres idéologies et stratégies. Le FMI ou la Banque Mondiale sont certes une institution à part entière, mais leurs conseils d'administration reflètent les quotes-parts des pays les plus dominants sur la scène internationale. Prenons l'exemple de l'Union européenne. Présente par ses 27 pays dans les deux institutions jumelles de Washington, disposant de la Banque Européenne d'Investissement, plus inattendu ; l'UE contribue aussi au capital de la Banque Africaine de développement. Sans compter que chaque pays des 27 est en soi un créancier en bilatéral. C'est dire le poids qu'une institution pareille et les pays qui la composent peut avoir sur le devenir des dettes tunisiennes pour décider d'une année blanche ou d'autres mesures répondant aux attentes des Tunisiens, dans les instances décisionnelles de chacun des créanciers multilatéraux.

La situation de blocage que vit le pays ne se résoudra pas à coup de petites réformes. Il nous semble qu'il est intéressant de chercher des pistes hors des sentiers battus.

L'endettement, faut-il le rappeler, est un ratio par rapport au PIB. Agir dessus signifie que l'on peut faire varier l'une des deux variables le dividende (encours de la dette) et le quotient (PIB). À dette constante et PIB en croissance, le quotient tend à baisser. C'est une évidence, mais les conséquences politiques sont considérables. Au lieu de chercher à réduire le volume de la dette, il est plus aisé de pousser vers la création de plus de richesse.

Autre évidence à questionner, le PIB. Cet indicateur est calculé selon la formule  $MV = PQ$ , où M est la masse monétaire, V est la vitesse (nombre de fois par an que le dinar est dépensé en moyenne), P est le prix des biens et services et Q est la quantité de biens et services. Le PIB se base par conséquent sur toute ce qui est enregistré auprès des douanes ou banques centrales. Pourtant, les institutions financières internationales reconnaissent que l'activité économique en Tunisie n'est pas intégralement « formelle ». Le FMI estime l'informel entre 35 et 50% du PIB. Il n'en est pas fait état dans les calculs des ratios d'endettement. Au sein des institutions occidentales, la réflexion sur l'inclusion des activités économiques illégales, à l'image du secteur de la fraude financière ou de la drogue, et/ou informelles est au cœur d'un vif débat<sup>39</sup>. La nature de l'État, de la société et de l'économie tunisienne n'est pas nécessairement aguerrie ou adaptée autant que les institutions occidentales dominantes à mesurer, quantifier et traquer les échanges. Cacher ses revenus à l'État dans certaines régions est un réflexe de protection séculaire, car pendant des siècles – bien avant la colonisation – les agents fiscaux du bey de Tunis se déplaçaient deux fois par an pour collecter un impôt, sans service en contrepartie. Nous devons ouvrir les horizons de notre conception de l'économie au-delà de l'informel à tout ce qui n'est pas comptabilisé. Ainsi, l'économie du service à la personne ou "l'économie du care" est un espace incommensurable duquel l'on détourne facilement le regard pour se focaliser sur l'économie monétaire<sup>40</sup>.

Le Green New Deal est une politique qui se saisit des cercles de réflexion, de législation et de décision dans le monde. Les objectifs sont d'adapter l'économie et la finance à l'humain et à la nature. Investir dans les énergies renouvelables, dans les transports durables, dans la production d'énergie propre<sup>41</sup>. Avec quelles ressources ? Avant le Covid-19, les rigoristes auraient contesté

l'absence de fonds suffisants chez l'État. Toutefois, la pandémie a montré, beaucoup plus que la crise des subprimes de 2008, comment les banques centrales peuvent recourir au quantitative easing<sup>42</sup>. Cette démarche est plus souvent fructueuse pour des établissements puissants comme la FED, celle qui joue le rôle de banque centrale américaine ou la Banque centrale européenne. Pour la Tunisie, si l'argent ainsi créé est affecté à des dépenses de gestion ou de l'investissement peu rentable, ce serait un boulet supplémentaire pour la communauté nationale. Autre technique de création de richesses proposées au sein du Green New Deal : la mise sur le marché d'obligations vertes par les collectivités locales et régionales.

Le débat sur la dette en Tunisie a été porté au lendemain de la révolution tunisienne contre la dette considérée comme illégitime et odieuse et héritée de l'ancien régime autoritaire de Ben Ali. Dix ans après la révolution, les obligations concernées ont été majoritairement échues<sup>43</sup> et il n'y en a priori aucune en 2021. Les dettes éventuellement dues sont donc bilatérales ou multilatérales<sup>44</sup>. Cette démarche s'est malheureusement soldée par un échec de l'audit au moins et de la répudiation au mieux de la dette illégitime ou odieuse. Nous estimons cependant qu'il faut creuser l'impact du remboursement des échéances dues ces dix dernières années. En d'autres termes, si la Tunisie a passé la décennie passée à rembourser des dettes contractées dans la décennie précédente, cela aurait sensiblement grevé les capacités d'action publique. Que dire alors de la pandémie actuelle ? Selon Maha Ben Gadh<sup>45</sup>, "le covid-19 a été une opportunité ratée de briser les chaînes du système et de repenser les restrictions qui sont faites notamment sur l'indépendance de la banque centrale, sur l'injonction de libérer le capital et de laisser

la monnaie au gré du marché, et de ne pas mettre des politiques de restrictions d'importation."

La pandémie est loin d'être terminée. La Tunisie a annoncé à la fin du mois de janvier 2021 son intention de sortir sur les marchés financiers pour lever 3 Mia de dollars (environ 9 Mia de TND, soit un cinquième du budget), dont un milliard serait garanti par le gouvernement américain. L'issue de ces débats dans les sables mouvants de la dette sont d'ores et déjà sus : le piège se refermera tôt ou tard en asphyxiant ceux à l'intérieur. Ce n'est qu'un sursis. Ce que nous savons aussi, c'est que la levée de fonds n'est pas la seule variable efficace et utile pour remettre la machine à flots. Tous les pays qui ont fait défaut dans les différentes vagues de 1830, 1870 ou 1930 ont fini par se relever au bout d'une décennie au moins, et puis, les créanciers auprès desquels ils ont fait défaut ont recommencé à leur emprunter et à acheter leurs obligations au bout de deux ou trois décennies selon Jerome Roos. Le temps est un facteur tout aussi déterminant. La preuve en est une politique portée par la Banque Mondiale : la Debt Service Suspension Initiative (DSSI) qui concerne les pays les moins avancés leur permettant de ne pas servir leurs dettes bilatérales en 2020 et 2021. Donner du temps, peut être tout aussi salvateur voire plus dans le but de construire un projet national inclusif, se relever et de rétablir les équilibres budgétaires.

39. Rachel Soloveichik. « Including Illegal Activity in the U.S. National Economic Accounts ». Rachel Soloveichik Is a Research Economist at the U.S. Bureau of Economic Analysis. 2018. <https://www.imf.org/~media/Files/Conferences/2019/7th-statistics-forum/session-iv-soloveichik.ashx>.

40. Pour aller plus loin : Heinrich-Böll-Stiftung. "The Care-Centered Economy | Heinrich Böll Stiftung." Accessed April 17, 2021. <https://www.boell.de/en/2015/04/07/care-centered-economy>.

41. Ocasio-Cortez, Alexandria. « H.Res.109 - 116th Congress (2019-2020): Recognizing the Duty of the Federal Government to Create a Green New Deal. » Webpage, 12 février 2019. 2019/2020. <https://www.congress.gov/bills/116th-congress/house-resolution/109>.

42. « L'assouplissement quantitatif (QE) est une forme de politique monétaire non conventionnelle dans laquelle une banque centrale achète des titres à long terme sur le marché libre afin d'augmenter la masse monétaire et d'encourager les prêts et les investissements » Staff, Investopedia. « Quantitative Easing (QE) ». Investopedia. Consulté le 12 janvier 2021. <https://www.investopedia.com/terms/q/quantitative-easing.asp>.

43. Selon la base de données téléchargée de Cbonds.com, il n'y a pas d'obligations initiées du temps de la dictature à rembourser en 2021. La prochaine échéance est en 2022.

44. Données indisponibles, cf. partie Méthodologie, difficulté d'accès aux données.

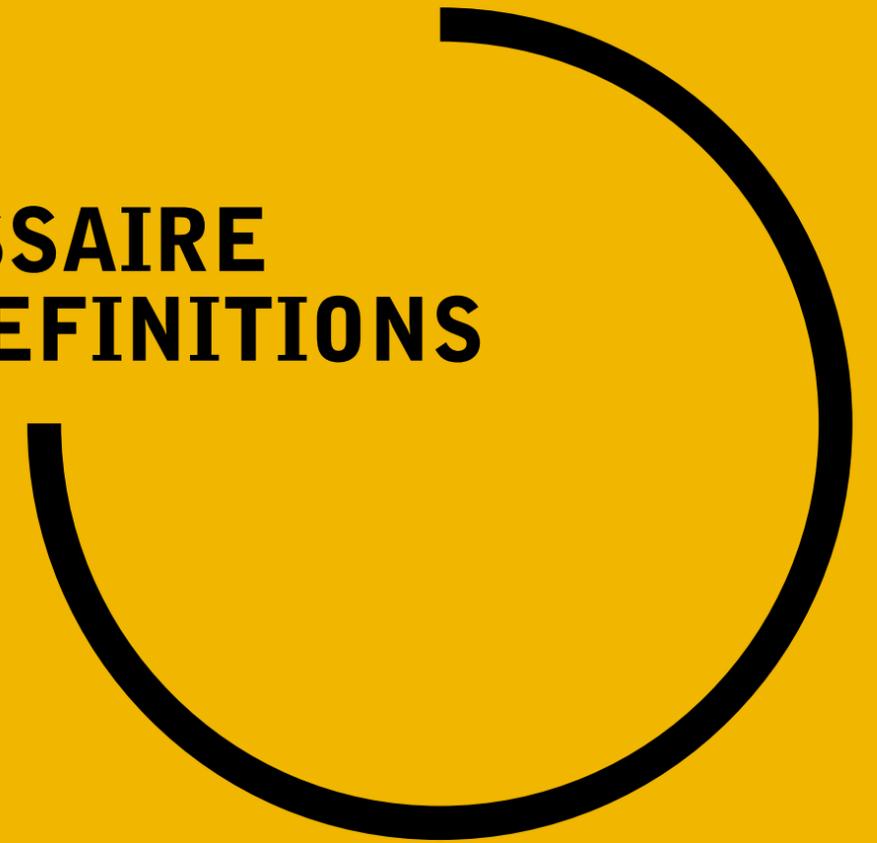
45. Entretien avec l'auteur en décembre 2020.

# Synthèse des recommandations

- Instaurer un observatoire de la dette non-étatique qui permette aux citoyens de suivre et d'évaluer sur le terrain l'avancement des projets financés par prêts.
- Demander à l'État tunisien, notamment au ministère des finances, de publier les données relatives à l'endettement sur le SIADE.
- Éviter les prêts à taux élevés tout en prenant garde des prêts concessionnels aux conditionnalités contreproductives et contraignantes.
- Établir une stratégie nationale inclusive qui consacre le rôle social de l'État qui est prioritaire dans le service de la dette. Cette stratégie nationale sera déclinée en politiques publiques dont l'endettement n'en sera qu'une partie.
- "Dé-moraliser" le service de la dette et l'obligation "d'honorer" sa dette. En effet, si le débiteur paye plus qu'il ne reçoit, c'est bien pour compenser le créancier sur le risque de ne pas être remboursé.
- Mesurer l'impact non-financier du fardeau du service de la dette sur la nature et les générations futures.
- Envisager une stratégie en cas de défaut partiel ou total sur la dette.
- Effectuer un plaidoyer auprès des créanciers bilatéraux, puis multilatéraux pour améliorer la qualité de l'endettement et son impact sur l'économie. Commencer par l'Union européenne (que ce soit l'organisation supranationale et les États qui la constituent sont acteur fondamental sur la dette extérieure tunisienne) ainsi que les pays qui la composent par ordre d'importance pour une politique d'endettement qui favorise les droits économiques et sociaux de la population tunisienne.
- Veiller à ce que les prêts et les décaissements ne dépendent pas des affinités politiques entre individus ou gouvernements.
- Bien que la Tunisie traverse une période de crise durable, il ne faut pas opter pour les politiques d'austérité, car elles ralentissent sensiblement la reprise et pénalisent les plus vulnérables et la majorité des citoyens.
- Revoir le rôle des collectivités locales et régionales pour plus de marges de manœuvre dans l'épanouissement et le développement des administrés.
- La Tunisie devrait négocier plus temps et moins d'argent, c'est à dire, demander des « années blanches » à ses créanciers afin de penser, concevoir et mettre en place sa stratégie d'émancipation et de maturation de son économie.
- Saisir l'opportunité de la pandémie mondiale pour élargir la Debt Service Suspension Initiative de la Banque Mondiale à la Tunisie ou autres pays en difficulté.
- Mener une politique fiscale qui garantit une égalité et une équité entre les différentes classes sociales.
- Penser le secteur informel en particulier et les activités économiques non-comptabilisées à l'image de "l'économie du care", comme partie intégrante de l'économie, l'intégrer notamment au PIB.



## **GLOSSAIRE ET DEFINITIONS**



Si la question macroéconomique et financière est difficile d'accès, c'est en partie à cause de la technicité des termes employés, de la multitude des concepts et surtout de la prédominance de l'anglais comme langue d'usage et de travail, alors que le français et l'arabe sont plus répandus en Tunisie.

Nous proposons donc ici, une série de définitions que nous essayons de rendre aussi accessibles que possible. Nous avons utilisé différentes ressources principalement : le Rapport de la DG Gestion de la dette extérieure, le glossaire SYGADE / BM et la Caisse des Dépôts et des Consignations française.

## Bons du Trésor

### Treasury Bill/ Treasury Bond/Treasury Note

#### رقاع الخزينة

C'est un outil de financement de la trésorerie de l'État. Les Bons du Trésor sont des titres représentatifs d'un droit de créance pour une durée déterminée. Il s'agit des titres dématérialisés, en effet, ils sont souscrits dans des comptes ouverts auprès des Spécialistes en valeurs de trésor SVT.

La Direction générale de la gestion de la dette et de la coopération financière émet deux types de bons du Trésor :

- **Les bons du trésor assimilables BTA** sont des titres à moyen et long terme émis pour une durée supérieure ou égale à 2 ans par voie d'adjudication. La valeur nominale du BTA est de 1000 dinars. Il faut noter que l'assimilabilité consiste à associer une nouvelle émission à des bons similaires précédemment émis.

- **Les bons du trésor à court terme BTCT** ont une valeur nominale de 1000 dinars et sont émis par voie d'adjudication hebdomadaire. La maturité de ces bons varie entre 13, 26 et 52 semaines.

## Crédits des Fonds spéciaux du trésor

### Credits on Special Treasury Funds

#### قروض على الصناديق الخاصة للخزينة

Ce sont les prêts principalement accordés sur des ressources du fonds de restructuration du capital des entreprises publiques (FREP) pour contribuer aux plans de restructuration de ces sociétés.

## Dettes à Court Terme

### Short Term Debt

#### دين قصير الأجل

Il s'agit de la dette dont l'échéance est d'un an ou moins.

## Dettes Bilatérales

### Bilateral Debt

#### دين ثنائي

La dette bilatérale est la dette conclue dans le cadre d'une coopération bilatérale avec d'autres pays, ainsi qu'avec des institutions financières publiques et des fonds publics étrangers, en plus des banques étrangères.

## Dettes Extérieures

### Foreign Debt

#### دين خارجي

L'ensemble des dettes du Gouvernement central (l'État) vis-à-vis des non-résidents. La dette extérieure se compose généralement de la dette multilatérale, la dette bilatérale et les prêts sur les marchés mondiaux.

## Dettes Intérieures

### Domestic Debt

#### دين داخلي

L'ensemble des dettes du Gouvernement central (l'État) l'État vis-à-vis d'autres résidents de la même économie.

## Dettes Multilatérales

### Multilateral Debt

#### قروض متعددة اطراف / دين متعدد اطراف

La dette multilatérale représente l'ensemble des prêts contractés avec les institutions financières internationales comme le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale, ainsi qu'avec des banques de développement multilatérales (comme la Banque Islamique de Développement et La banque Européenne d'Investissement).

## Dettes Publiques

### Public Debt

#### دين عمومي

Total des engagements financiers du Gouvernement Central (l'État) dues à des résidents envers des non-résidents et des résidents à d'autres résidents de la même économie.

## Emissions sur le Marché Financier International

### The International Financial Market

#### اصدارات على السوق المالية العالمية

Emissions obligataires sur les marchés internationaux (Euro, Dollar, ...) et les marchés locaux (Exemples: une obligation Yankee est une obligation émise par une entité étrangère, telle qu'une banque ou une entreprise, mais est émise et négociée aux États-Unis et libellée en dollars américains. Par exemple, la société ABC a son siège social en France. Deuxième exemple: une obligation samourai (サムライ債, Samurai-sai) est le surnom d'une obligation émise principalement en yens à la bourse de Tokyo par des sociétés non-japonaises (non résidentes). Elle est soumise à la réglementation japonaise., ...).

## Encours de la Dette

### Outstanding Debt

#### قائم الدين / حجم

L'encours de la dette est le stock de la dette dû à un moment donné.

## Garantie Extérieure

### Foreign Guarantee

#### ضمان خارجي

Cette garantie est accordée aux bailleurs de fonds étrangers (institutions financières internationales telles que la Banque Mondiale, la Banque Européenne d'Investissement et les banques commerciales telles que Citibank et Natixis) et ce au titre de financement des projets d'investissements.

## Garantie de L'État

### Guaranteed Debt

#### ضمان الدولة

L'engagement de l'État envers le prêteur à satisfaire toutes les obligations financières et contractuelles de l'emprunteur (des entreprises publiques et des établissements publics non administratifs) si celui-ci n'y satisfait pas par lui-même.

## Garantie Intérieure

### Domestic Guarantee

#### ضمان داخلي

C'est l'ensemble des obligations garanties par l'État

envers les prêteurs locaux dont bénéficient les entreprises publiques et les établissements publics non-administratifs.

## Intérêt de la dette

### Interest

#### فائدة

En contrepartie de l'utilisation du montant de l'emprunt, des intérêts peuvent être dus — et le sont en général — sur le montant de l'emprunt, ce qui donne lieu à une charge d'intérêts pour le débiteur. Les intérêts peuvent être calculés sur la base d'un taux fixe ou d'un taux variable. Contrairement au taux fixe, qui reste inchangé au fil des ans, le taux d'intérêt variable est lié à un indice de référence (par exemple le LIBOR ou l'EURIBOR), au prix d'un produit de base donné, ou au prix d'un instrument financier particulier qui suit normalement une évolution continue sous l'effet des pressions du marché.

## Obligations

### Bonds

#### سندات

Instruments/ titres négociables intangibles qui déclarent le propriétaire de l'obligation comme créancier de l'émetteur de l'obligation et confèrent au titulaire un droit inconditionnel d'obtenir des paiements fixes ou des paiements variables définis par contrat à une ou des dates données. Ces obligations prennent plusieurs formes selon l'émetteur : les obligations d'État telles que les bons de trésor et les obligations privées émises par les entreprises.

## Durée de remboursement

### Repayment/Payback Period

#### فترة السداد

Période de remboursement du service de la dette.

## Prêts extérieurs rétrocedés

### Assignment Agreement in Loan Form

#### قروض خارجية معاد إقارضها

Il s'agit de prêts extérieurs du Gouvernement Central rétrocedés aux entreprises publiques /institutions financières pour investissements. Selon notre entretien avec un magistrat de la Cour des comptes, elle ne sont pas comptabilisées comme dette extérieure publique.

## Prêts du Trésor

قروض الخزينة

La Loi des Finances autorise chaque année au ministre des Finances d'accorder des prêts sur des ressources du trésor aux institutions publiques dans la limite des crédits prévus par la Loi des Finances de l'année et cela pour faire face à des dépenses urgentes ou pour combler un déficit temporaire dans la liquidité de ces établissements.

## Prêts Titre II du budget de l'État

قروض العنوان الثاني لميزانية الدولة

Il s'agit de prêts accordés aux établissements publics au titre de crédit titre II du budget de l'État pour financer leur investissement.

## Principal de la dette publique

Principal

أصل الدين

L'apport d'une valeur économique par le créancier, ou la création d'une dette par d'autres moyens, donne lieu, pour le débiteur, à un passif au titre de la dette. Dans le cas des instruments de dette, l'utilisation de l'emprunt peut être rémunérée, et l'est souvent, par accumulation d'intérêts sur son montant, ce qui en accroît la valeur.

## Risque de Change

Exchange Rate Risk

مخاطر سعر

Risques liés à la dette libellée en devises résultant de la fluctuation des taux de change de ces devises par rapport à la monnaie locale (Dinar)

## Risque de Refinancement

Refinancing Risk

مخاطر إعادة التمويل

Indique le risque d'un renouvellement de l'échéance à un coût élevé (possibilité de renouvellement de la dette à des taux d'intérêt beaucoup plus élevés que celui de la dette précédente), ou, dans des cas extrêmes, que la dette ne peut être renouvelée du tout.

## Risque de taux d'intérêt

Interest Rate Risk

مخاطر سعر الفائدة

Désigne les risques résultant des fluctuations des taux d'intérêt sur les marchés qui affectent le coût du service

de la dette et le coût des nouvelles émissions.

## SIADE

Le système informatique d'administration de la dette extérieure permet la gestion de la dette publique extérieure, il comprend 4 modules :

- Dette extérieure de l'État
- Dette garantie par l'État
- Dette rétrocédée
- Dette privée

### Fonctionnalités :

Les accords de prêts obtenus des grands bailleurs de fonds sont saisis dans la base de données. Sont pris en compte les appels de fonds, les demandes de tirage en fonction de l'avancement des projets, l'édition d'un tableau d'amortissement et de l'échéancier des remboursements. Chaque demande de tirage dans SIADÉ génère une codification budgétaire. Plusieurs fois par jour, une répercussion se fait vers ADEB. SIADÉ gère les demandes en cours, constate l'avis de débit du bailleur (paiement réel par mise à disposition de fonds ou par règlement du fournisseur)

Le ministère des finances comprend 30 postes connectés. Les ministères demandeurs ont de 0 à 3 postes connectés (selon leur besoin de fonds).

## Service de la dette

Debt service

خدمة الدين

Total des paiements annuels au titre de remboursement du principal et des intérêts. Le service de la dette effectif est l'ensemble des paiements déjà effectués pour honorer les engagements de la dette, y compris le principal, les intérêts et les indemnités de retard de paiement.

## Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT)

Primary Dealers

مختصين في رفاع الخزينة

Les S.V.T ont pour rôle de garantir la négociabilité et la liquidité des Bons du Trésor. Les SVT sont choisis par le ministère des Finances parmi les intermédiaires en bourse personnes morales, les Banques et les Etablissements financiers adhérant à la STICODEVAM qui disposent d'un compte auprès de la Banque Centrale de la Tunisie et

ayant conclu une convention à cet effet avec le ministère des Finances. Les S.V.T. exercent leur activité dans le respect des règles de la concurrence, la transparence, la référence à un prix marchand, l'indépendance des opérations, la confidentialité et la bonne fin des opérations et ce dans tous les compartiments du marché des valeurs du Trésor.

## Sukuk

Sukuk

صكوك

Des titres négociables qui représentent des parts communes et de valeurs égales dans la propriété d'actifs déjà existants ou qui seront créés à partir d'objets, d'avantages, de services, de droits ou d'une combinaison d'objets, les avantages, les services, l'argent et la dette du produit de la souscription sont émis en vertu d'un contrat conformément aux normes de la Chariaa. L'une de leurs caractéristiques distinctives est qu'ils sont structurés de manière à être conformes à la loi islamique, qui ne permet pas la perception d'intérêts. Les détenteurs ont droit à une part (rente) des revenus tirés des actifs sous-jacents.

## Valeur actuelle de la dette

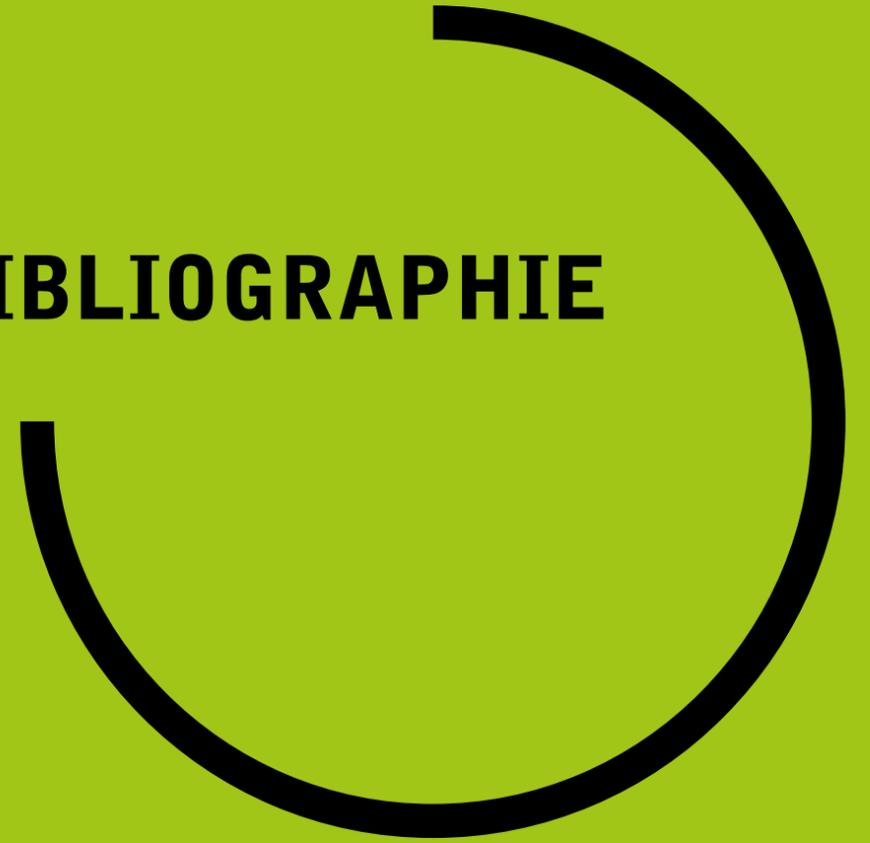
Également valeur actuelle nette (FMI).

La valeur actuelle de la dette est une mesure qui tient compte du degré de concessionnalité. Elle est égale à la somme de toutes les obligations futures au titre du service de la dette existante (principal et intérêts), actualisée au taux d'intérêt du marché. Quand le taux d'intérêt d'un prêt est inférieur au taux du marché, la valeur actuelle de la dette est inférieure à sa valeur nominale, l'écart correspondant à l'élément de don.

On a recours au concept de valeur actuelle de la dette, car la valeur nominale de l'encours de la dette extérieure n'est pas une bonne mesure du fardeau de la dette d'un pays si une part importante de celle-ci est contractée à des conditions concessionnelles, par exemple à un taux d'intérêt inférieur au taux du marché. Voir encours de la dette et concessionnelles.



## **BIBLIOGRAPHIE**





Fund, International Monetary. Chapter 9. Some Tools for Public Sector Debt Analysis. Public Sector Debt Statistics : Guide for Compilers and Users: Guide for Compilers and Users. INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2011. <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF069/11874-9781616351564/11874-9781616351564/ch09.xml?redirect=true>

— — —. Manuel de la balance des paiements. International Monetary Fund, 1993. <https://www.elibrary.imf.org/view/books/071/00546-9781557753656-fr/00546-9781557753656-fr-book.xml>.

Gadha, Maha Ben. "Tunisia Joins Forces to Save Global Capital | Barr al Aman," May 28, 2020. <https://www.researchmedia.org/tunisia-joins-forces-to-save-global-capital-maha-ben-gadha/>.

"Gestion Du Budget Par Objectif - Tunisie - Les Acteurs Du Système d'information." Accessed January 2, 2021. [http://www.gbo.tn/index.php?option=com\\_content&view=article&id=165&Itemid=237&lang=fr](http://www.gbo.tn/index.php?option=com_content&view=article&id=165&Itemid=237&lang=fr).

"Groupe de la Banque mondiale." In Wikipédia, September 4, 2019. [https://fr.wikipedia.org/w/index.php?title=Groupe\\_de\\_la\\_Banque\\_mondiale&oldid=162374494](https://fr.wikipedia.org/w/index.php?title=Groupe_de_la_Banque_mondiale&oldid=162374494).

Haddad, Mohamed. "Cartographie de la dette publique extérieure tunisienne." Consultation. Tunis: Medihad Production, April 2021.

"IDS Creditor Composition." Accessed December 7, 2020. <https://datatopics.worldbank.org/debt/ids/topic/3/country/tun/counterpartarea/wld#>.

"IMF Executive Directors and Voting Power." Accessed December 5, 2020. <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/eds.aspx>.

IMF. "IMF Global Financial Stability Report (GFSR) -- April 2013 -- Table of Contents." Accessed April 16, 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Old-Risks-New-Challenges>.

"International Debt Statistics | Data." Accessed November 16, 2020. <https://data.worldbank.org/products/ids>.

Encyclopedia Britannica. "International Monetary Fund (IMF) | Definition, History, Purpose, & Facts." Accessed January 5, 2021. <https://www.britannica.com/topic/International-Monetary-Fund>.

Jerome Roos. Why Not Default?, 2019. <https://press.princeton.edu/books/hardcover/9780691180106/why-not-default>.

Jones, Marc. "Exclusive: Second Sovereign Downgrade Wave Coming, Major Nations at Risk - S&P Global." Reuters, October 16, 2020. <https://www.reuters.com/article/us-global-ratings-sovereign-s-p-exclusiv-idUSKBN27126V>.

"JP Morgan Ratings or Designations OW Overweight N Neutral UW Underweight NR Not | Course Hero." Accessed December 27, 2020. <https://www.coursehero.com/file/p24bpdp/JP-Morgan-ratings-or-designations-OW-Overweight-N-Neutral-UW-Underweight-NR-Not/>.

Khemais, Zaghdoudi, Mezni Mohamed, and Djebali Nesrine. "External Debt & Economic Growth: Case of Tunisia." International Journal of Economics and Finance 8 (May 24, 2016) : 129. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n6p129>.

Kuepper, Justin. "Credit Default Swap (CDS) Definition." Investopedia. Accessed April 16, 2021. <https://www.investopedia.com/terms/c/creditdefaultswap.asp>

Réalités Online. "La LTDH condamne 'l'agression' et 'la torture' des manifestants arrêtés," February 7, 2021. <https://www.realites.com.tn/2021/02/la-ltdh-condamne-lagression-et-la-torture-des-manifestants-arretes/>.

www.businessnews.com.tn. "L'Arabie Saoudite et l'Iran s'échauffent et la Tunisie met les pieds dans le plat !" Accessed December 27, 2020. <https://www.businessnews.com.tn/larabie-saoudite-et-liran-seauffent-et-la-tunisie-met-les-pieds-dans-le-plat,519,61458,3>.

Larousse, Éditions. "Encyclopédie Larousse en ligne - dette publique." Accessed January 7, 2021. [https://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/dette\\_publique/42843](https://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/dette_publique/42843).

IMF. "Le FMI publie l'évaluation de la transparence des finances publiques pour la Tunisie." Accessed January 25, 2021. <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2016/11/08/PR16495-Tunisia-IMF-Publishes-Fiscal-Transparency-Evaluation>.

ilboursa.com. "Le Trésor lève 762 millions de dinars sur le marché domestique de la dette." Accessed November 15, 2020. [https://www.ilboursa.com/marches/le-tresor-leve-762-millions-de-dinars-sur-le-marche-domestique-de-la-dette\\_25118](https://www.ilboursa.com/marches/le-tresor-leve-762-millions-de-dinars-sur-le-marche-domestique-de-la-dette_25118).

IMF. "Les services du FMI achèvent les consultations de 2020 au titre de l'Article IV pour la Tunisie." Accessed January 24, 2021. <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2021/01/25/pr2115-tunisia-imf-completes-article-iv-consultation-mission-with-tunisia>.

www.businessnews.com.tn. "L'insoutenable dette tunisienne."

Accessed December 3, 2020. <https://www.businessnews.com.tn/linsoutenable-dette-tunisienne,519,94537,3>.

Mahieu, François-Régis. "Planification ou marché du développement ? Des projets à l'approche nationale des programmes." Revue Tiers Monde 35, no. 140 (1994): 851-73. <https://doi.org/10.3406/tiers.1994.4924>.

Maria Luisa Mendonca. Debt, drugs and democracy: An interview with Noam Chomsky. NACLA Report on the Americas, March 12, 1999.

McDowall, Tarek Amara, Angus. "Tunisia to Seek \$4 Billion IMF Loan, PM Says." Reuters, May 1, 2021. <https://www.reuters.com/article/ozabs-uk-tunisia-prime-minister-idAFKBN2CI32X-OZABS>

Megerisi, Tarek. "Back from the Brink: A Better Way for Europe to Support Tunisia's Democratic Transition – European Council on Foreign Relations." ECFR (blog), June 30, 2021. <https://ecfr.eu/publication/back-from-the-brink-a-better-way-for-europe-to-support-tunisia-democratic-transition/>.

MENSI, Walid. "Quel taux d'endettement public optimal pour la Tunisie ?" Notes et analyse de l'ITCEQ. ITCEQ, décembre 2013. <http://www.itceq.tn/wp-content/uploads/files/notes2014/taux-endettement-public.pdf>

Mikael Eskenazi, Trang Nguyen, Giyas M Gokkent, and Nicolaie Alexandru-Chidesciuc. "Tunisia: Sunset on Tatoonie." MENA Emerging Markets Research. J.P. Morgan, July 28, 2020. [www.jpmorganmarkets.com](http://www.jpmorganmarkets.com)

Espace Manager. "Mohamed Ennaceur sollicité pour le règlement de la crise du Conseil supérieur de la magistrature." Accessed November 12, 2020. <https://www.espacemanager.com/mohamed-ennaceur-sollicite-pour-le-reglement-de-la-crise-du-conseil-superieur-de-la-magistrature>

"MONA Glossary." Accessed December 27, 2020. <https://www.imf.org/external/np/pdr/mona/glossary.aspx>

Moodys.com. "Moody's Downgrades Tunisia's Ratings to B3, Maintains Negative Outlook," February 23, 2021. [www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Tunisia-ratings-to-B3-maintains-negative-outlook--PR\\_440068](https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Tunisia-ratings-to-B3-maintains-negative-outlook--PR_440068)

Mureau, Anne-Marie. "II. Le Dossier de l'endettement." In L'Europe Communautaire Dans La Négociation Nord-Sud : Ambitions, Intérêts et Réalités, 224-70. International. Genève: Graduate Institute Publications, 2015. <http://books.openedition.org/iheid/4285>

Observatoire Tunisien de l'Economie. "Coûts des investissements directs étrangers." Text. Observatoire Tunisien de l'Economie. <https://www.facebook.com/ObsTunEco>, May 16, 2014. <http://www.economie-tunisie.org/fr/observatoire/visualeconomics/couts-ide-tunisie>

Ocasio-Cortez, Alexandria. "H.Res.109 - 116th Congress (2019-2020): Recognizing the Duty of the Federal Government to Create a Green New Deal." Webpage, February 12, 2019. 2019/2020. <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-resolution/109>

IMF. "Online Course on Public Sector Debt Statistics." Accessed January 25, 2021. <https://www.imf.org/en/Capacity-Development/Training/ICDTC/Schedule/OL/2019/PSDSxOL19-13>

"OpenFIGI: Unlock the Power of Efficiency with Open Symbology." Accessed December 14, 2020. <https://www.openfigi.com/>

Ounaies, Skander. "Implacable engrenage de l'endettement tunisien." Orient XXI, January 14, 2019. <https://orientxxi.info/magazine/inexorable-engrenage-de-l-endettement-tunisien,2811>

"Perspectives Économiques Régionales : Moyen-Orient et Asie Centrale." Accessed January 25, 2021. <https://www.imf.org/fr/Publications/REO/MECA/Issues/2020/10/14/regional-economic-outlook-menap-cca>

Phalle, Pierre De Saint. "États et marchés financiers : évolution des discours sur l'architecture institutionnelle et sur l'intrication entre intérêts privés et intérêt général.," June 9, 2015, 136. <https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-01229440>

Pierre de Saint-Phalle. "L'Avocat, Le Banquier et La Banque-route : La Dette Publique En Debat En France Entre 1787 et 1789." Oeconomia, 2019.

— — —. "On the Dangers of Public Credit for France's Monarchy: How an Old Warning Sheds a Certain Light on 1789," 2020.

Plender, John. "Debt Dangers Hang over Markets," January 8, 2021. <https://www.ft.com/content/91efe8fa-857c-438a-a0f3-96dfb8e7daaa>

IMF. "Press Release: IMF Launches Public Database to Facilitate Monitoring of Country Program Details." Accessed December 29, 2020. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr0909>

edX. "Programmation et Politiques Financières, Première Partie: Analyse Des Comptes Macroéconomiques." Accessed December

14, 2020. <https://www.edx.org/course/programmation-et-politiques-financieres-premiere-2>

Rachel Soloveichik. "Including Illegal Activity in the U.S. National Economic Accounts." Rachel Soloveichik Is a Research Economist at the U.S. Bureau of Economic Analysis; e-Mail: Rachel.Soloveichik@bea.gov. The Views Expressed in This Paper Are Those of the Author and Not Necessarily Those of the U.S. Bureau of Economic Analysis or the U.S. Department of Commerce., 2018. <https://www.imf.org/~media/Files/Conferences/2019/7th-statistics-forum/session-iv-soloveichik.ashx>

"Rapport sur la loi de finances complémentaire 2020." Tunisie: Ministère des finances, October 2020. [http://www.finances.gov.tn/sites/default/files/2020-10/LFC2020\\_0.pdf](http://www.finances.gov.tn/sites/default/files/2020-10/LFC2020_0.pdf)

Rebhi, Hafawa. "Can Modern Monetary Theory Solve Africa's Debt Crisis? | Barr al Aman," November 15, 2019. <https://www.researchmedia.org/can-mmt-solve-africa-debt-crisis-eng/>

Rosalux North Africa. MES Africa 2019: Monetary Crises, Lessons to Be Learnt, 2019. <https://www.youtube.com/watch?v=kakjZF-kyb0>

Sailendra Pattanayak, Racheeda Boukezia, Benoit Chevauchez, Majdeline El Rayess, Moussé Sow et Adrien Tenne. "EVALUATION DE LA TRANSPARENCE DES FINANCES PUBLIQUES." Rapport d'assistance technique, November 2016. <https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-publications/external/french/pubs/ft/scr/2016/ cr16339f.ashx>

Saint Phalle, Pierre de. "États et Marchés Financiers : Évolution Des Discours Sur l'architecture Institutionnelle et Sur l'intrication Entre Intérêts Privés et Intérêt Général.," 2015. <https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-01229440>

Saint-Phalle, Pierre de. "Benjamin LEMOINE, L'Ordre de la dette." Revue européenne des sciences sociales 54-2, no. 2 (December 1, 2016): 298-301. <https://www.cairn.info/revue-europeenne-des-sciences-sociales-2016-2-page-298.htm>

"Sebastian EDWARDS, American Default : The Untold Story of FDR, the Supreme Court, and the Battle over Gold ." Revue européenne des sciences sociales 57-1, no. 1 (June 14, 2019): 299-303. <https://www.cairn.info/revue-europeenne-des-sciences-sociales-2019-1-page-299.htm>

The Conversation. "Sovereign Debt News, Research and Analysis." Accessed December 24, 2020. <https://theconversation.com/us/topics/sovereign-debt-538>

"Sovereign Debt Relief and Its Aftermath." Accessed December

24, 2020. <https://www.hks.harvard.edu/publications/sovereign-debt-relief-and-its-aftermath>

Staff, Investopedia. "Quantitative Easing (QE)." Investopedia. Accessed February 1, 2021. <https://www.investopedia.com/terms/q/quantitative-easing.asp>

"Statistique - BCT." Accessed November 5, 2020. [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/stat\\_index.jsp](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/stat_index.jsp)

"Statistique - BCT." Accessed November 5, 2020. [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau\\_n.jsp?params=PL130010,PL130020,PL130030](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_n.jsp?params=PL130010,PL130020,PL130030)

"Statistique - Position de La Dette Extrieure Brute En MDT." Accessed November 5, 2020. [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau\\_statistique.jsp?params=PL130100](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_statistique.jsp?params=PL130100)

"Statistique - Principaux Paramtres de La Dette Extrieure En MDT Sauf Indication Contraire." Accessed November 5, 2020. [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau\\_statistique\\_a.jsp?params=PL130040](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_statistique_a.jsp?params=PL130040)

"Statistique - Structure de La Dette Extrieure Par Monnaie de Rglement." Accessed November 5, 2020. [https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau\\_statistique\\_a.jsp?params=PL130050](https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_statistique_a.jsp?params=PL130050)

test. "Les Missions." CAE - Conseil d'Analyses Economiques - Tunisie (blog). Accessed December 27, 2020. <http://www.cae.gov.tn/les-missions/>

Heinrich-Böll-Stiftung. "The Care-Centered Economy | Heinrich Böll Stiftung." Accessed April 17, 2021. <https://www.boell.de/en/2015/04/07/care-centered-economy>

edX. "The International Monetary Fund." Accessed December 14, 2020. <https://www.edx.org/school/imfx>

Castbox. "The quest for economic and monetary sovereignty in 21st century Africa: | Listen Free on Castbox." Accessed December 24, 2020. <https://castbox.fm/channel/The-quest-for-economic-and-monetary-sovereignty-in-21st-century-Africa%3A-id2449376>

IMF. "Transcript of IMF Press Briefing." Accessed May 20, 2021. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/05/06/tr050621-transcript-of-imf-regular-press-briefing>

"Tunisia: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Tunisia." Washington, DC:

International Monetary Fund, October 2008. <https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2008/ cr08345.ashx>

"Tunisia: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Tunisia." Washington, DC: International Monetary Fund, September 2010. <https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2010/ cr10282.ashx>

"Tunisia: 2012 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Tunisia." Washington, DC: International Monetary Fund, September 2012. <https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2012/ cr12255.ashx>

"Tunisia : 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Tunisia." Accessed April 17, 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/02/26/Tunisia-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-50128>

IMF. "Tunisia and the IMF." Accessed November 29, 2020. <https://www.imf.org/en/Countries/TUN>

"Tunisia : Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Tunisia." IMF Country Report No. 20/103 (April 14, 2020): 46. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/14/Tunisia-Request-for-Purchase-Under-the-Rapid-Financing-Instrument-Press-Release-Staff-Report-49327>

IMF. "Tunisia : Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Tunisia." Accessed January 24, 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/14/Tunisia-Request-for-Purchase-Under-the-Rapid-Financing-Instrument-Press-Release-Staff-Report-49327>

Facebook - Screenshot of Bloomberg Terminal. "Tunisian Republic Main Bondholders," December 15, 2020. <https://www.facebook.com/photo?fbid=10157686589207187&set=a.436197012186>

ilboursa.com. "Tunisie : Structure de la dette publique extérieure en 2019 par monnaie de règlement." Accessed November 15, 2020. [https://www.ilboursa.com/marches/tunisie-structure-de-la-dette-publique-exterieure-en-2019-par-monnaie-de-reglement\\_15421](https://www.ilboursa.com/marches/tunisie-structure-de-la-dette-publique-exterieure-en-2019-par-monnaie-de-reglement_15421)

Wissem, Ajili. LA DETTE PUBLIQUE DE LA TUNISIE EST -ELLE ENCORE SOUTENABLE ?, 2020. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.22772.91529>

World Bank. "International Debt Statistics 2021." Washington, DC: World Bank, n.d. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34588/9781464816109.pdf>

Assabah News. "ارتفاع قياسي بـ 160 يوم توريد لاحتياطي تونس من النقد الأجنبي." Accessed December 26, 2020. <http://www.assabah.com.tn/article/176735-ارتفاع-قياسي-ب-160-يوم-توريد-لاحتياطي-تونس-من-النقد-الأجنبي>

Assabah News. "ارتفاع قياسي بـ 160 يوم توريد لاحتياطي تونس من النقد الأجنبي." Accessed December 26, 2020. [http://www.gbo.tn/ar/index.php?option=com\\_content&view=article&id=153:la-comptabilite-actuelle-et-ses-limites&catid=39:comptabilite&Itemid=207](http://www.gbo.tn/ar/index.php?option=com_content&view=article&id=153:la-comptabilite-actuelle-et-ses-limites&catid=39:comptabilite&Itemid=207)

الشرق الأوسط. "الحكومة التونسية تقدر حجم التهرب الضريبي بـ 8.3 مليار دولار." Accessed January 30, 2021. <https://bit.ly/3mgfn7u>

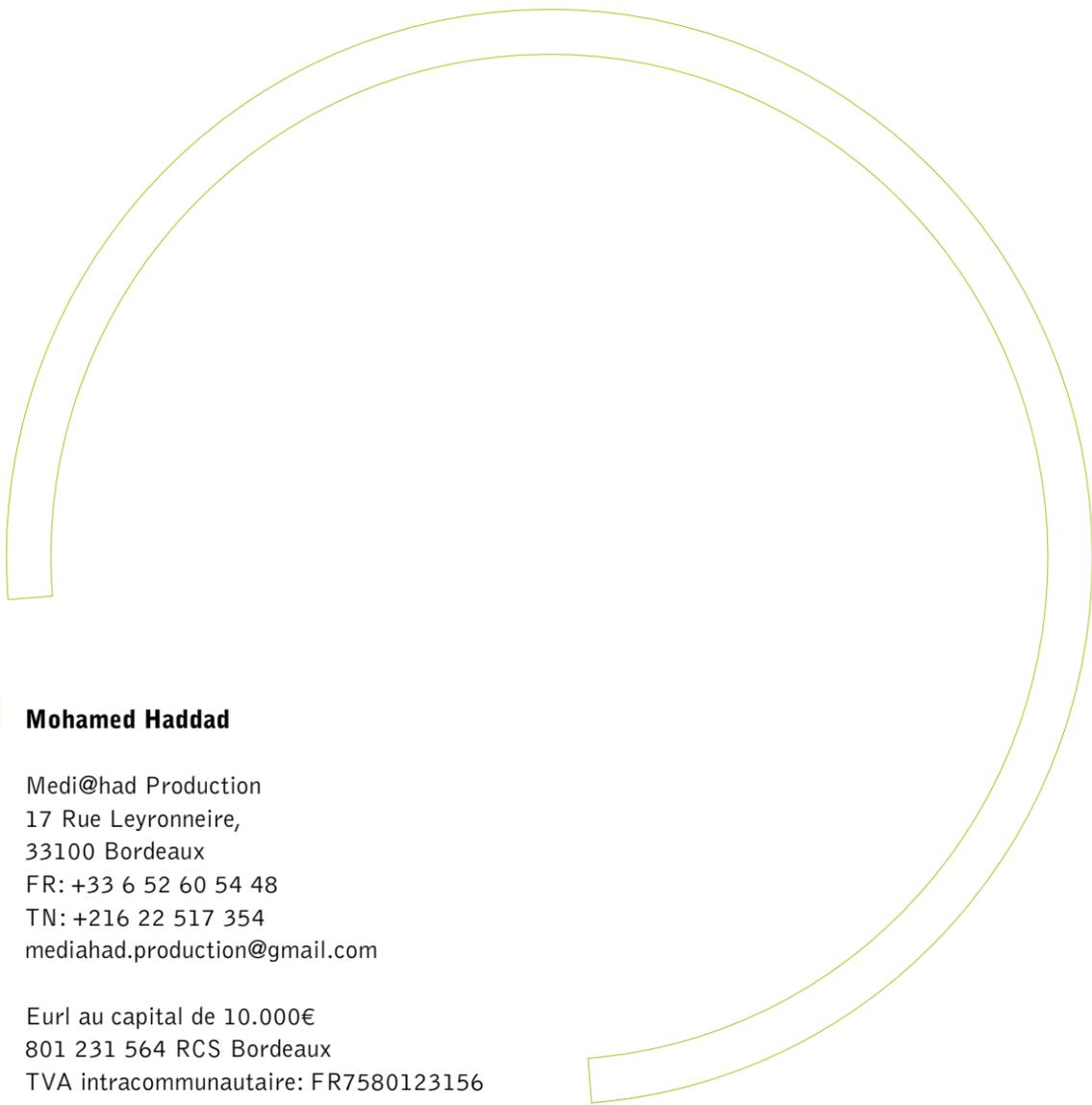
الرحالي, شراز. "جريدة المغرب | بعد توقف صرف قسط أخير في 2015 وإيقاف اتفاق 2016 عند المراجعة الخامسة: تونس تستعد إلى تقديم طلب إبرام برنامج جديد مع صندوق النقد الدولي." Accessed November 9, 2020. <https://bit.ly/3la9HNj>

Ministère Des Finances. "المشروع السنوي للأداء المهمة المالية لسنة 2019." Accessed November 5, 2020. <http://www.finances.gov.tn/ar/document/almshrw-alsnwy-llada-lmhmt-almalyt-lsnt-2019>

المشروع السنوي للقدرة على الأداء / التقرير السنوي للقدرة على الأداء | Ministère Des Finances." Accessed November 5, 2020. <http://www.finances.gov.tn/ar/taxonomy/term/84>

صحيفة العرب. "تصاعد الضغوط على تونس لمواجهة انفلات التهرب الضريبي | رياض بوعزة," 2019 01:00. <https://bit.ly/2WJlybK>

"ميزانية الدولة حسب مشروع قانون المالية لسنة 2021." Accessed December 23, 2020. <https://budget.marsad.tn/ar/blog/budget-news/2020/budget-2021-revenues-depenses>



 **Mohamed Haddad**

Medi@had Production  
17 Rue Leyronneire,  
33100 Bordeaux  
FR: +33 6 52 60 54 48  
TN: +216 22 517 354  
mediahad.production@gmail.com

Eurl au capital de 10.000€  
801 231 564 RCS Bordeaux  
TVA intracommunautaire: FR7580123156

