

QUELS ENSEIGNEMENTS PEUT-ON TIRER DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES POUR LA TUNISIE ?

Albert Marouani

*Professeur émérite à l'Université Nice-Sophia
Antipolis/UCA/GREDEG/CEMAFI INTERNATIONAL*

Colloque International

**"Réformes structurelles et développement économique
dans les pays d'Afrique du Nord".**

Hotel Diar Lemdina Yasmine Hammamet, Tunisie

INTRODUCTION

« Only the Dead Fish Follow the Stream »

(Song written by Louise Hoffsten, Stefan Örn
and Sandra Bjurman.)

20/10/2017

Les **politiques monétaires non-conventionnelles** se sont traduites principalement par des injections massives de liquidités dans l'économie afin de relancer la croissance économique. On a qualifié ces politiques monétaires expansives d'assouplissement quantitatif (« Quantitative Easing »), de « non conventionnelles, voire d'hétérodoxes. Ces politiques ont été menées successivement par la FED (2008), la Banque d'Angleterre (2009) et la BCE en janvier 2015. La Banque du Japon avait quant à elle initié ce type de politique monétaire dès 2001 dans un contexte de profonde et longue dépression de son économie marquée par la déflation.

D'autres Banques Centrales dans les pays développés (Suède, Suisse, etc.) comme dans les pays émergents (Chine, Corée, etc.) ont eut également recours à ce type de politique monétaire. Peut-on imaginer l'adoption par la Tunisie d'une politique monétaire hétérodoxe qui accompagnerait les réformes structurelles ?

Dans l'affirmative, il faudrait préciser:

- sous quelles **conditions** et
- selon quelles **modalités** et envisager
- les **effets possibles** de telles politiques selon la nature des **objectifs poursuivis**.

SOMMAIRE

1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE.

SOMMAIRE

1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE.

1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

a) Une rupture limitée avec le paradigme monétariste.

b) Une rupture différenciée et à géométrie variable avec le paradigme monétariste.

c) Une rupture asymétrique avec le paradigme monétariste.

1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

a) Une rupture limitée avec le paradigme monétariste.

b) Une rupture différenciée et à géométrie variable avec le paradigme monétariste.

c) Une rupture asymétrique avec le paradigme monétariste.

1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

a) Une rupture limitée avec le paradigme monétariste.

PREMIER ENSEIGNEMENT: « *Nous pensons qu'il ne faut pas rester au milieu du gué de la démarche de rupture paradigmatique et dépasser la séparation entre action conjoncturelle de court terme et action structurelle de LT. En d'autres termes il s'agit de mettre la politique monétaire accommodante au service de politiques structurelles de LT. »*

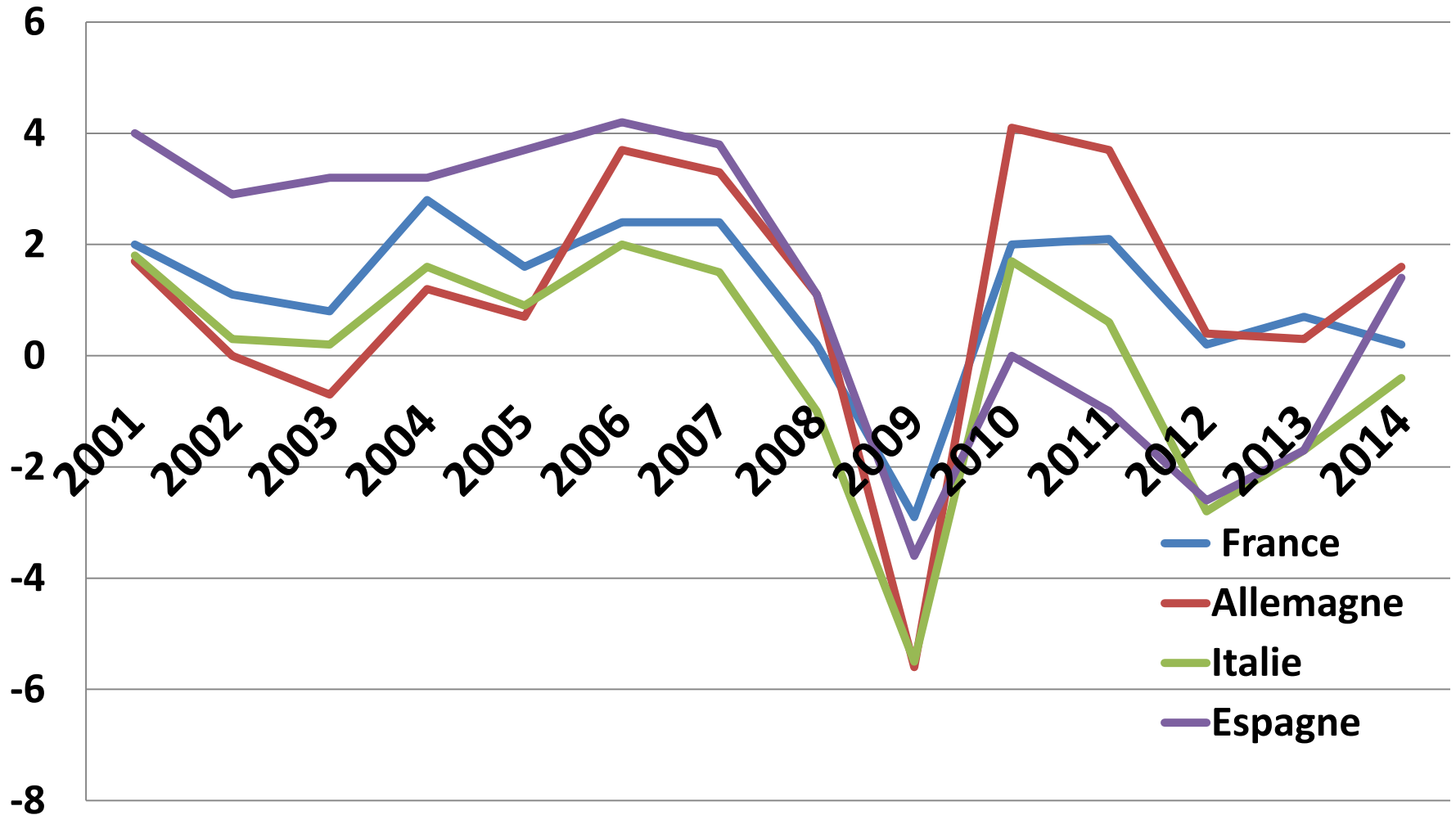
1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

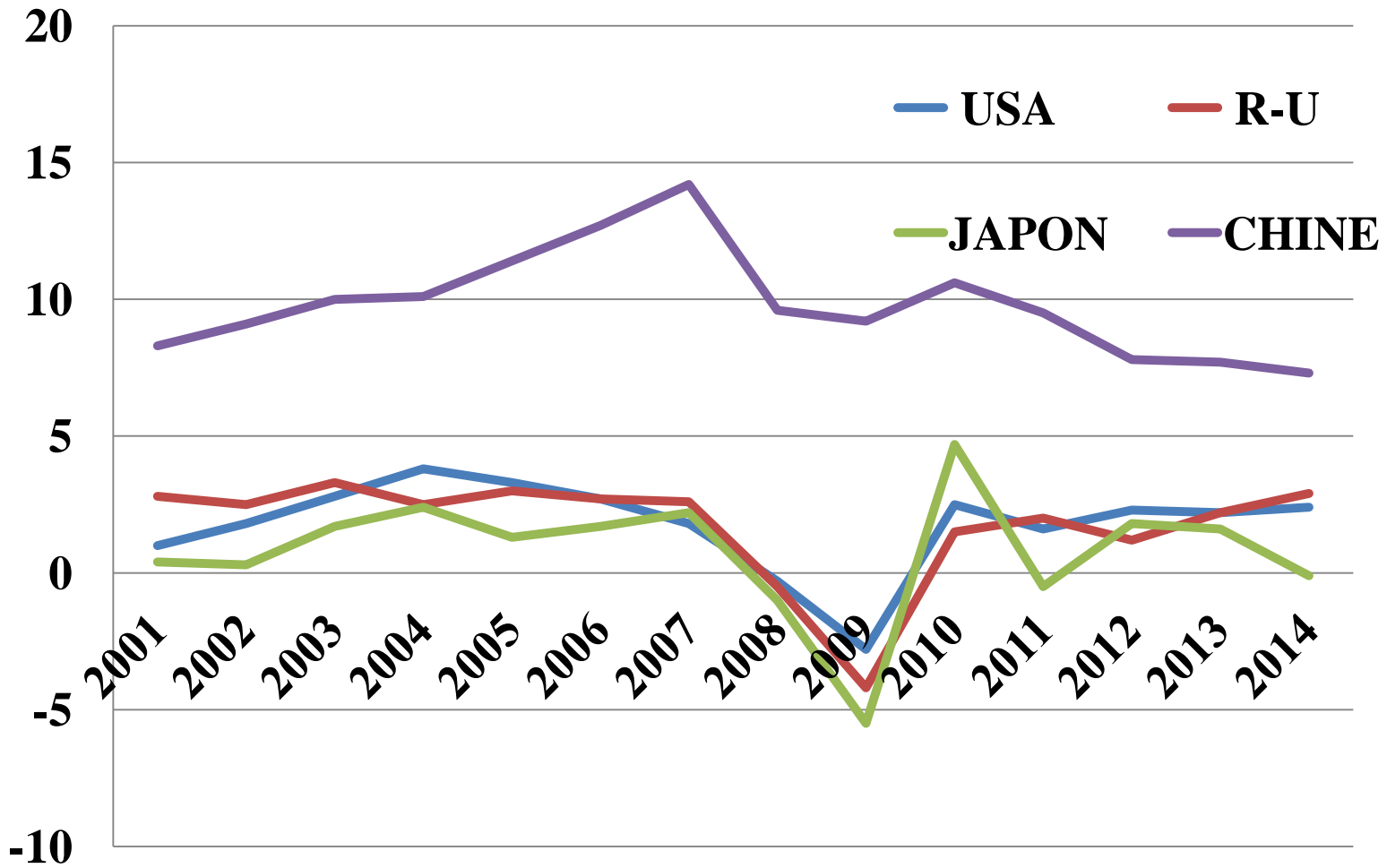
a) Une rupture limitée avec le paradigme monétariste.

b) Une rupture différenciée et à géométrie variable avec le paradigme monétariste.

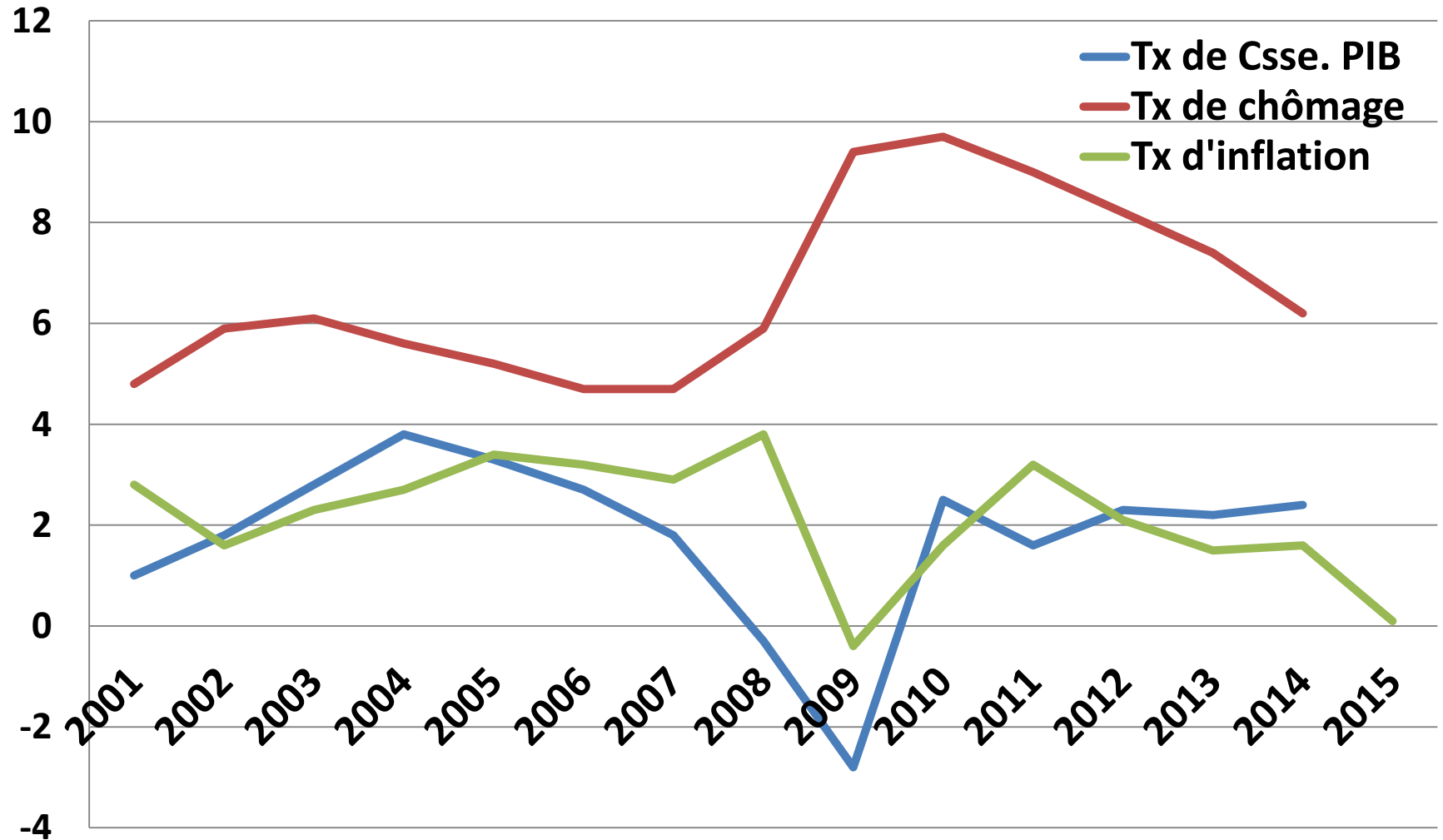
c) Une rupture asymétrique avec le paradigme monétariste.

TAUX DE CROISSANCE DU PIB

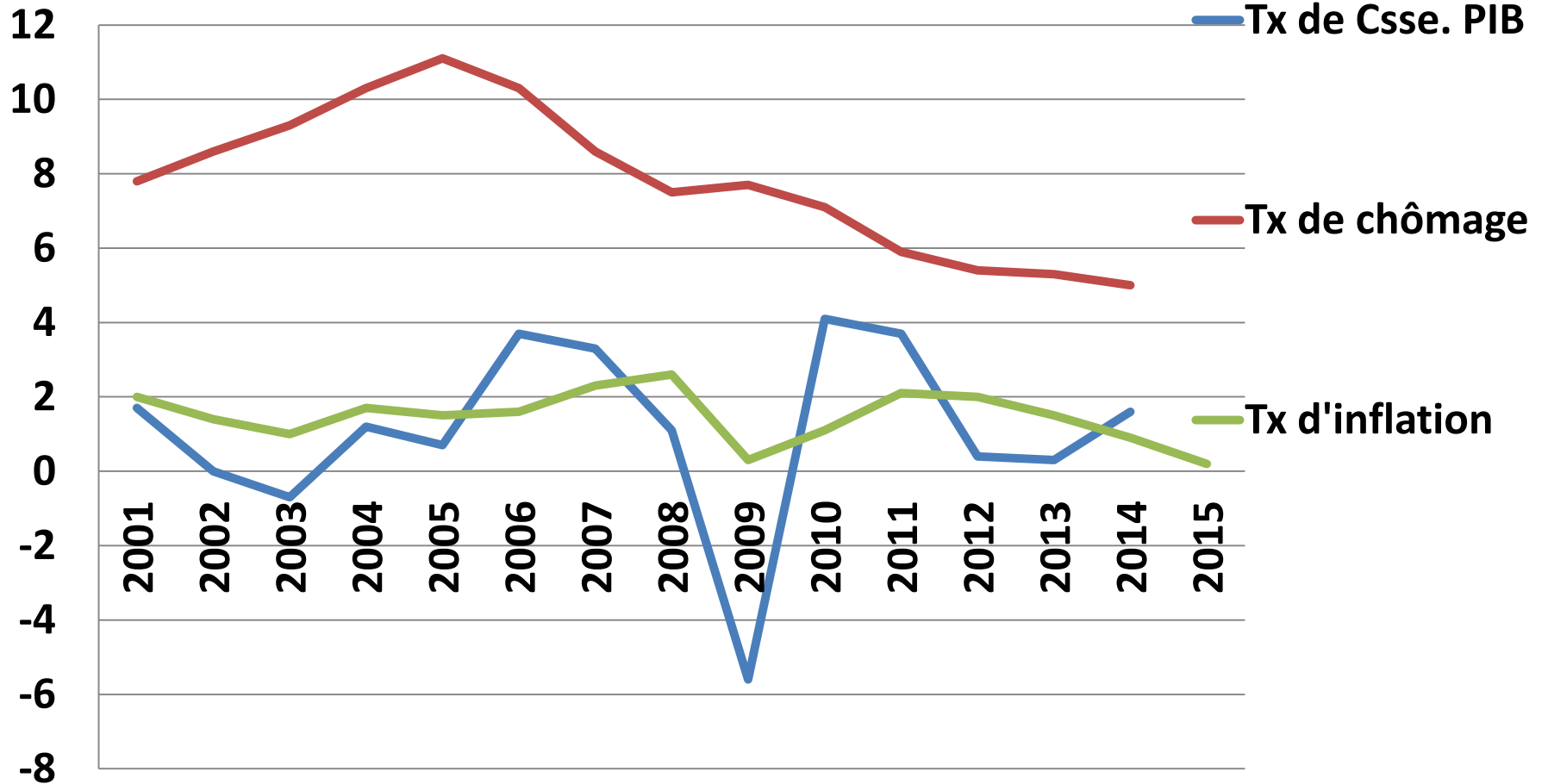




USA



ALLEMAGNE



1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

a) Une rupture limitée avec le paradigme monétariste.

b) Une rupture différenciée et à géométrie variable avec le paradigme monétariste.

DEUXIÈME ENSEIGNEMENT : « La création monétaire exogène est plus réactive et plus efficace que la création monétaire endogène ».

1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

a) Une rupture limitée avec le paradigme monétariste.

b) Une rupture différenciée et à géométrie variable avec le paradigme monétariste.

c) Une rupture asymétrique avec le paradigme monétariste.

1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

- a) Une rupture limitée avec le paradigme monétariste.
- b) b) Une rupture différenciée et à géométrie variable avec le paradigme monétariste.

c) Une rupture asymétrique avec le paradigme monétariste.

TROISIÈME ENSEIGNEMENT: « Les pays émergents doivent viser, par des choix pertinents de spécialisation, de diversification de leurs échanges extérieurs, d'indépendance monétaire et de contrôle des capitaux à atténuer l'asymétrie de leurs politiques monétaires par rapport à celles des pays développés qui sont leurs principaux partenaires ».

SOMMAIRE

1°) UNE RUPTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE OU PARADIGMATIQUE LIMITÉE, À GÉOMÉTRIE VARIABLE ET ASYMÉTRIQUE.

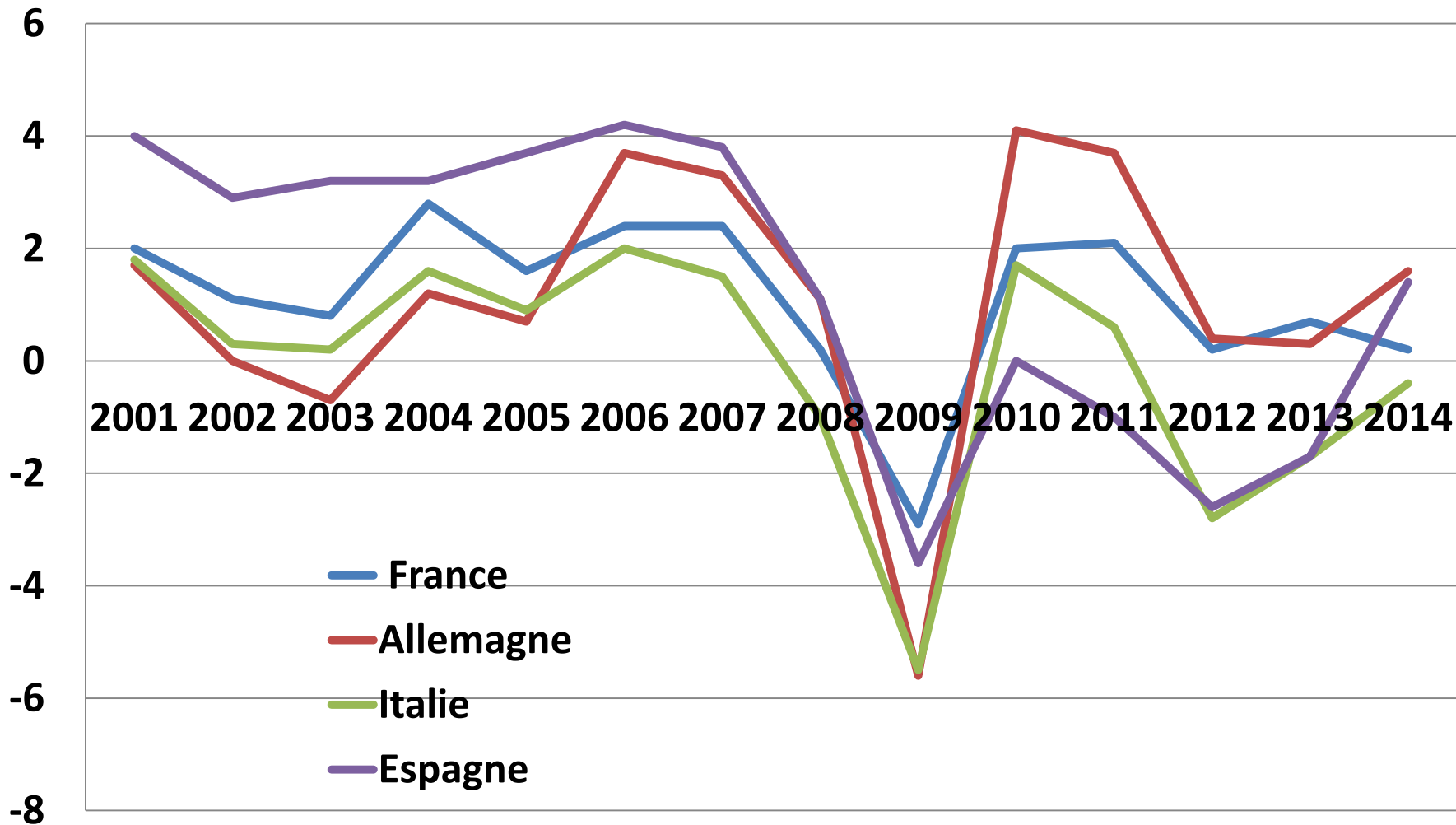
2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

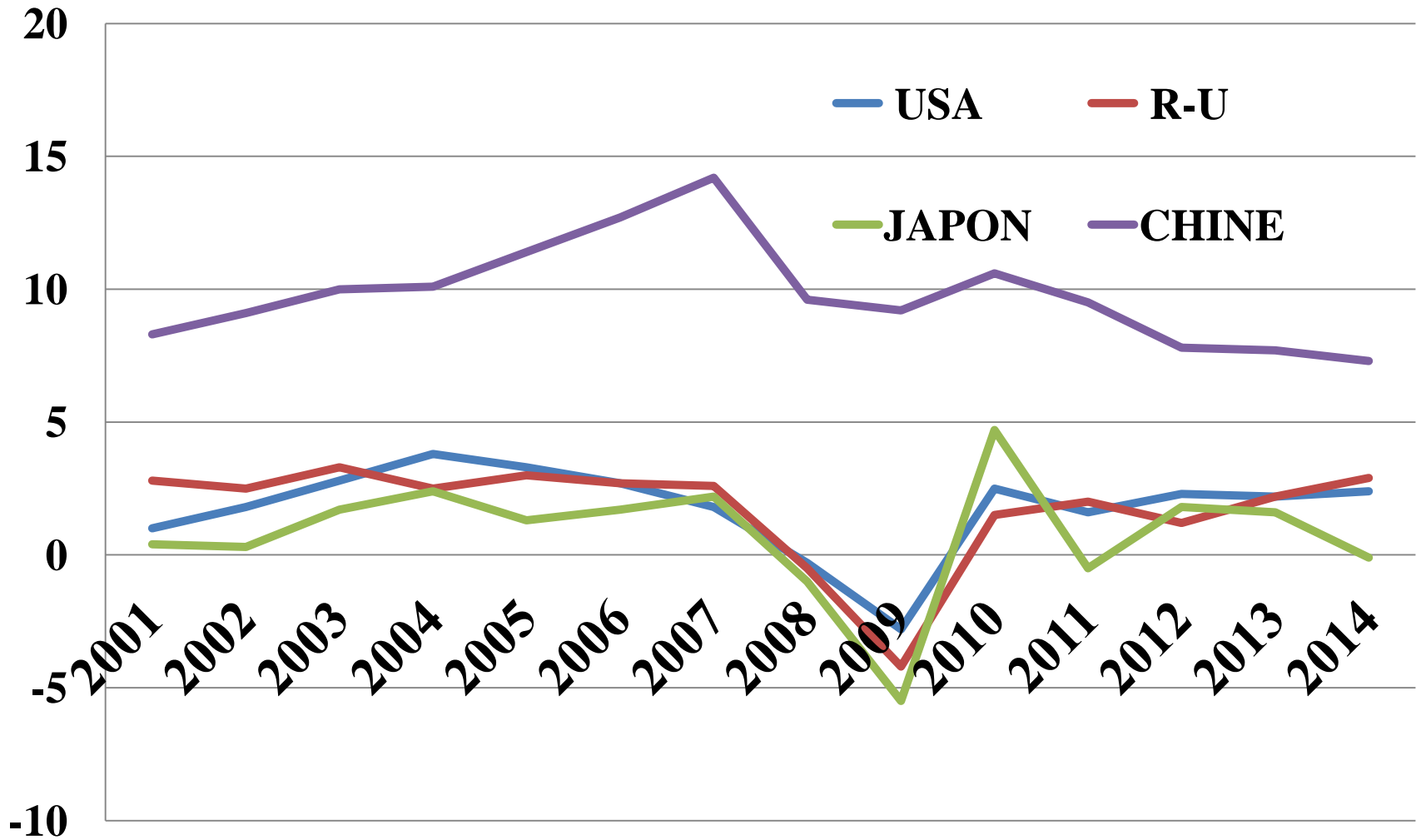
3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE.

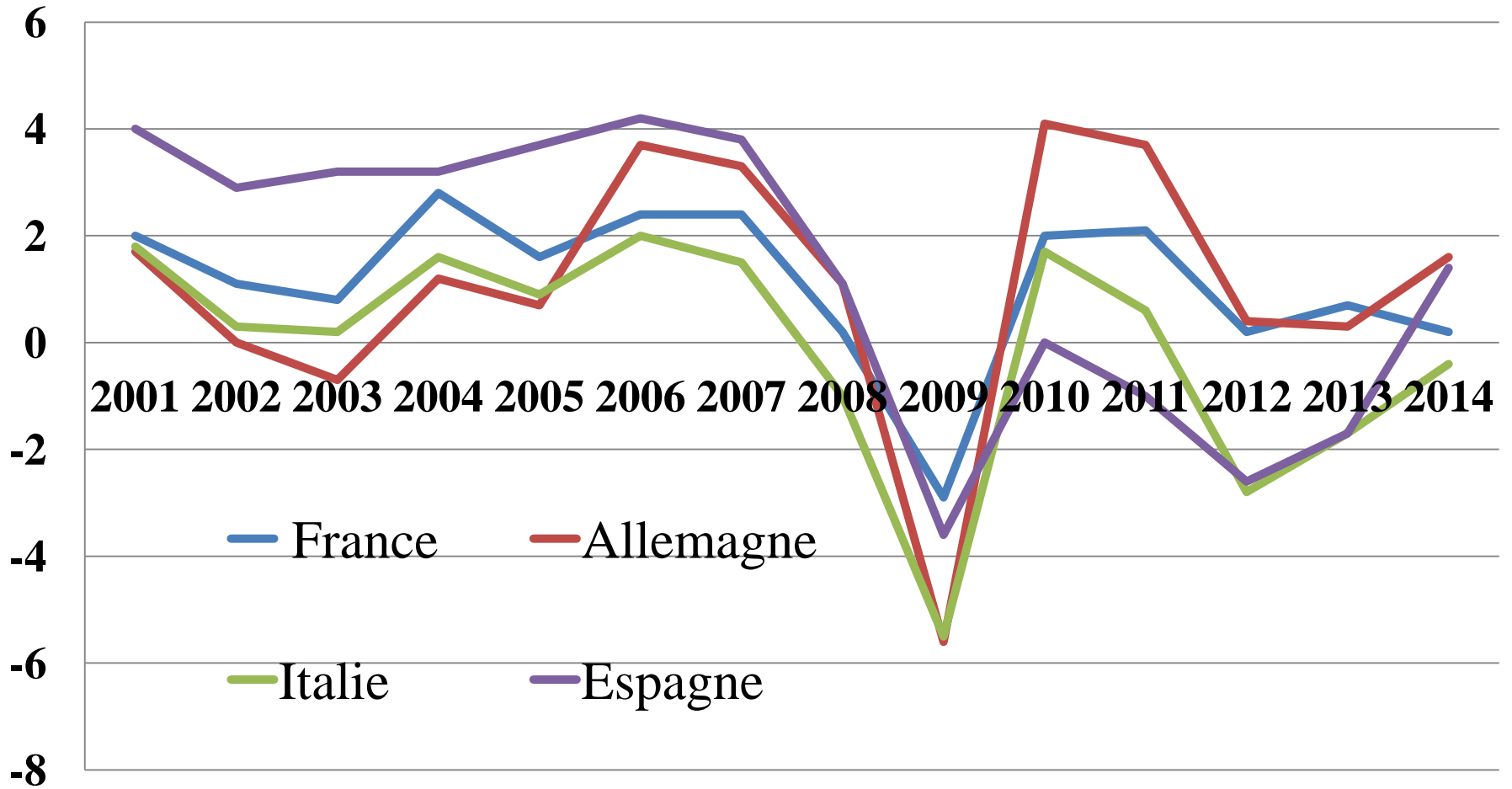
2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

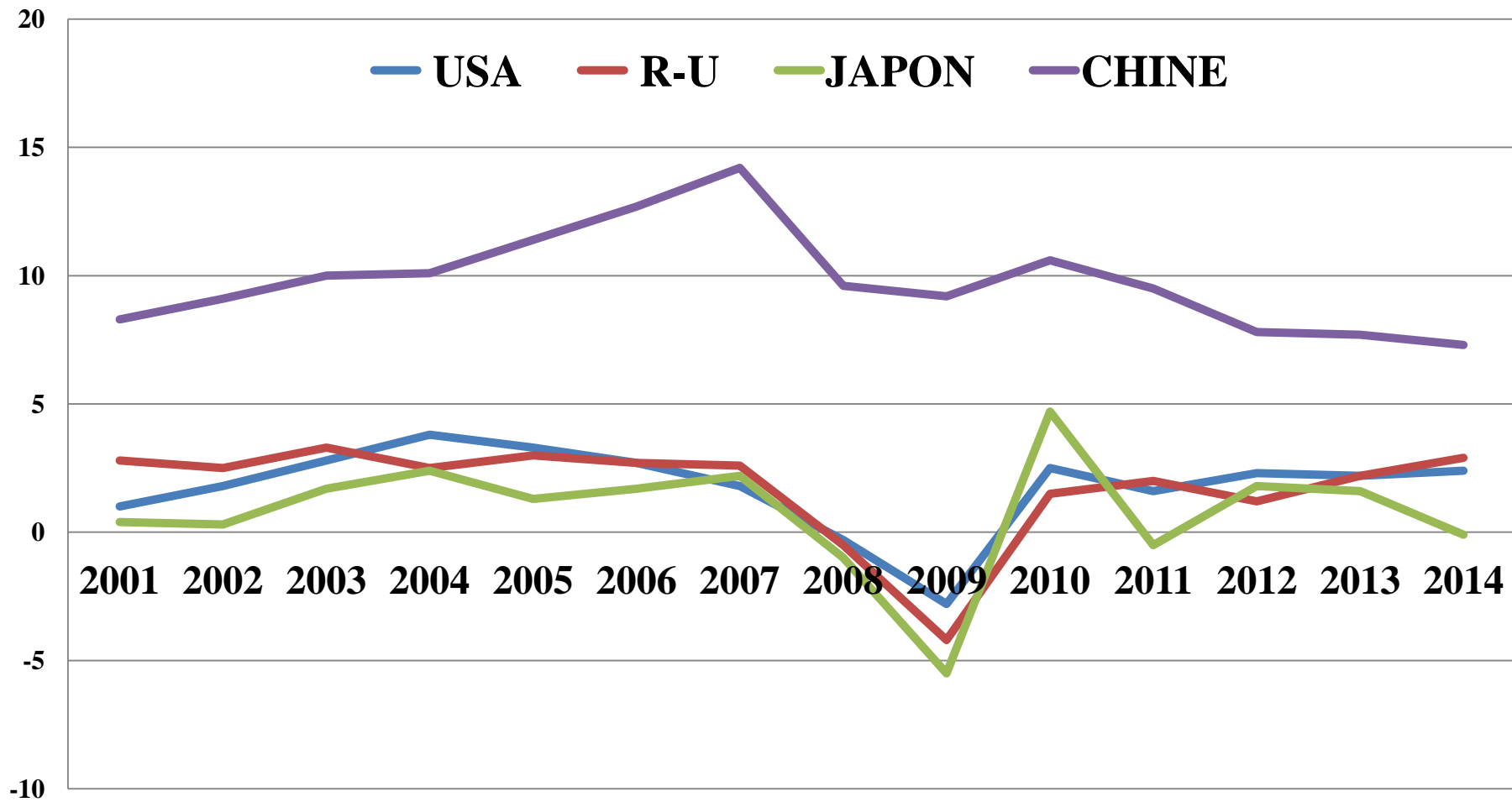
- a) La persistance de l'idéologie néo-libérale dans la conduite des politiques monétaires hétérodoxes dans les pays développés, se retrouve également dans l'interprétation qui est faite de sa faible et relative efficacité.**
- b) L'étrange impasse des néo-libéraux sur le paradoxe de la persistance d'une pénurie de liquidités internationales.**
- c) Le « déni de réalité » sur la soutenabilité des dettes publiques.**

Taux de croissance du PIB

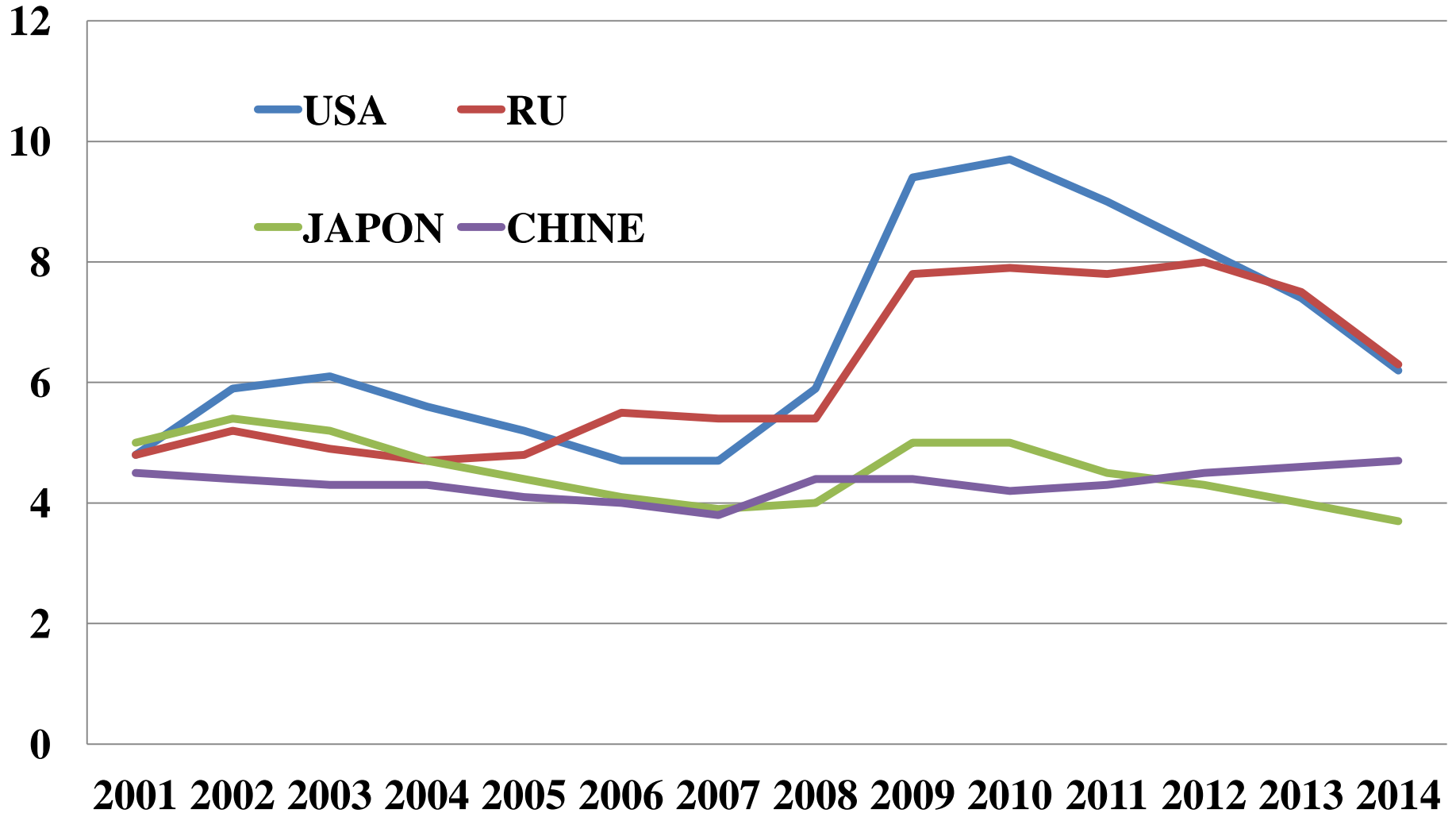




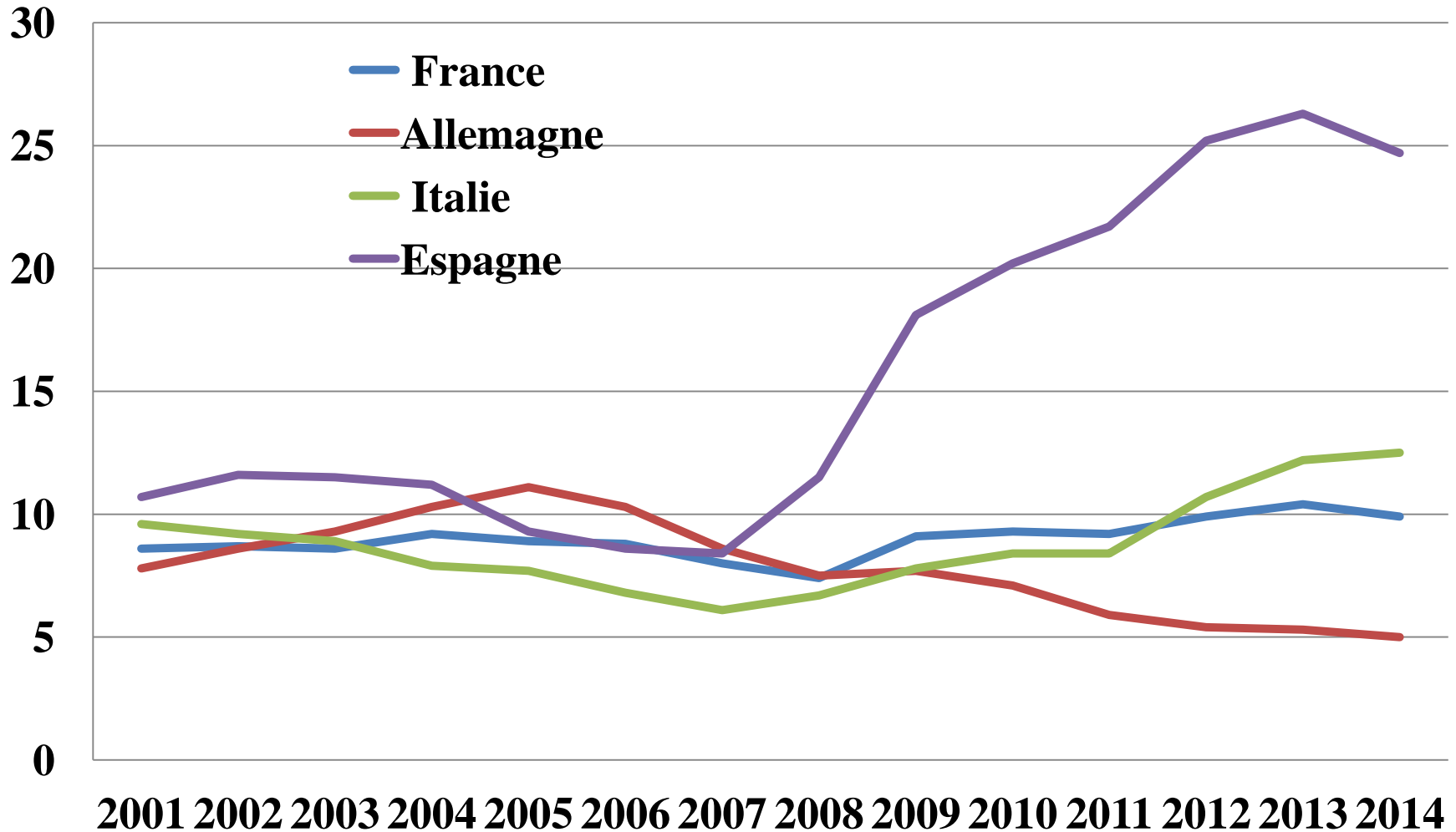




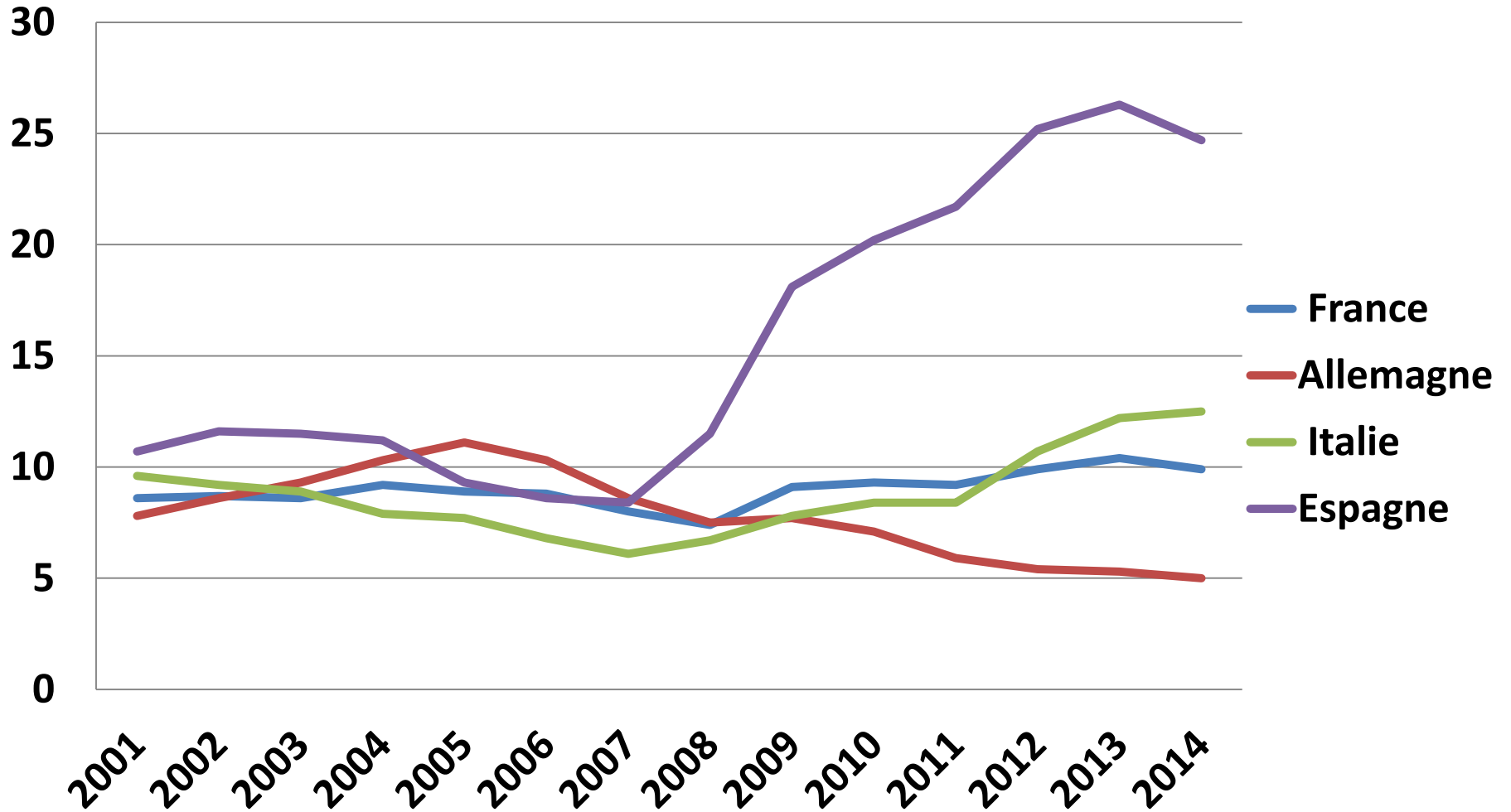
Les effets sur le chômage ne semblent pas liés aux politiques de QE.



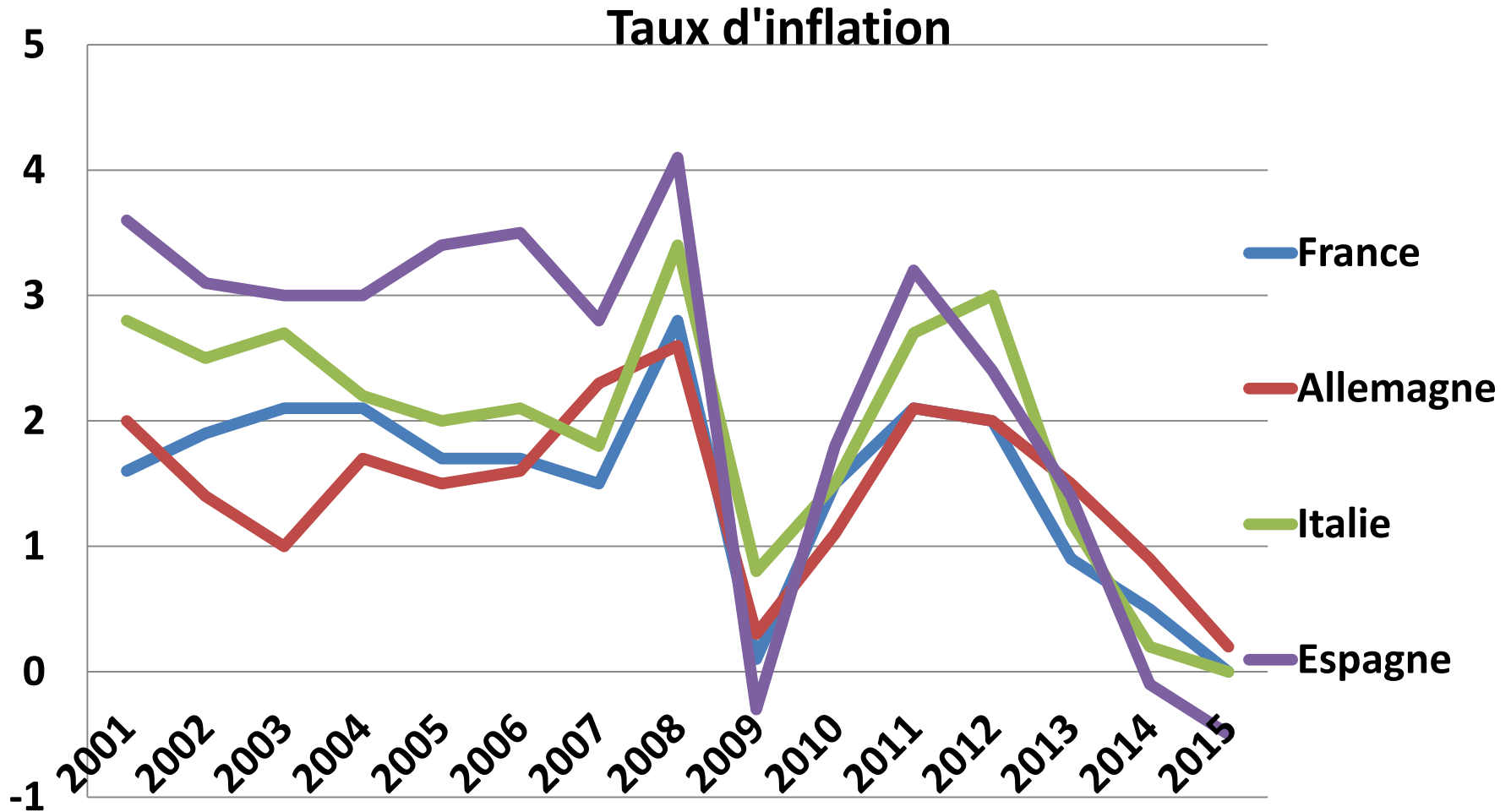
Les effets sur le chômage ne semblent pas liés aux politiques de QE.



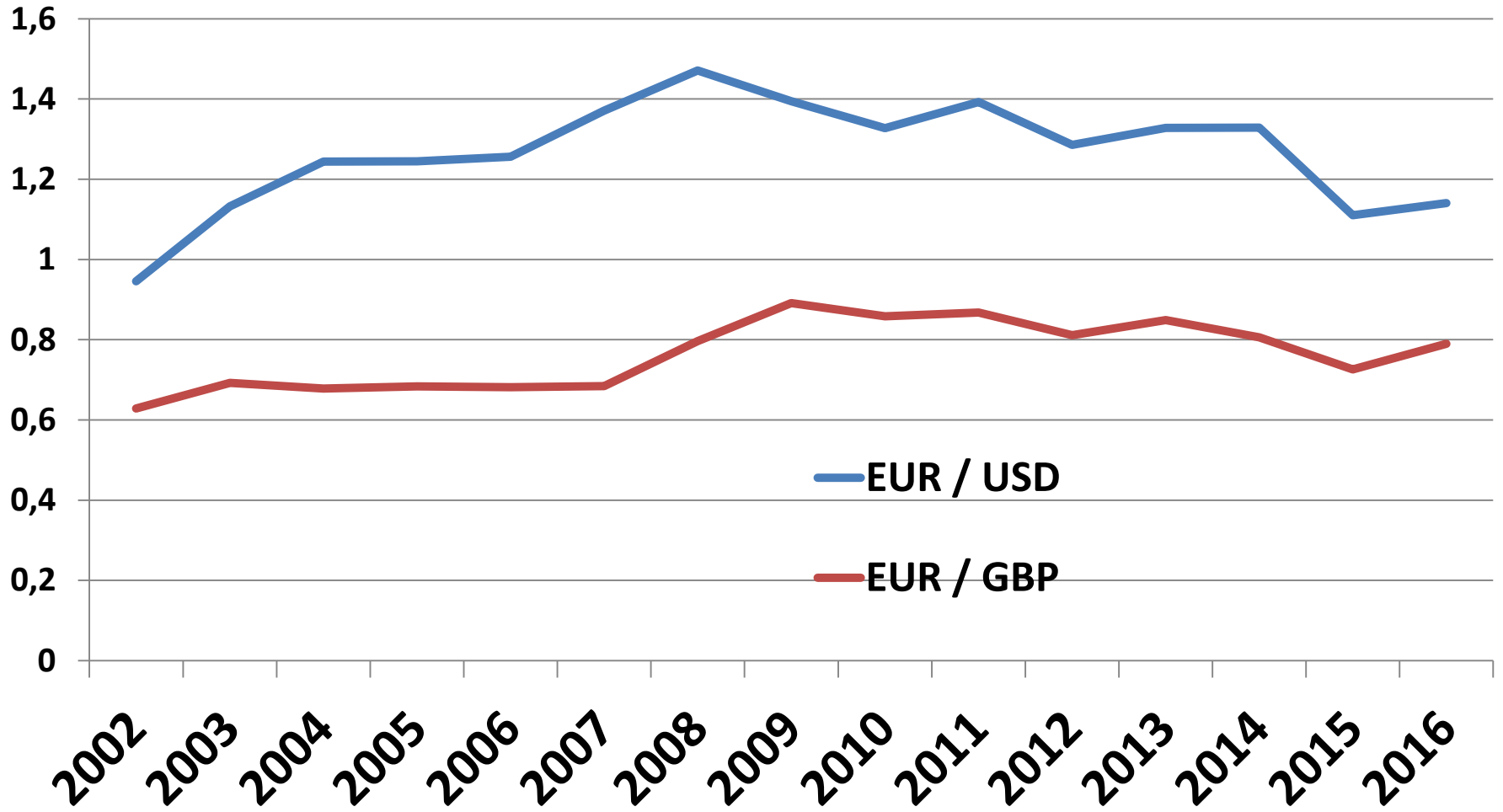
TAUX DE CHÔMAGE



Les effets sur l'inflation sont inexistants et contrariés par des tendances structurelles de l'économie mondiale.



Les effets sur les taux de change ont été erratiques.



2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

a) La persistance de l'idéologie néo-libérale dans la conduite des politiques monétaires hétérodoxes dans les pays développés, se retrouve également dans l'interprétation qui est faite de sa faible et relative efficacité.

QUATRIÈME ENSEIGNEMENT : « Les politiques monétaires accommodantes ne suffisent pas à elles seules à ramener la croissance, à réduire durablement le chômage et à enrayer la déflation ».

2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

- a) La persistance de l'idéologie néo-libérale dans la conduite des politiques monétaires hétérodoxes dans les pays développés, se retrouve également dans l'interprétation qui est faite de sa faible et relative efficacité.**
- b) L'étrange impasse des néo-libéraux sur le paradoxe de la persistance d'une pénurie de liquidités internationales.**
- c) Le « déni de réalité » sur la soutenabilité des dettes publiques.**

2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

a) L'étrange impasse des néo-libéraux sur le paradoxe de la persistance d'une pénurie de liquidités internationales.

CINQUIÈME ENSEIGNEMENT : « Les politiques monétaires accommodantes doivent être couplées à des politiques budgétaires de relance et de réforme du secteur public »

2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

- a) La persistance de l'idéologie néo-libérale dans la conduite des politiques monétaires hétérodoxes dans les pays développés, se retrouve également dans l'interprétation qui est faite de sa faible et relative efficacité.**
- b) L'étrange impasse des néo-libéraux sur le paradoxe de la persistance d'une pénurie de liquidités internationales.**
- c) Le « déni de réalité » sur la soutenabilité des dettes publiques.**

2°) DES ERREURS DE DIAGNOSTIC SUR L'EFFICACITÉ RELATIVE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES.

**a) Le « déni de réalité » sur la soutenabilité des dettes
publiques.**

**SIXIÈME ENSEIGNEMENT : « Les politiques monétaires
accommodantes doivent régler le problème des dettes
publiques insoutenables à l'échelle mondiale ».**

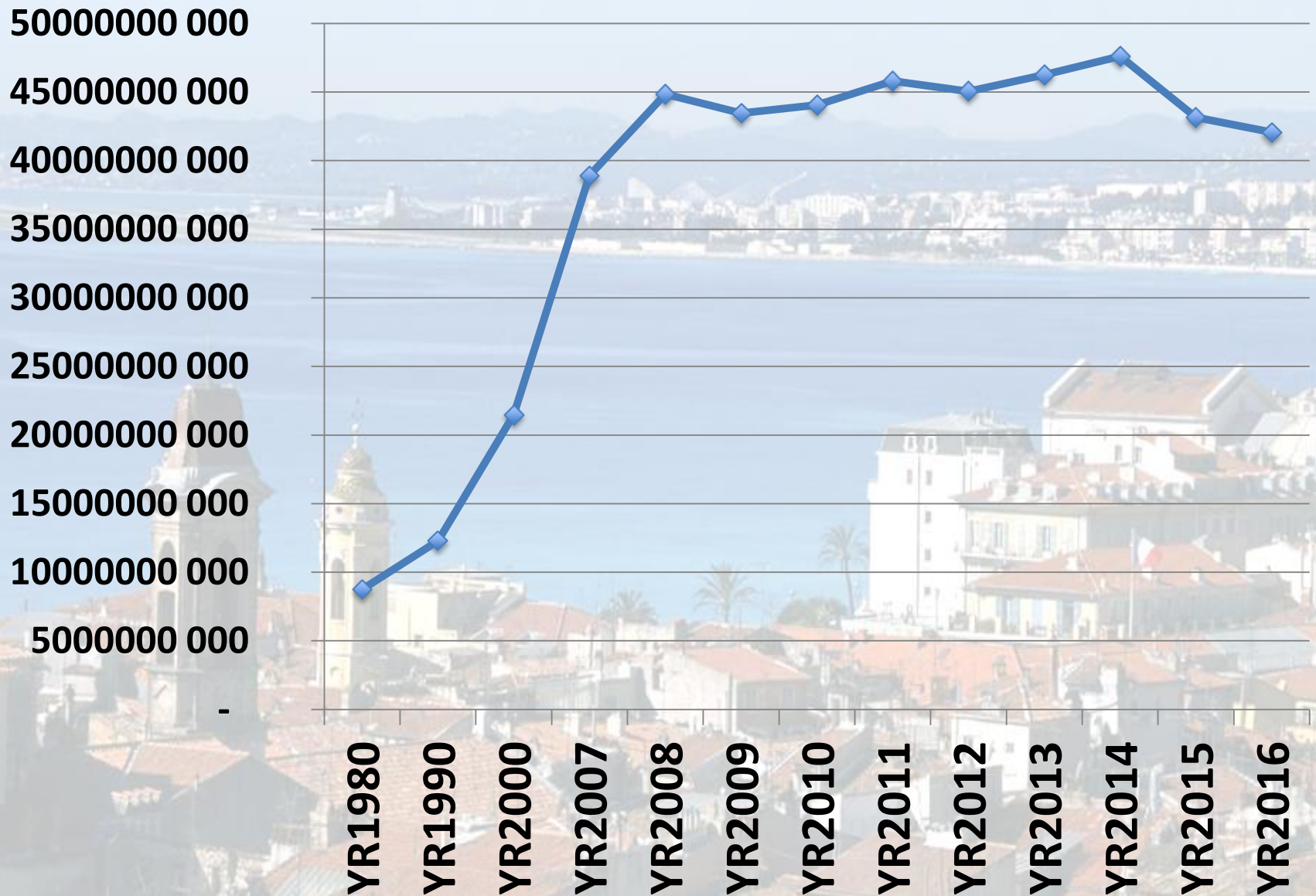
3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE

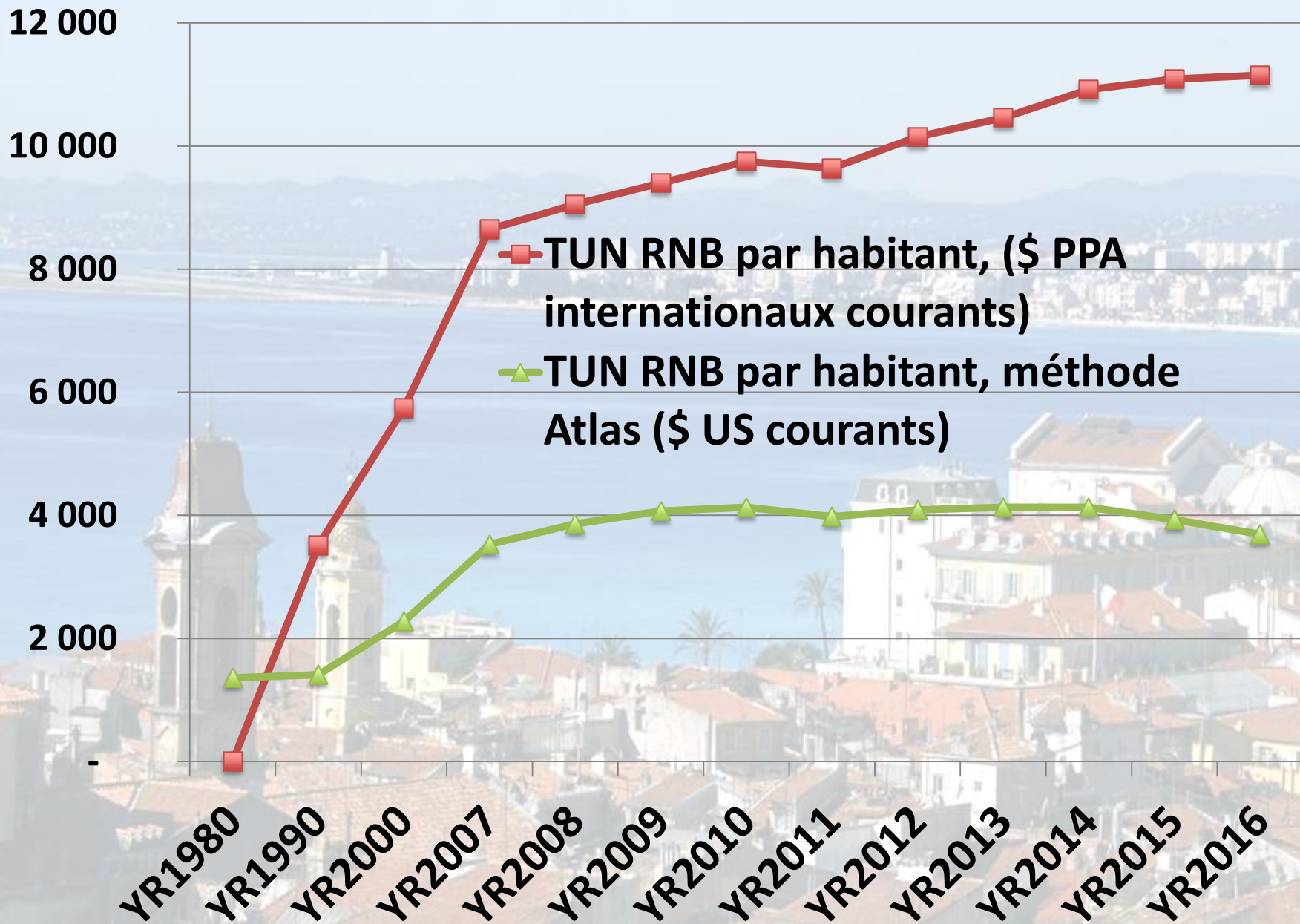
- a) Quelques tendances macroéconomiques générales de la Tunisie.**
- b) La politique monétaire tunisienne reste étrangement toujours très orthodoxe et donc très « neutre », alors même qu'il y a un très large consensus politique et social sur la nécessité de mener des réformes structurelles profondes.**
- c) Quelle politique monétaire accommodante pourrait mener la BCT ?**

3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE

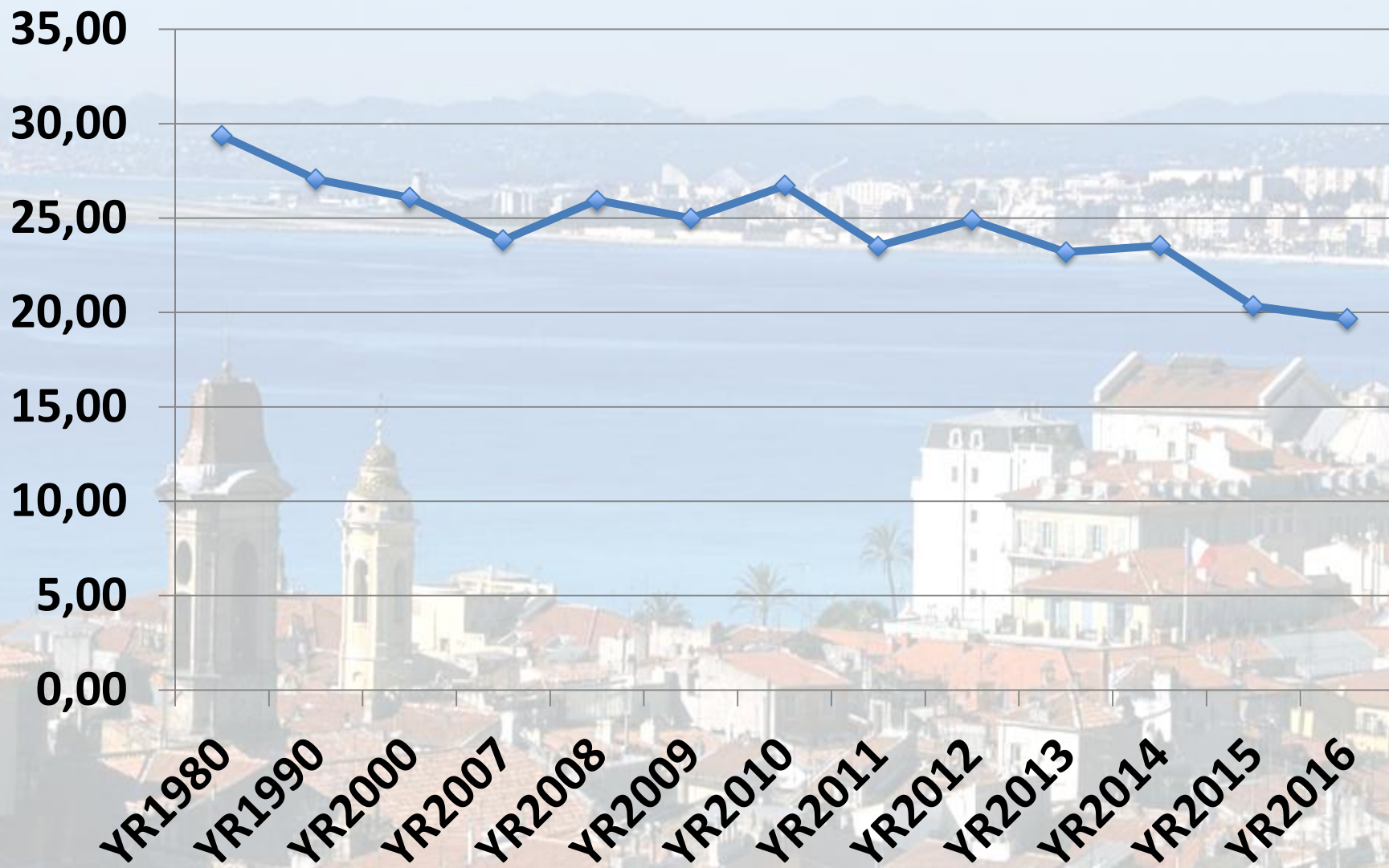
- a) Quelques tendances macroéconomiques générales de la Tunisie.**
- b) La politique monétaire tunisienne reste étrangement toujours très orthodoxe et donc très « neutre », alors même qu'il y a un très large consensus politique et social sur la nécessité de mener des réformes structurelles profondes.**
- c) Quelle politique monétaire accommodante pourrait mener la BCT ?**

TUN PIB (\$ US courants)

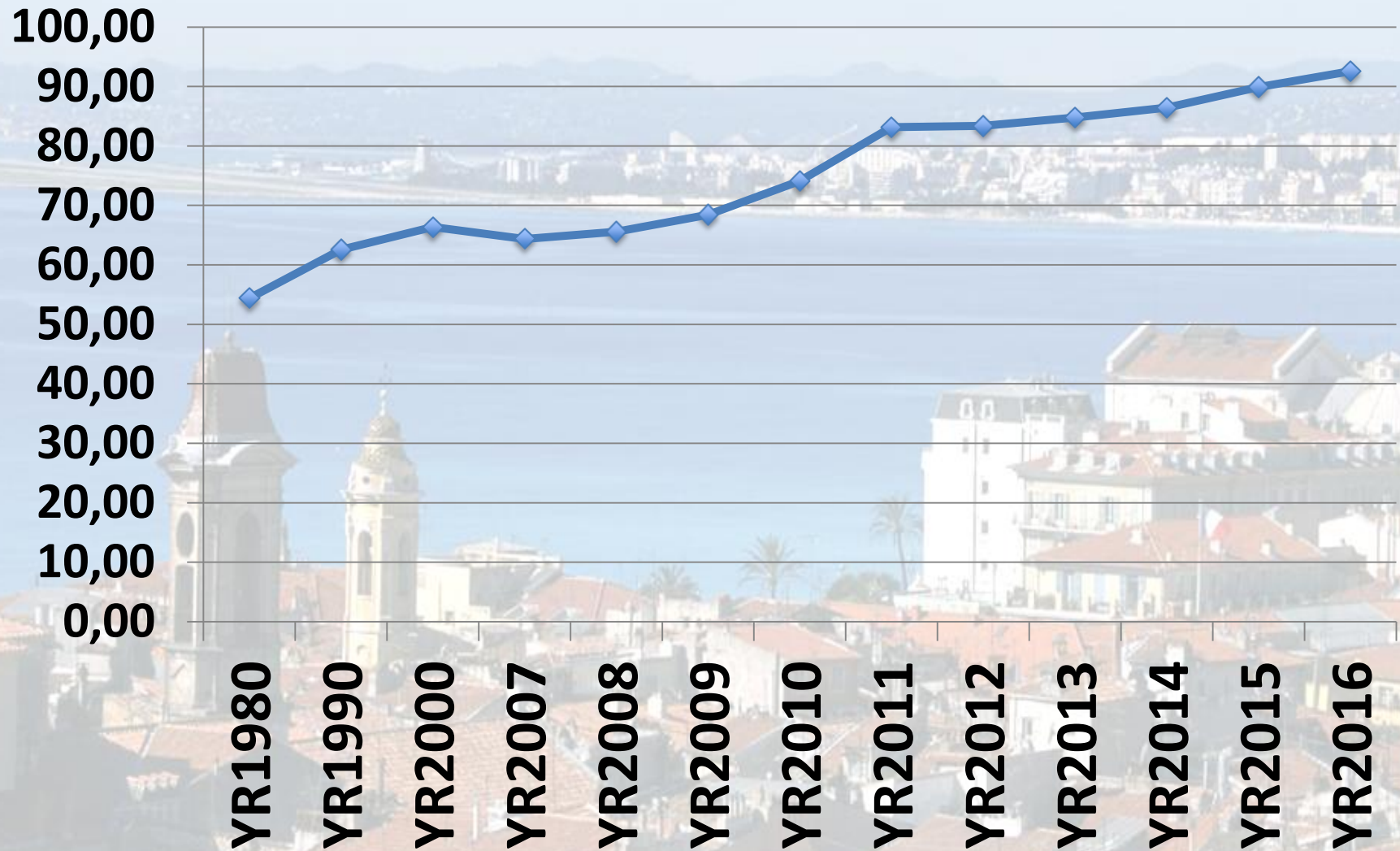




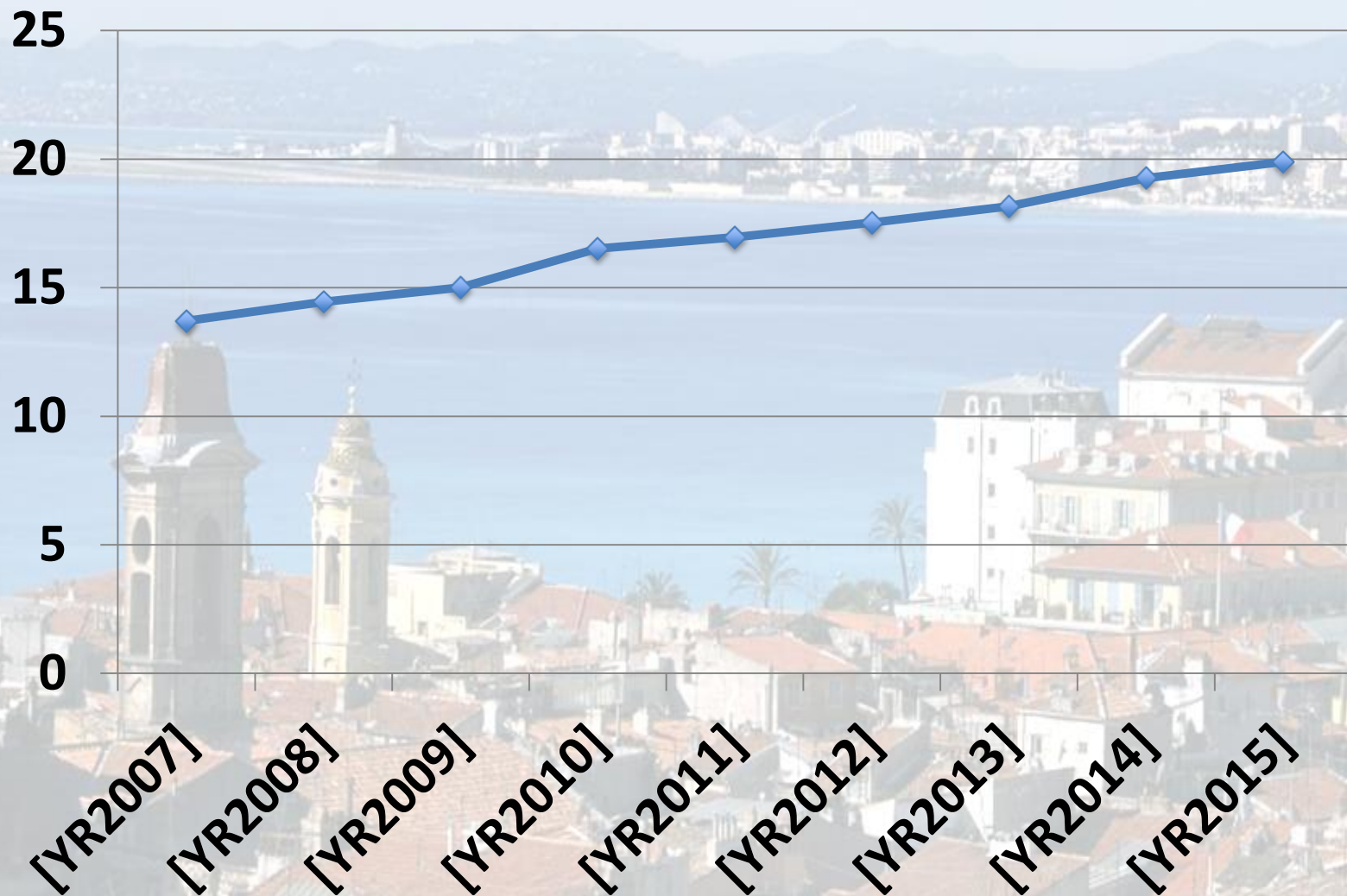
TUN Formation brute de capital (% du PIB)

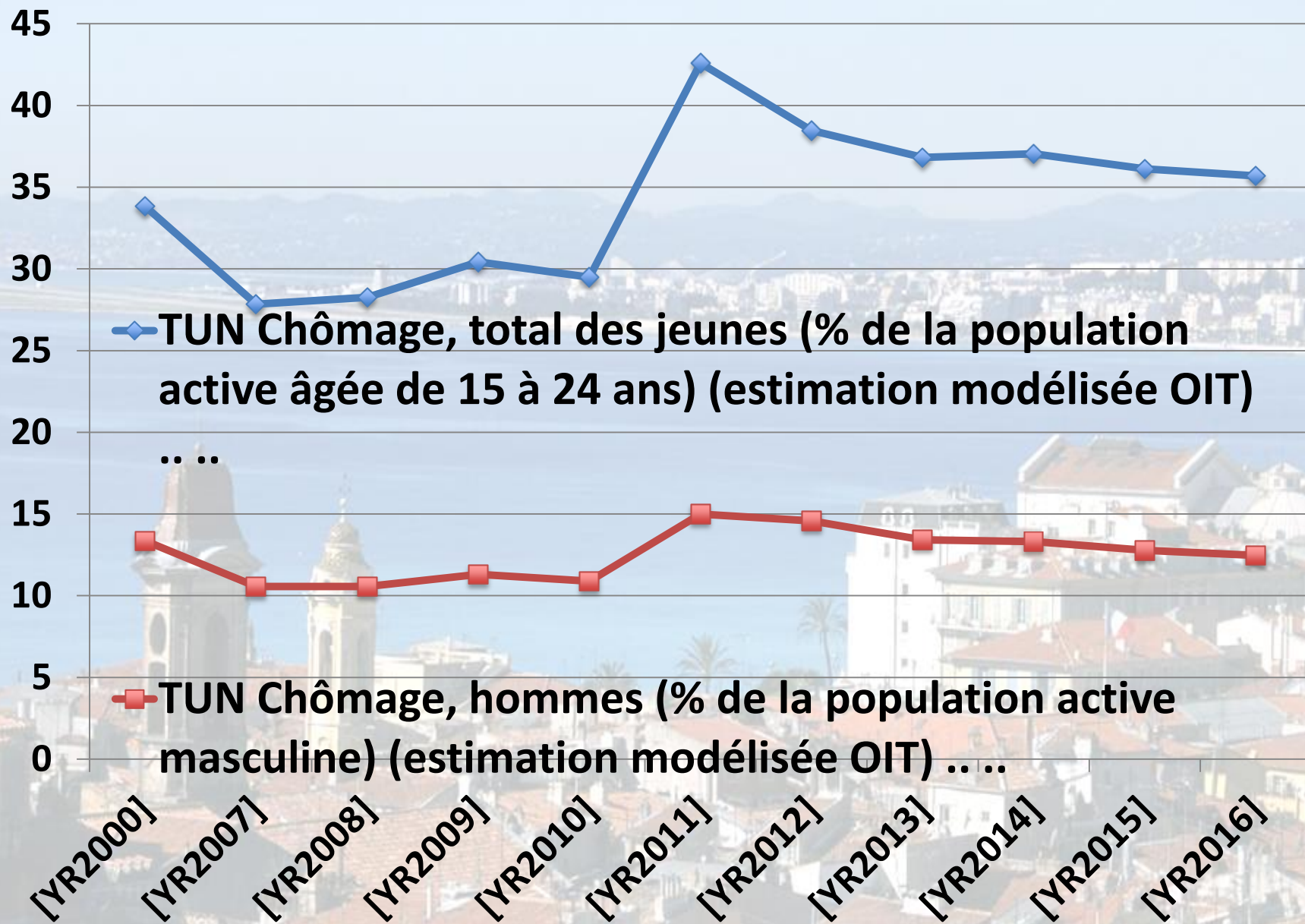


TUN Domestic credit provided by financial sector (% of GDP)

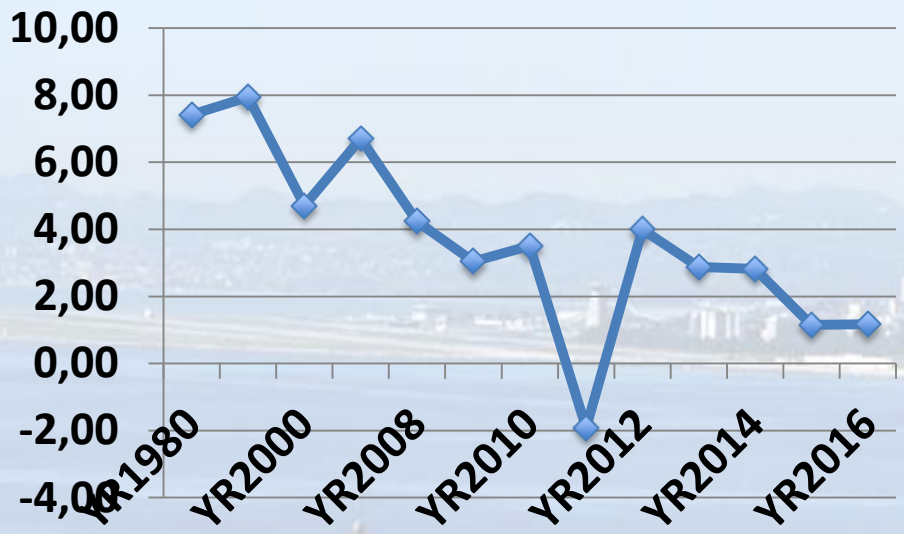


TUN Succursales bancaires commerciales (pour 100 000 adultes)

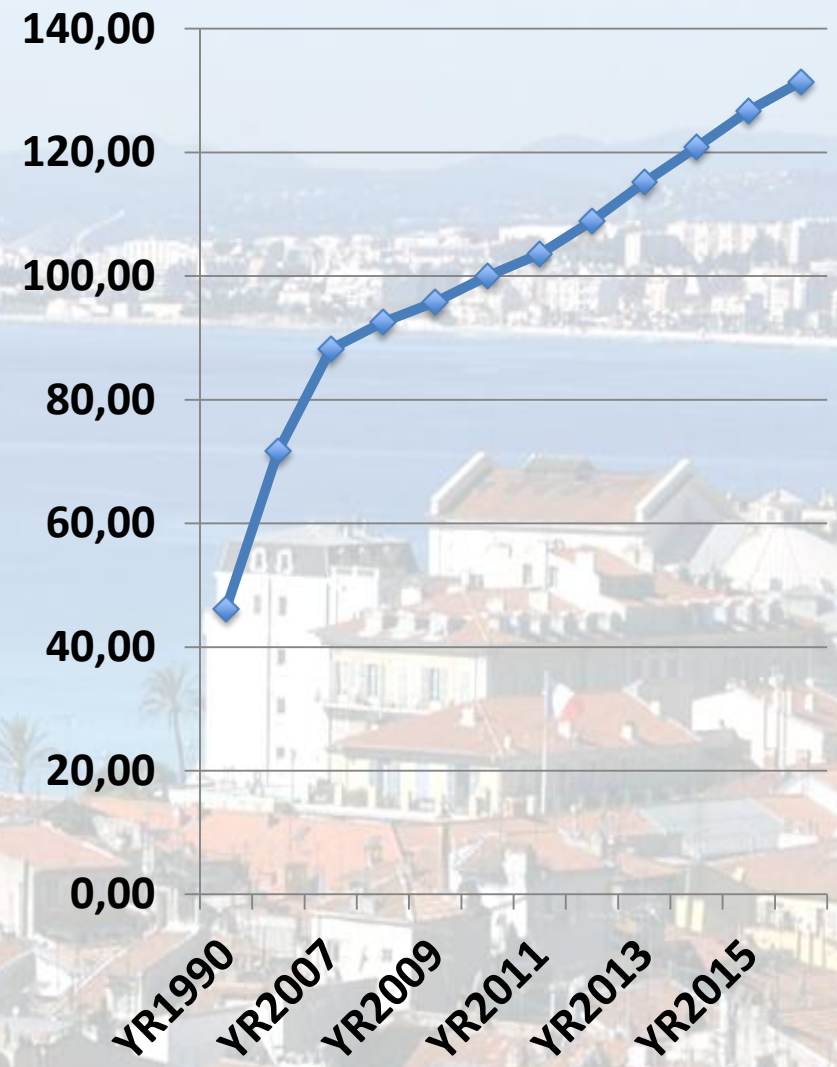




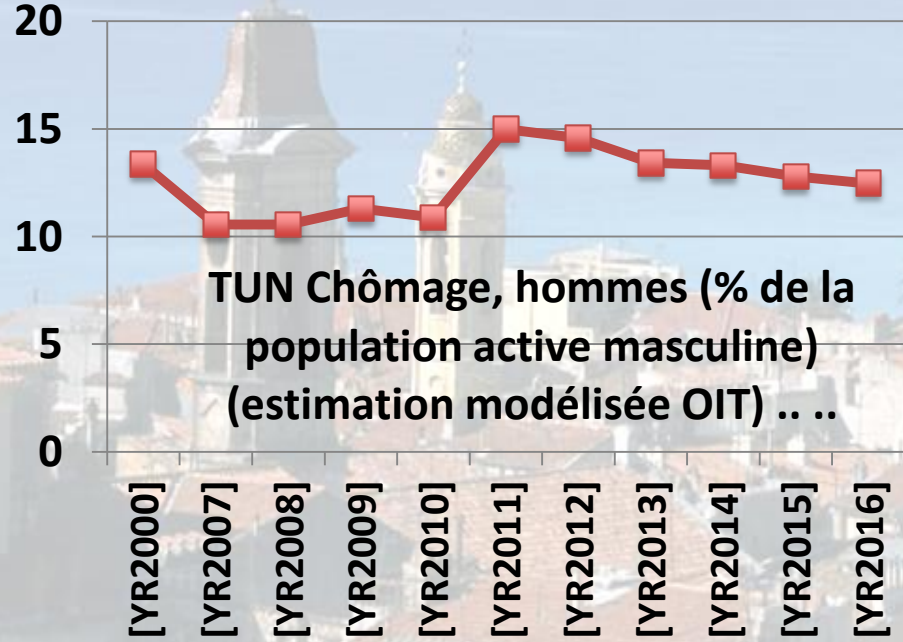
TUN Croissance du PIB (% annuel)



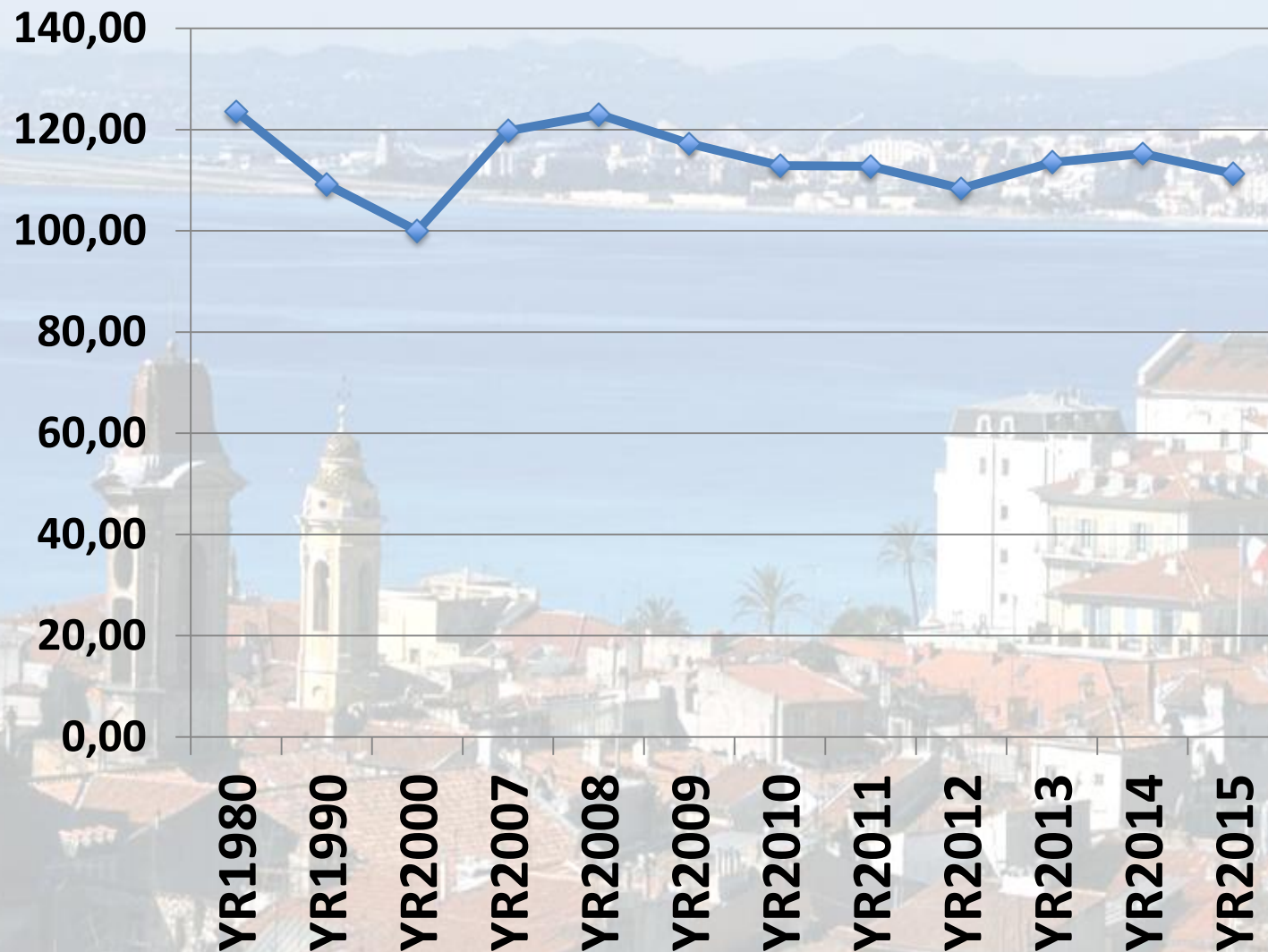
TUN Indice des prix à la consommation (2010=100)

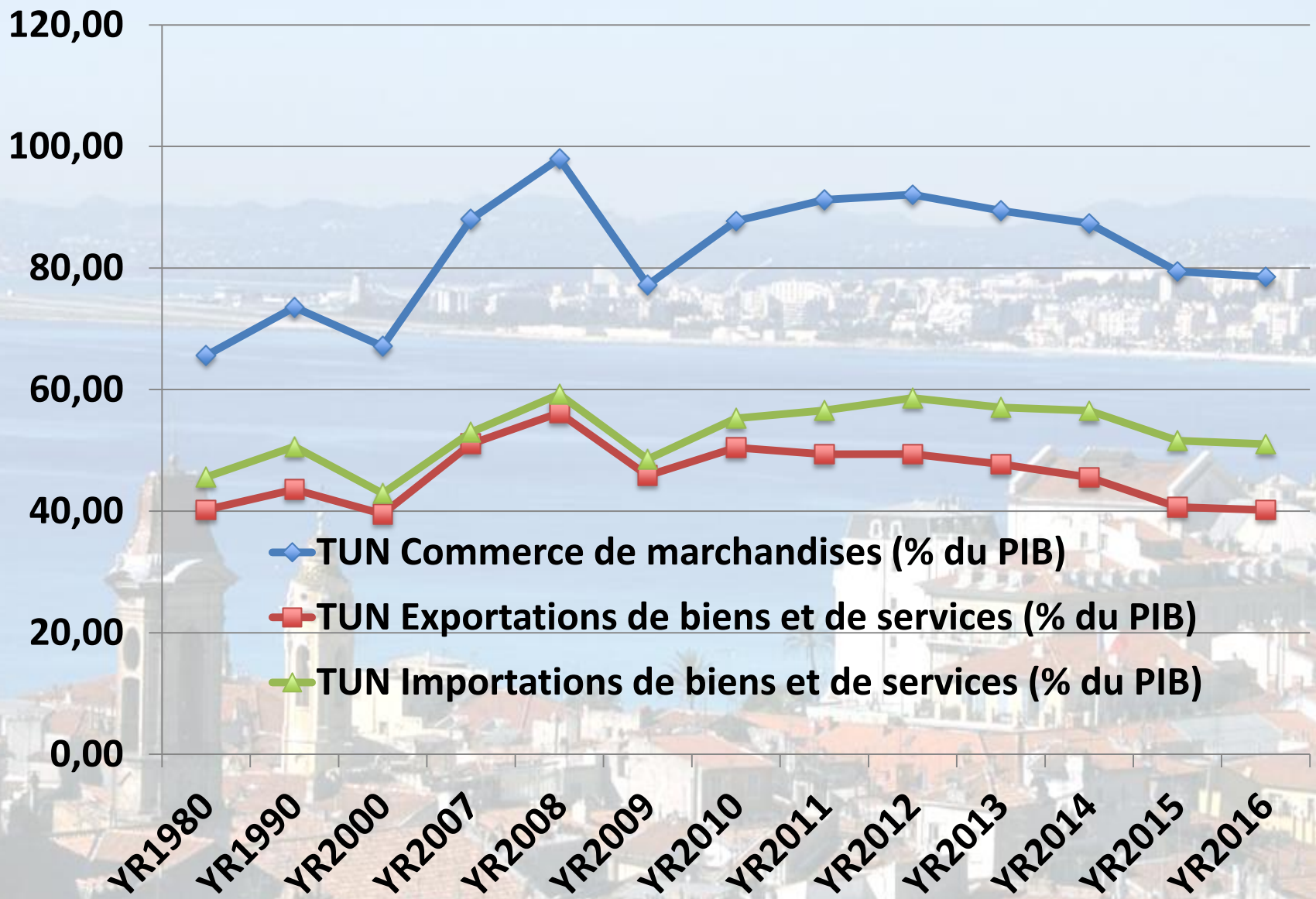


TUN Chômage, hommes (% de la population active masculine) (estimation modélisée OIT) ...

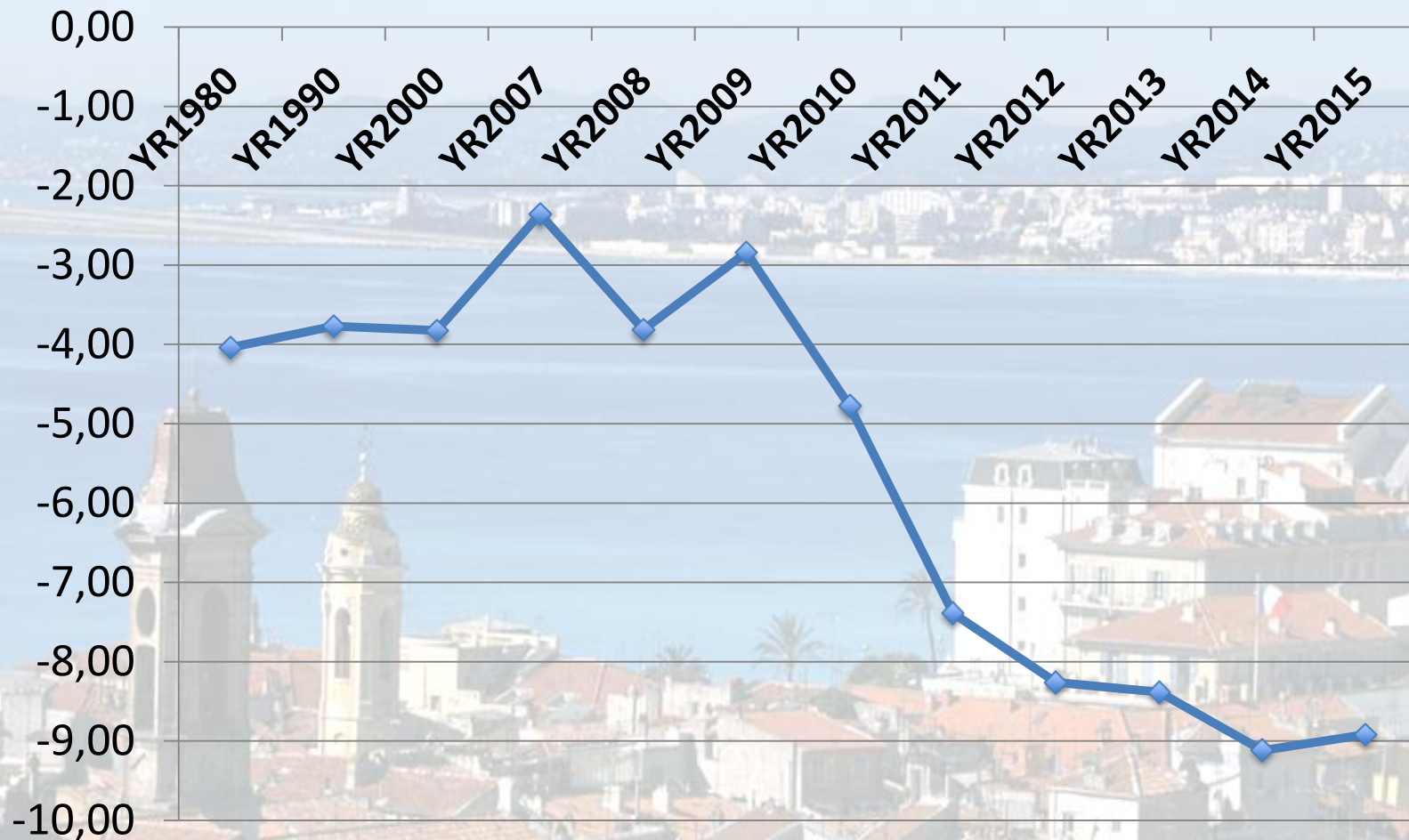


TUN Indice des termes de l'échange des marchandises nets (2000=100)

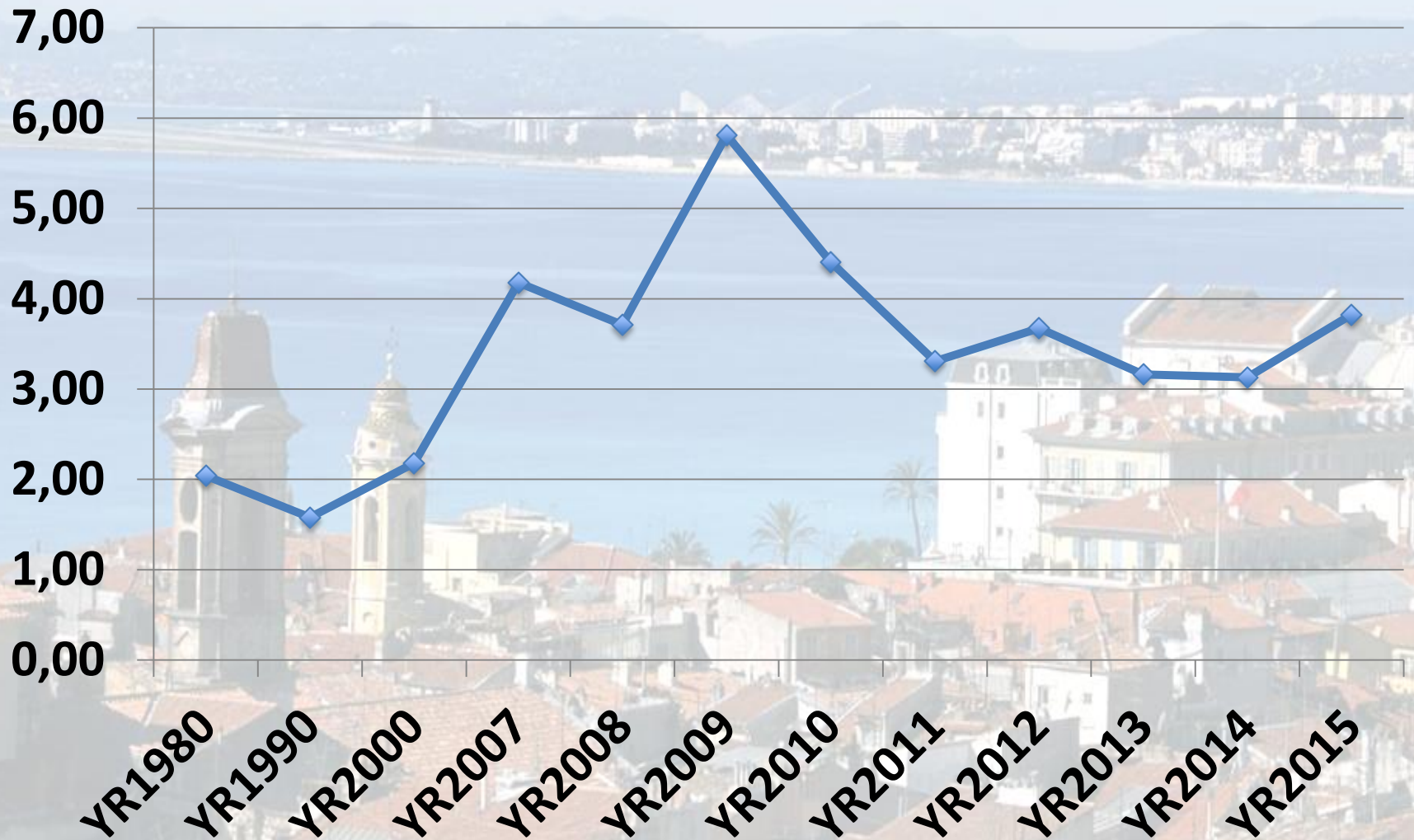




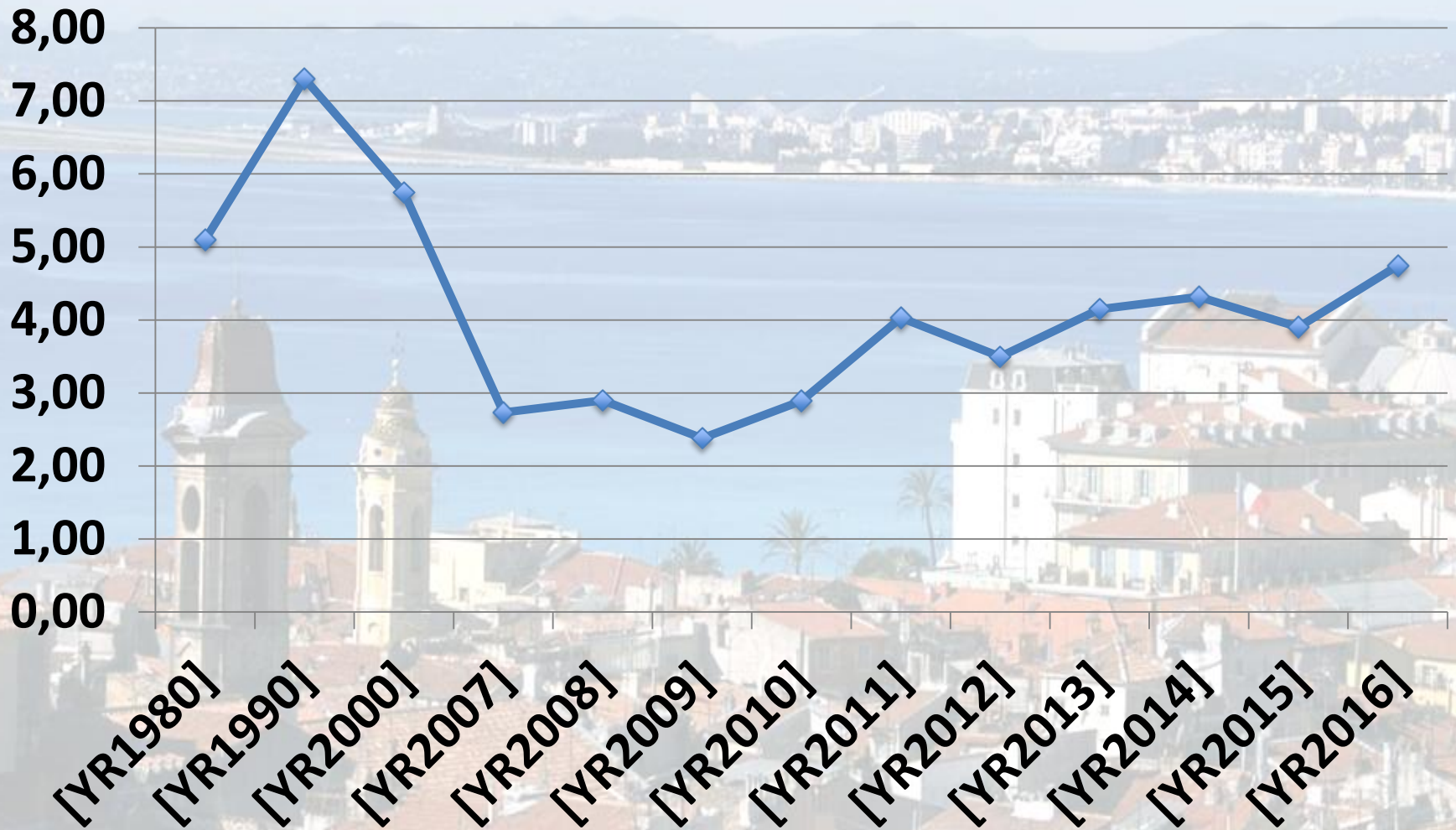
TUN Balance des paiements courants (% du PIB)

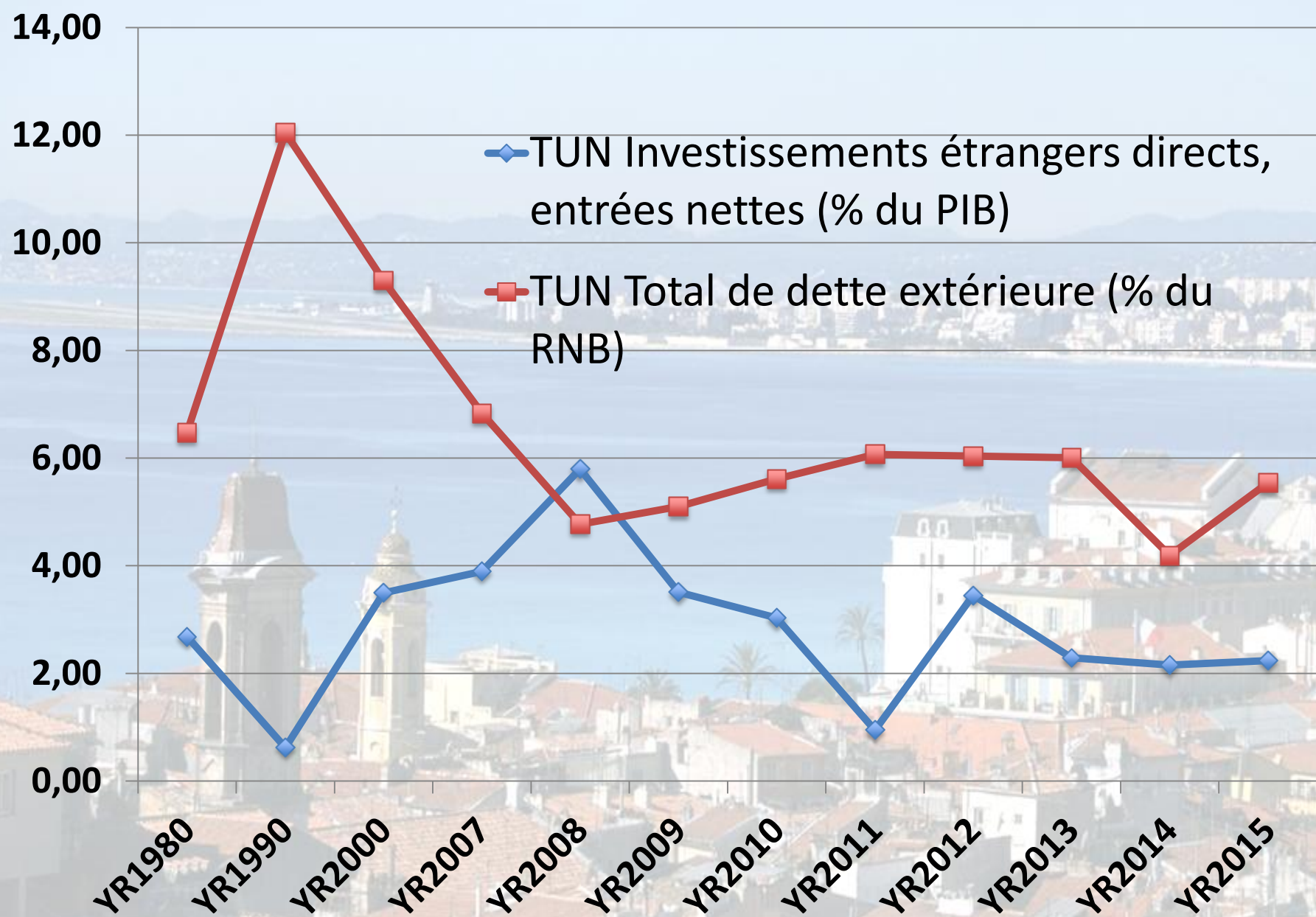


TUN Total des réserves en mois d'importations



TUN Rapport de la masse monétaire sur les réserves totales





3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE

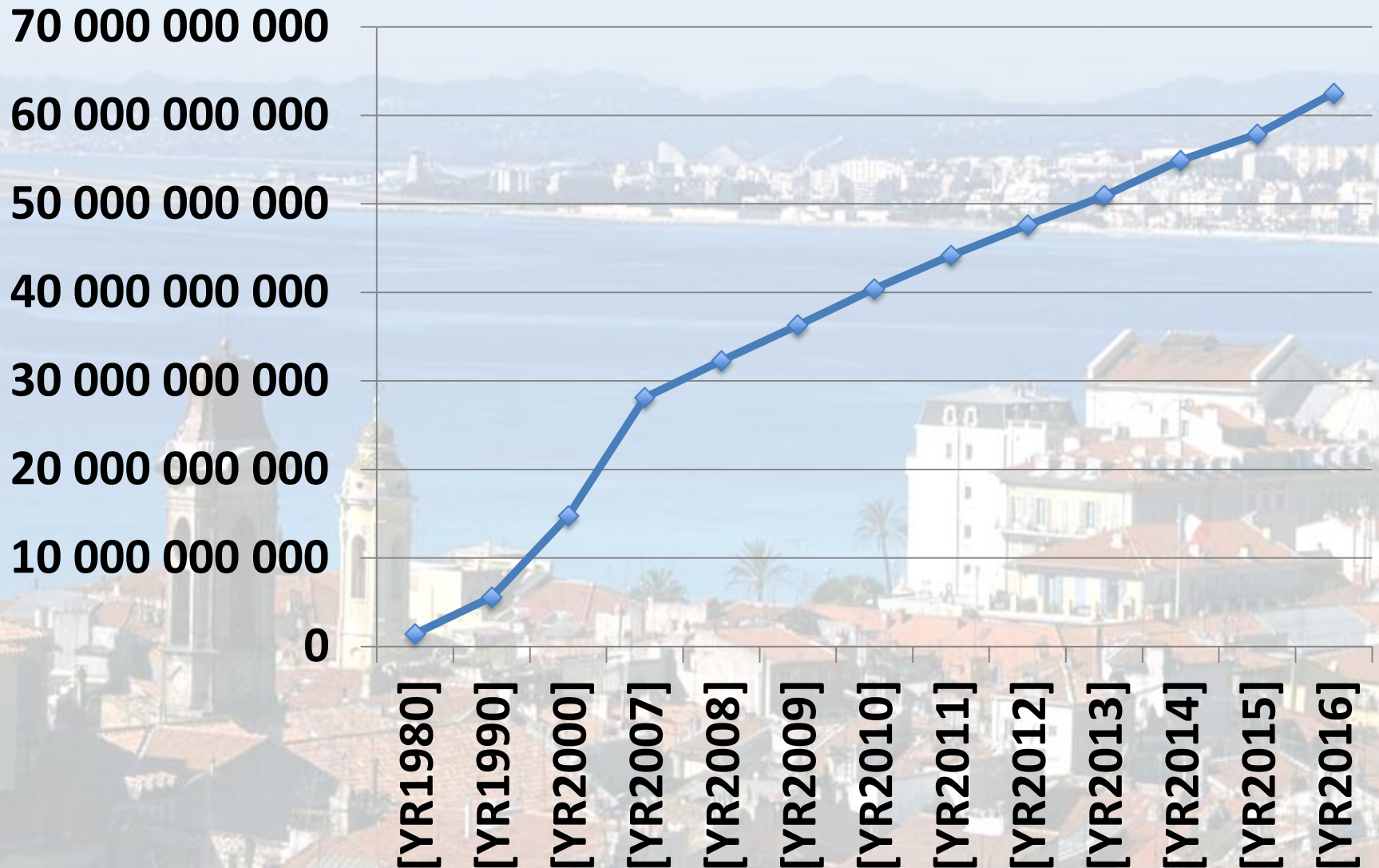
a) Quelques tendances macroéconomiques générales de la Tunisie.

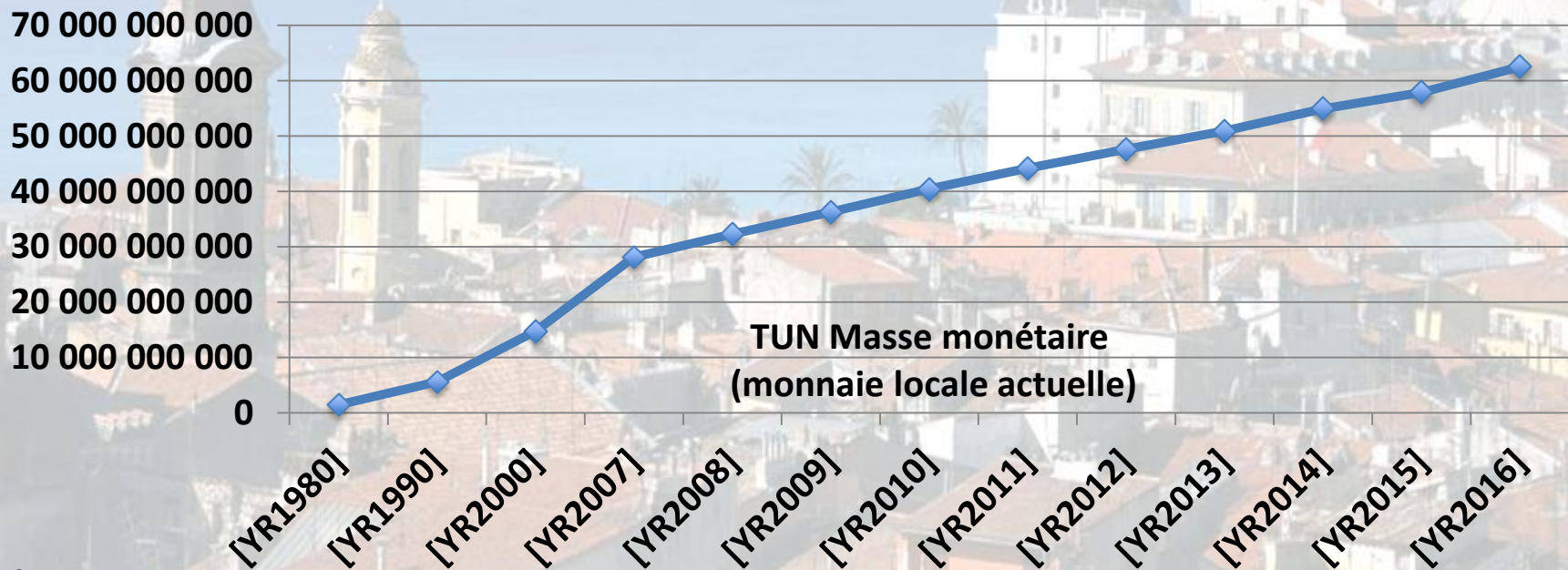
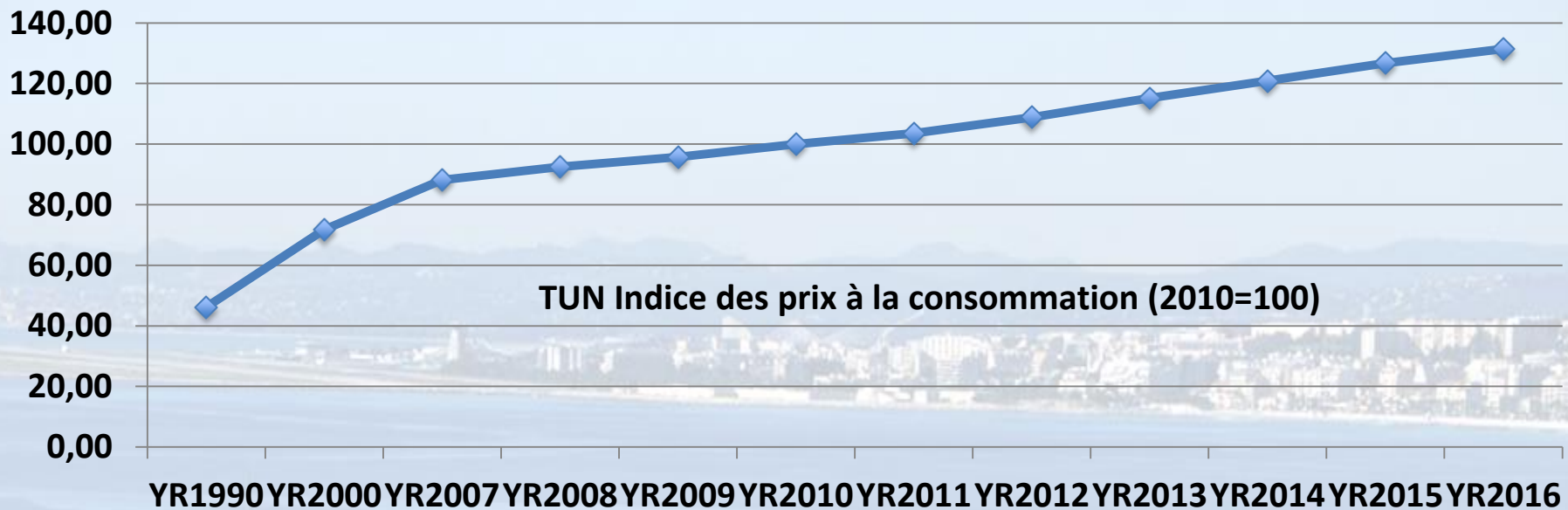
SEPTIÈME ENSEIGNEMENT : « La Tunisie doit mettre en œuvre une politique monétaire accommodante pour des réformes structurelles de changement de régime de croissance, plus compétitif et plus créateur d'emplois des jeunes, tout en réduisant sa dépendance asymétrique extérieure, sans remise en question de sa stratégie d'ouverture à l'international »

3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE

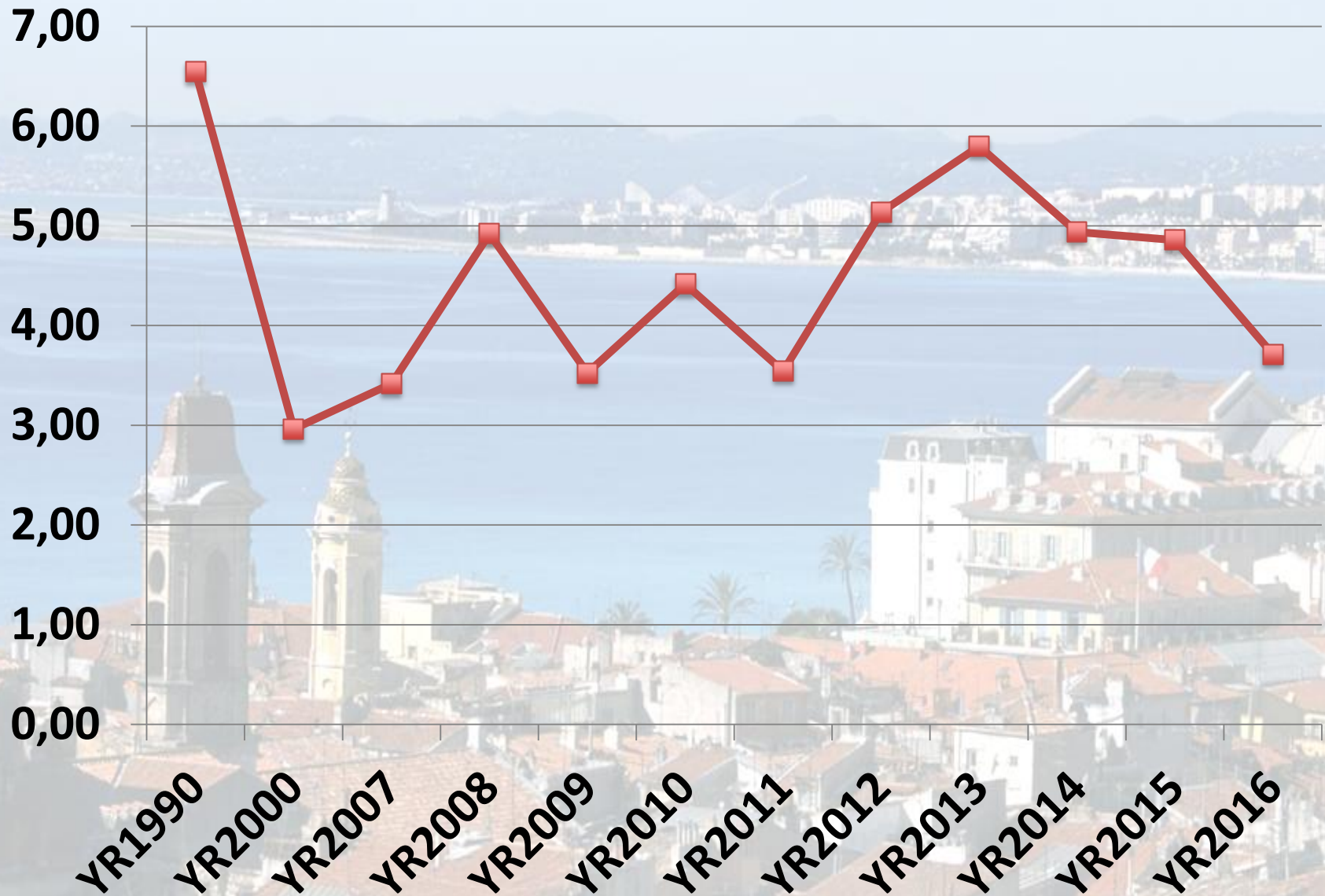
- a) Quelques tendances macroéconomiques générales de la Tunisie.**
- b) La politique monétaire tunisienne reste étrangement toujours très orthodoxe et donc très « neutre », alors même qu'il y a un très large consensus politique et social sur la nécessité de mener des réformes structurelles profondes.**
- c) Quelle politique monétaire accommodante pourrait mener la BCT ?**

TUN Masse monétaire (monnaie locale actuelle)

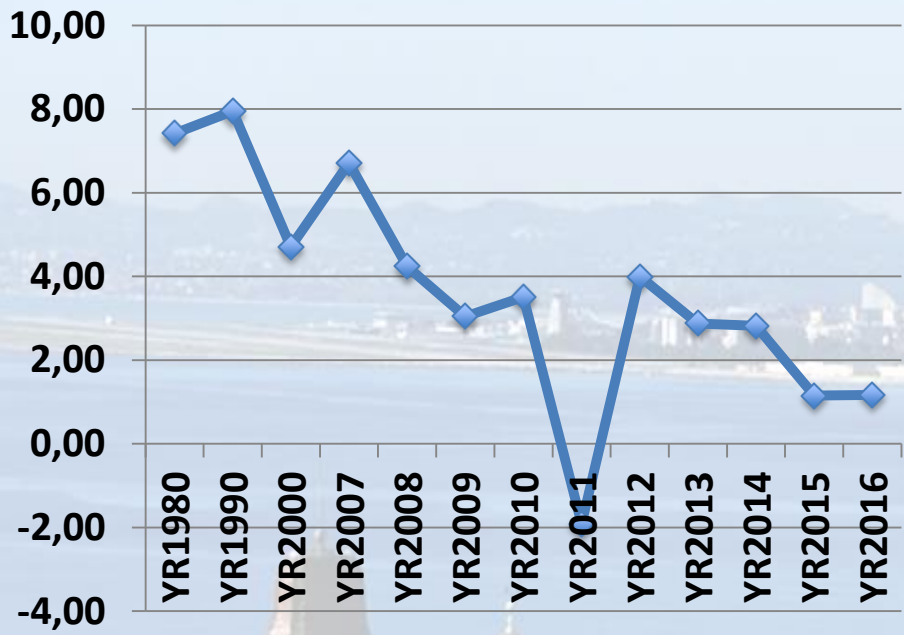




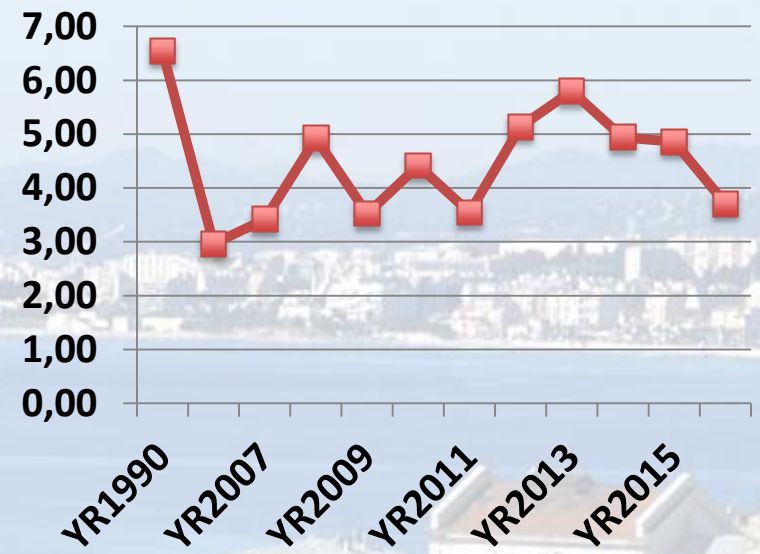
TUN Inflation, prix à la consommation (% annuel)



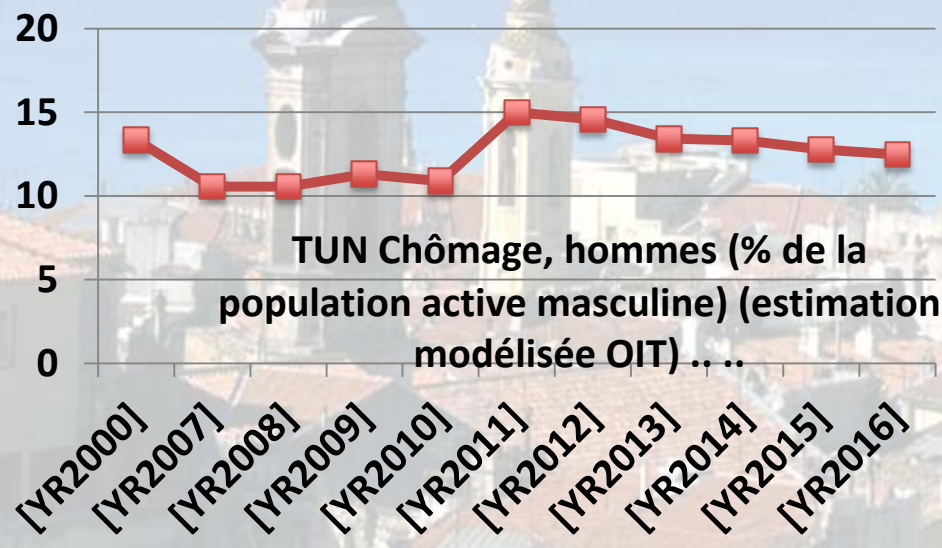
TUN Croissance du PIB (% annuel)



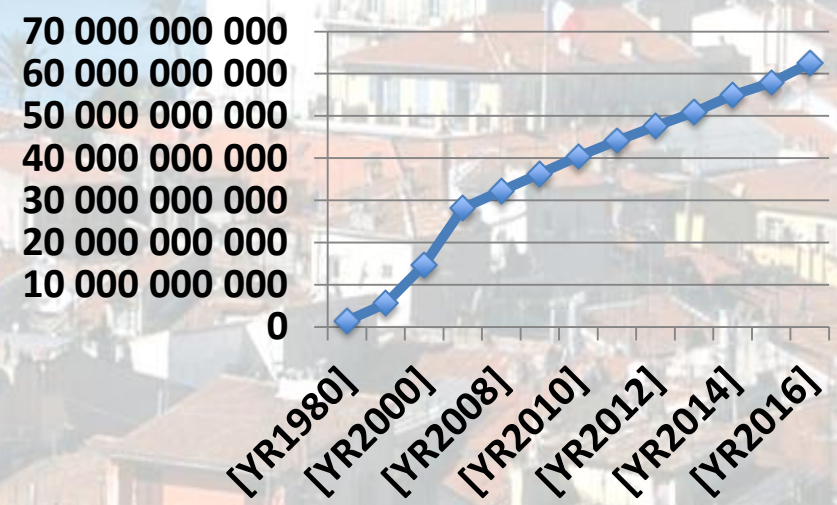
TUN Inflation, prix à la consommation (% annuel)



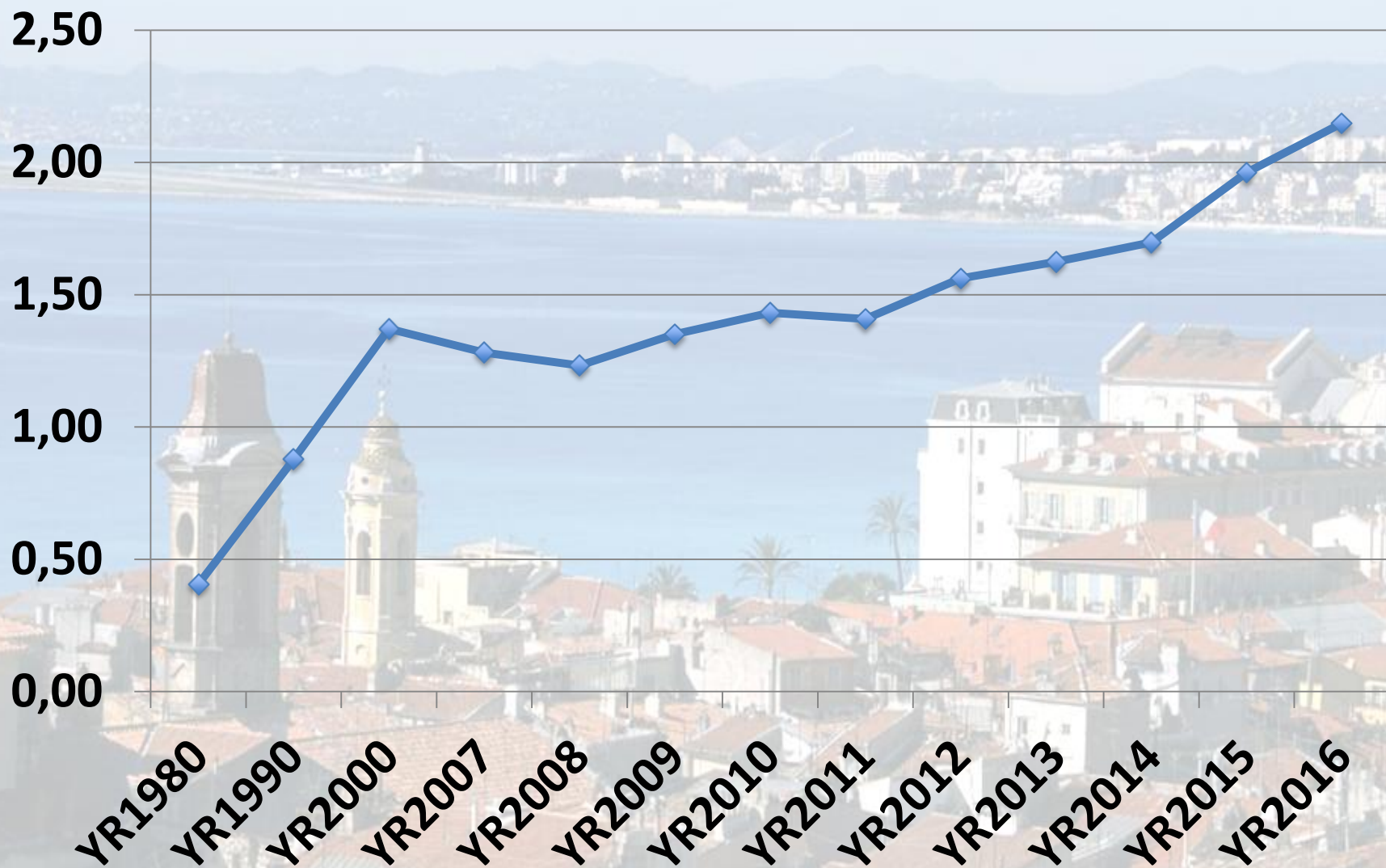
TUN Chômage, hommes (% de la population active masculine) (estimation modélisée OIT) ...

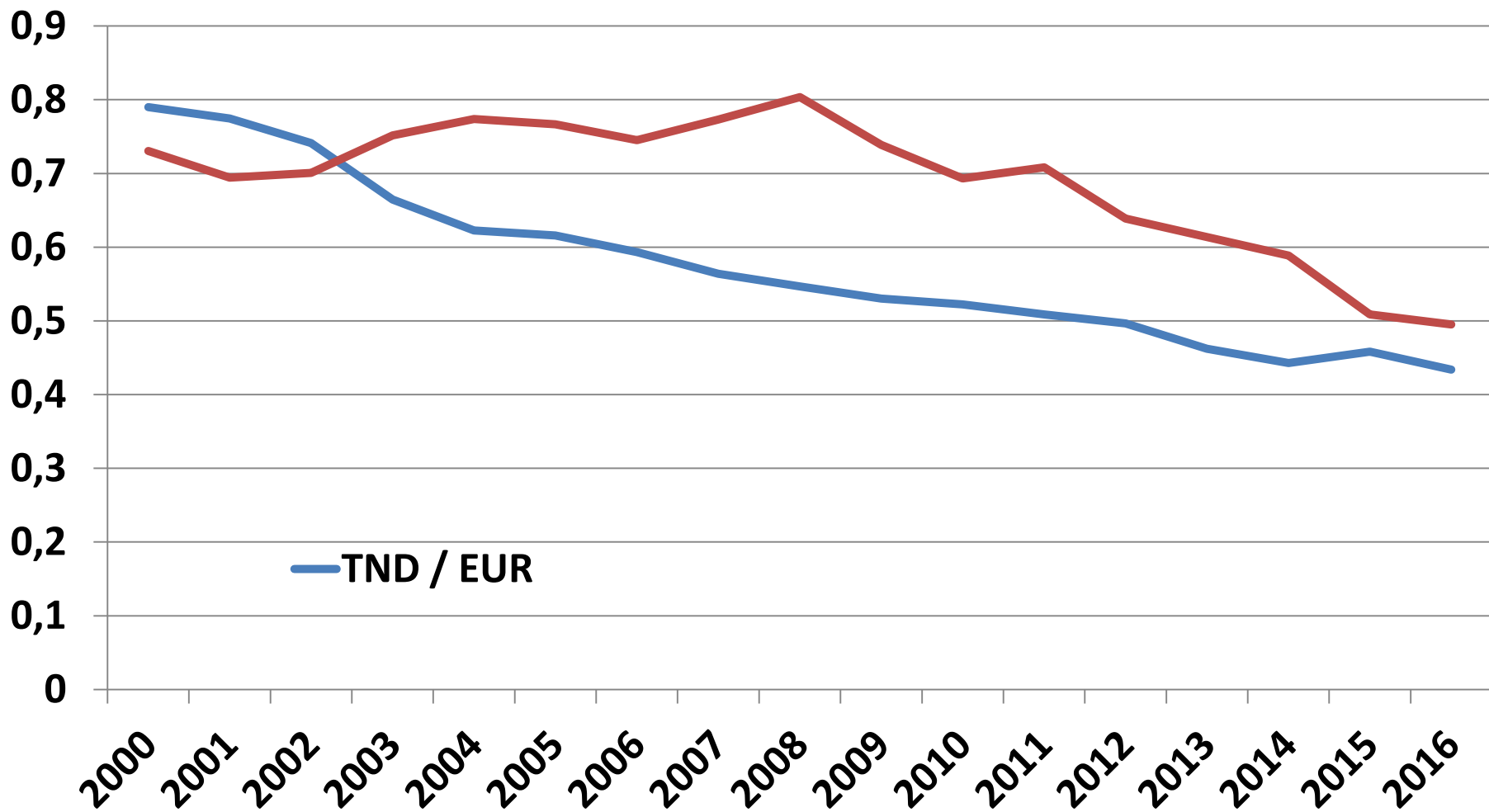


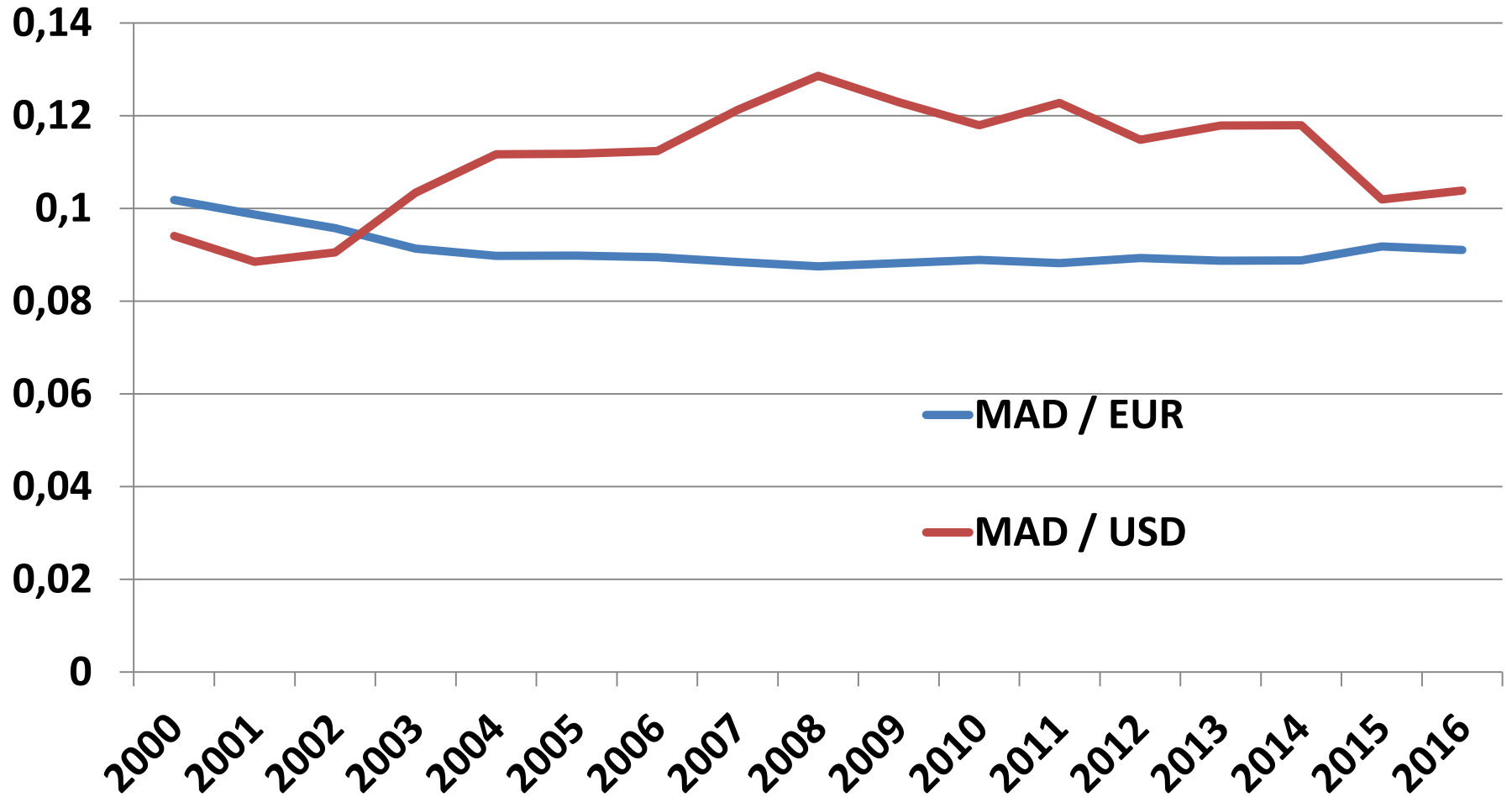
TUN Masse monétaire (monnaie locale actuelle)

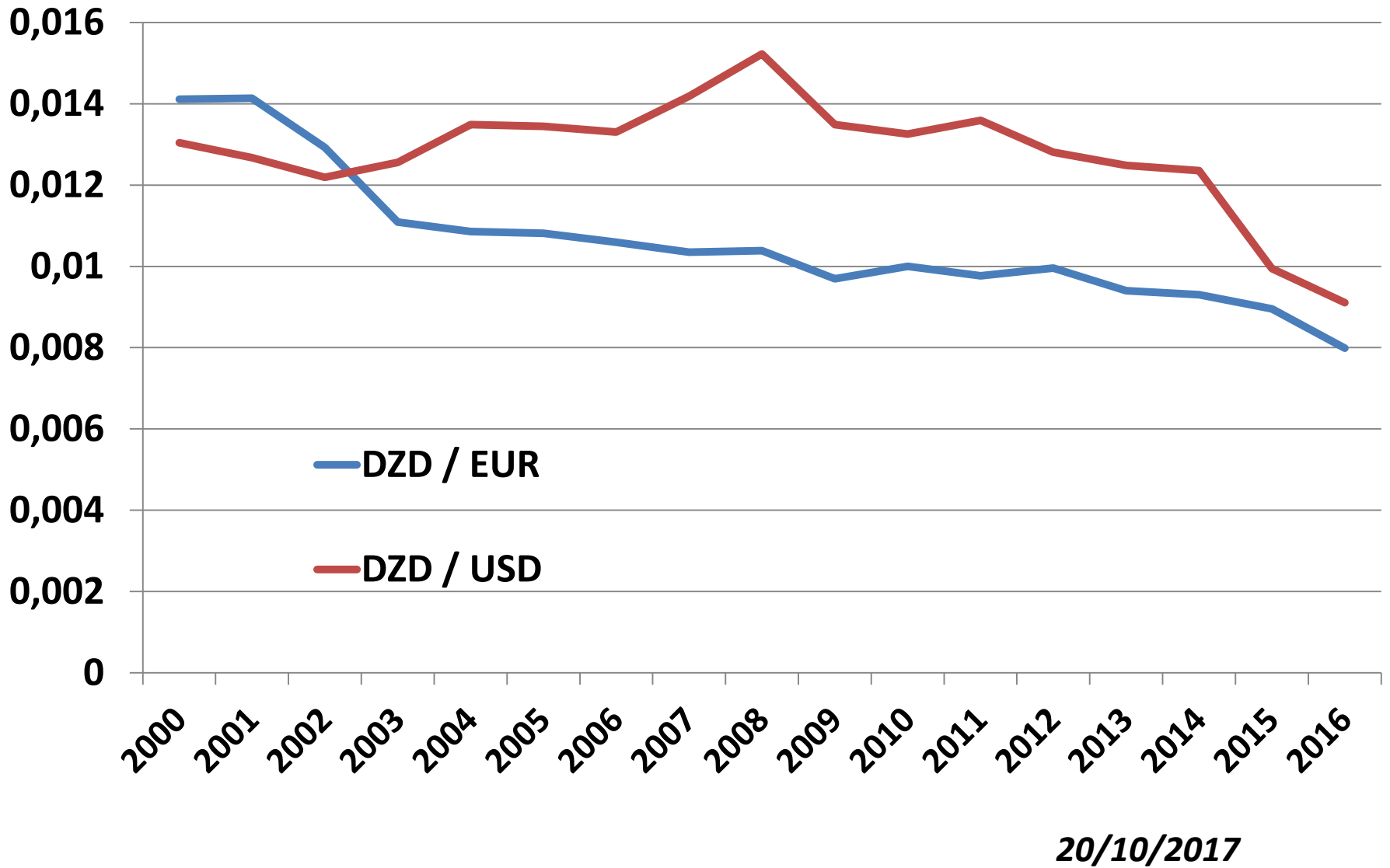


TUN Taux de change officiel (unités de devises locales par \$ US, moyenne pour la période)

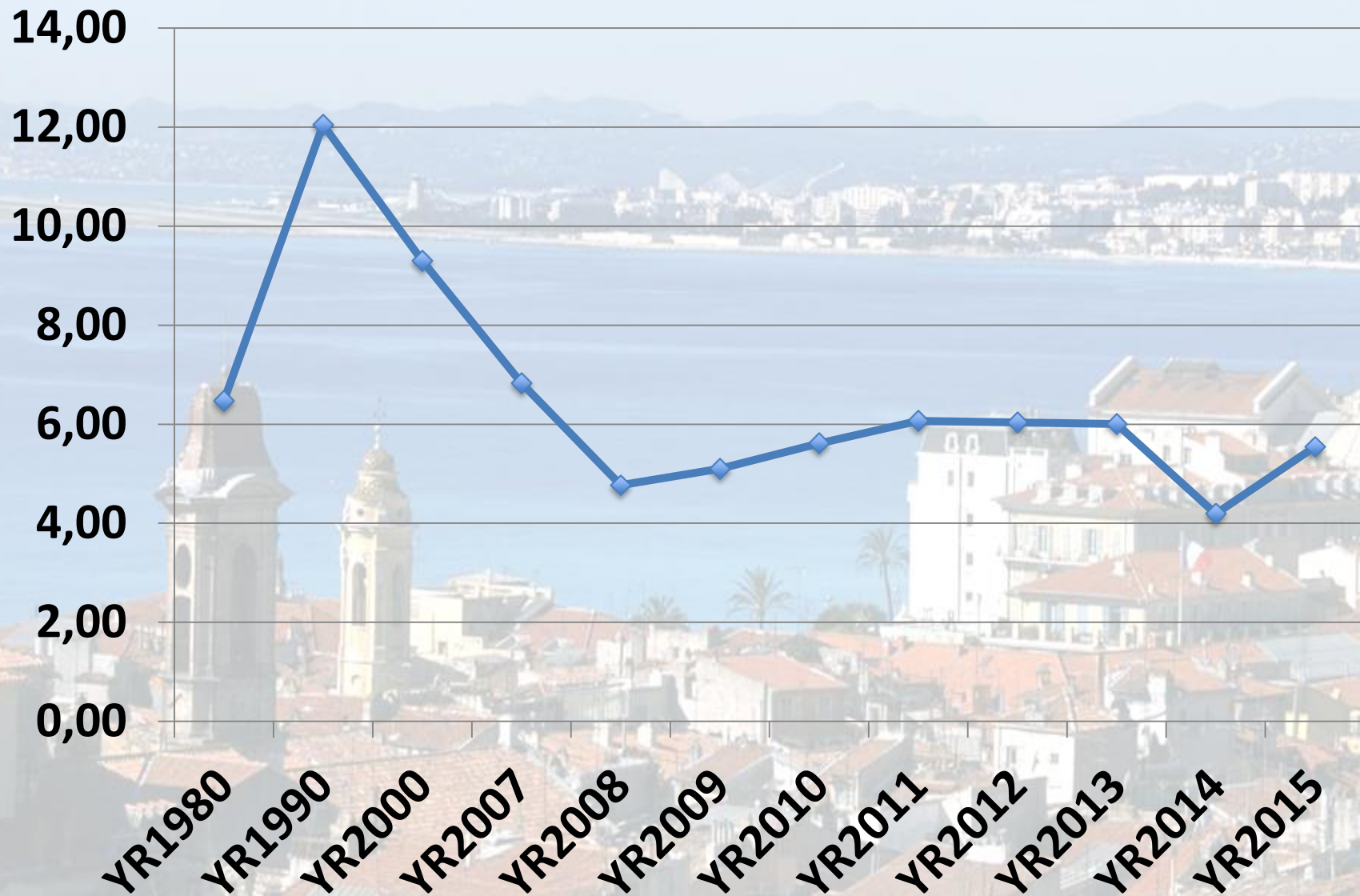


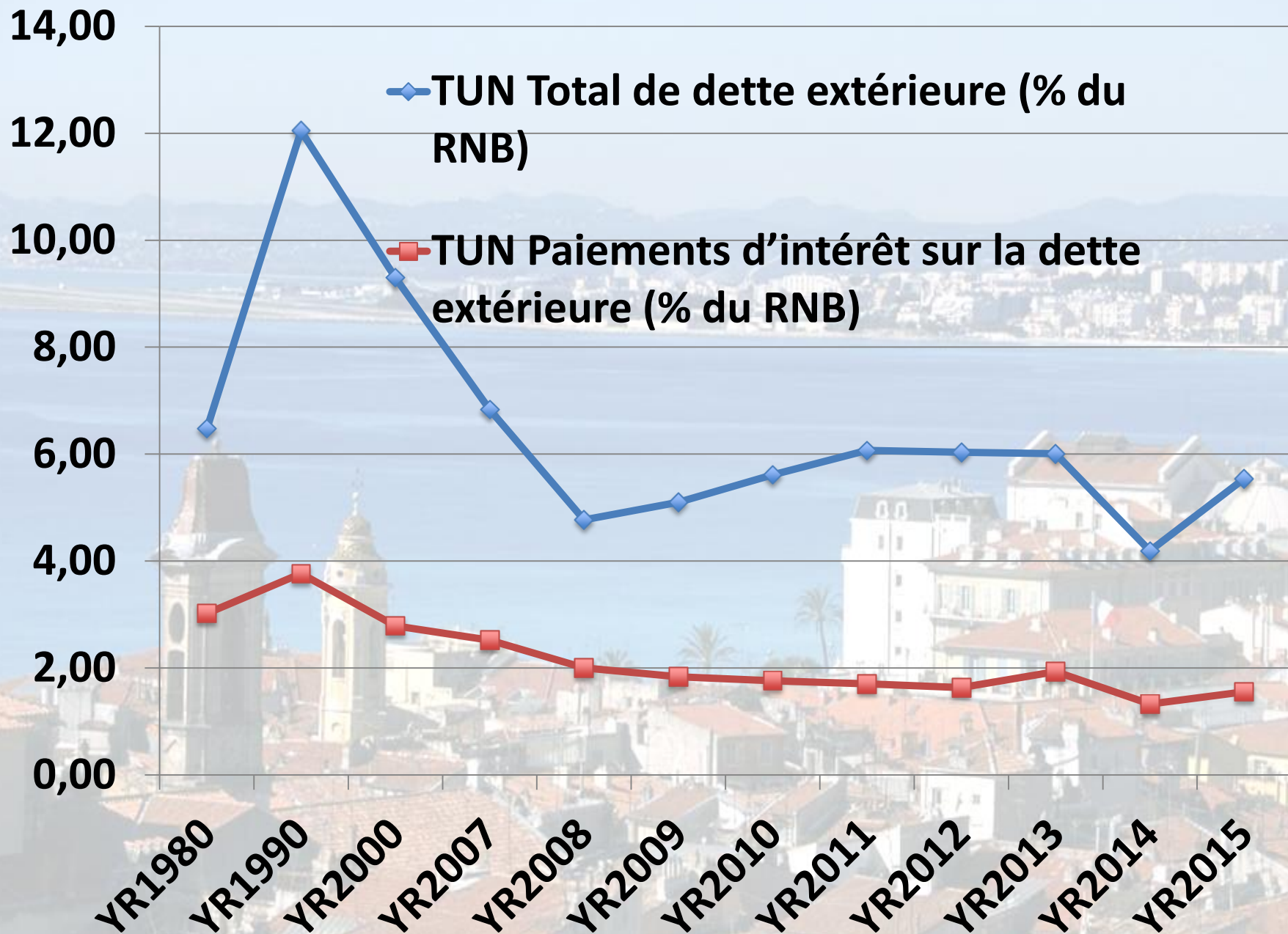




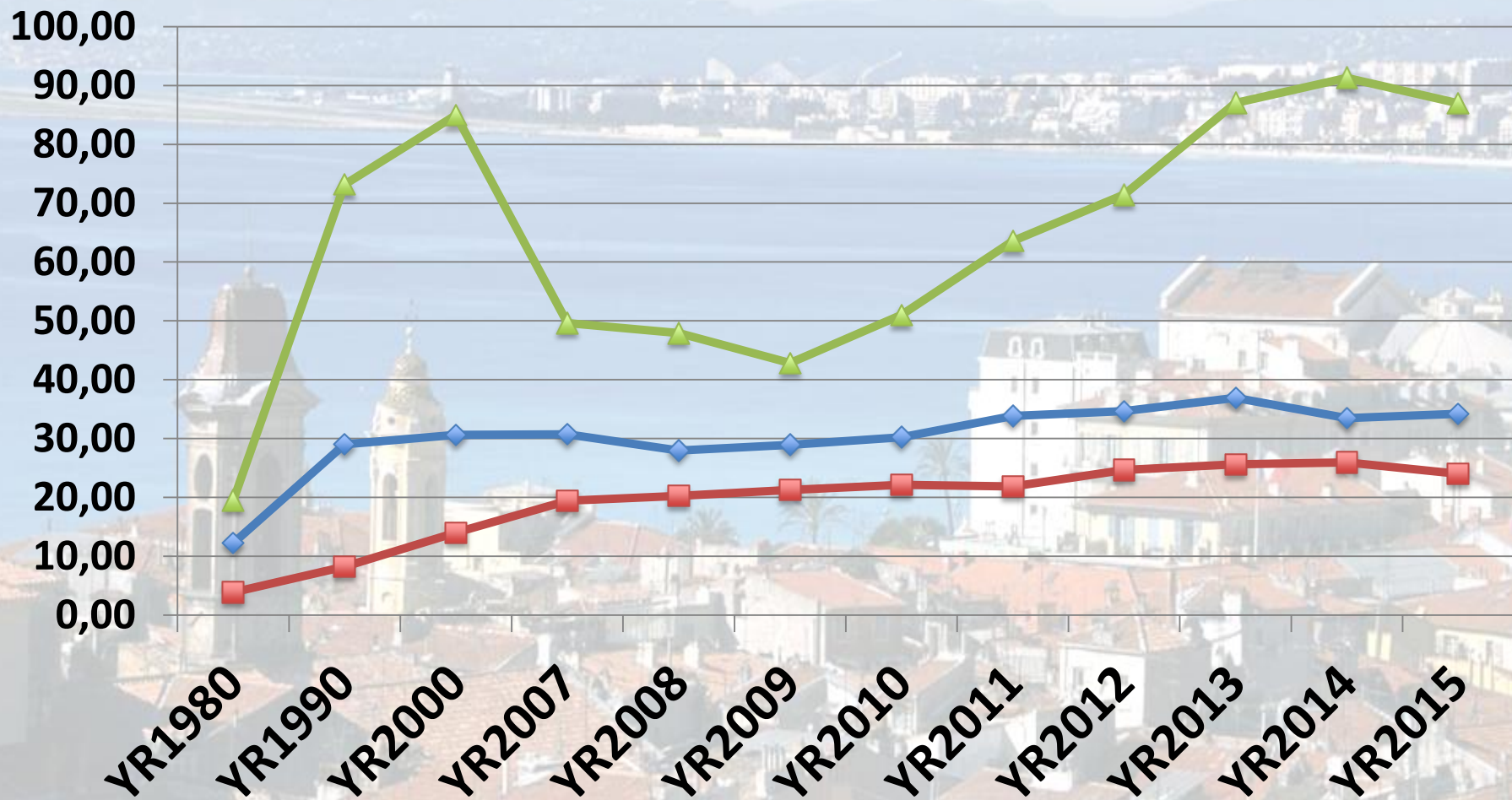


TUN Total de dette extérieure (% du RNB)

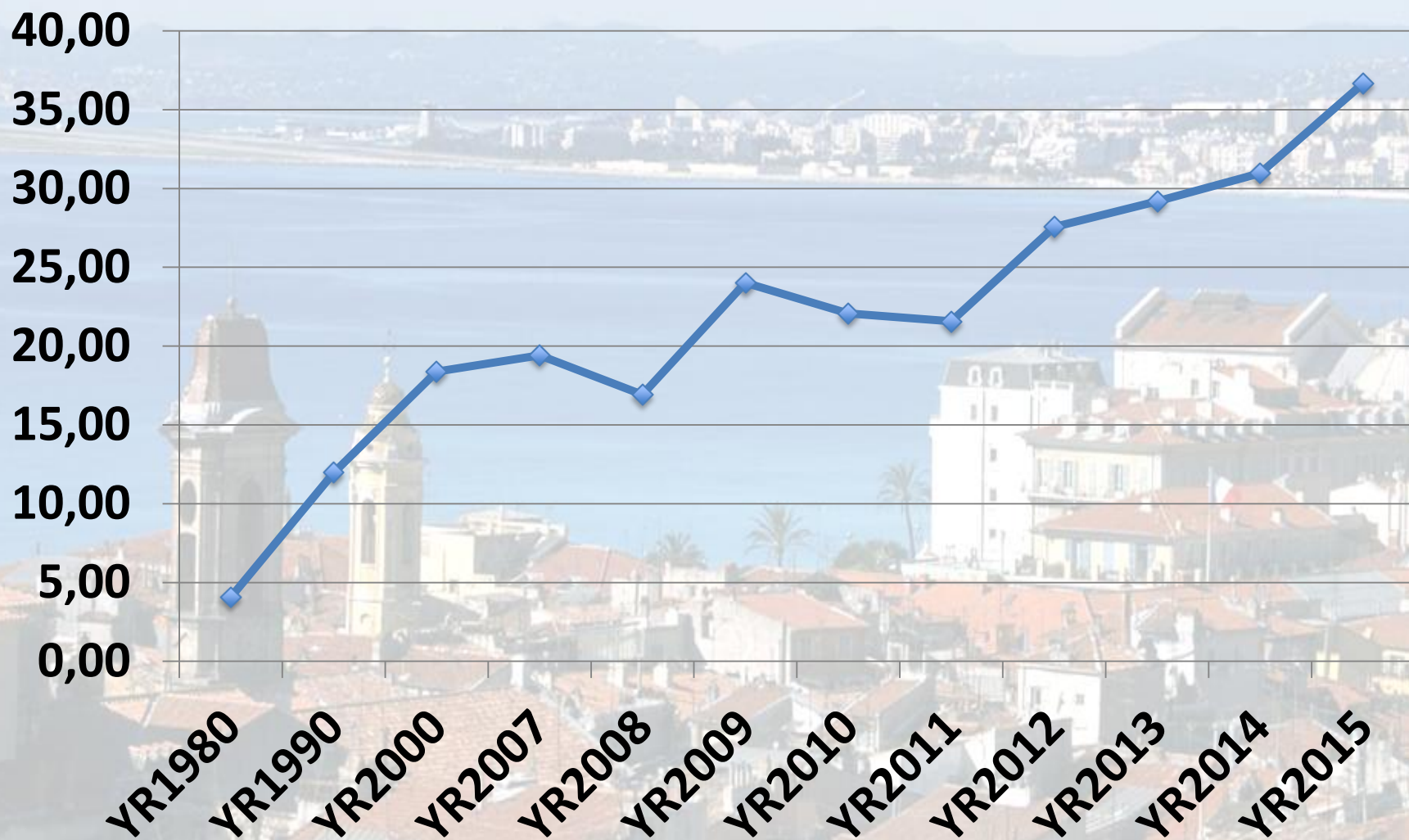




- ◆ TUN Dette multilatérale (% de la dette extérieure totale)
- TUN Dette à court terme (% de la dette extérieure totale)
- ▲ TUN Dette à court terme (% des réserves totales)



TUN Service de la dette à court terme (% des exportations de biens, de services et de revenus primaires)



3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE

b) La politique monétaire tunisienne reste étrangement toujours très orthodoxe et donc très « neutre », alors même qu'il y a un très large consensus politique et social sur la nécessité de mener des réformes structurelles profondes.

HUITIÈME ENSEIGNEMENT : « La politique monétaire en Tunisie doit rompre avec l'illusion du ciblage d'inflation et se concentrer sur le plan interne sur le ciblage de l'emploi et de la croissance et sur le plan externe sur une politique fine du taux de change et du contrôle des sorties de capitaux ».

3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE

- a) Quelques tendances macroéconomiques générales de la Tunisie.**
- b) La politique monétaire tunisienne reste étrangement toujours très orthodoxe et donc très « neutre », alors même qu'il y a un très large consensus politique et social sur la nécessité de mener des réformes structurelles profondes.**
- c) Quelle politique monétaire accommodante pourrait mener la BCT ?**

3°) LE CHANGEMENT DE PARADIGME À L'ÉCHELLE D'UNE « PETITE ÉCONOMIE OUVERTE » : LE CAS DE LA TUNISIE

c) Quelle politique monétaire accommodante pourrait mener la BCT ?

NEUVIÈME ENSEIGNEMENT : « La politique monétaire accommodante doit favoriser le marché intérieur pour lutter contre les déséquilibres régionaux et sociaux ».

DIXIÈME ENSEIGNEMENT : « La politique monétaire accommodante de la BCT doit se faire en coordination et coopération avec la politique monétaire accommodante de la BCE ».

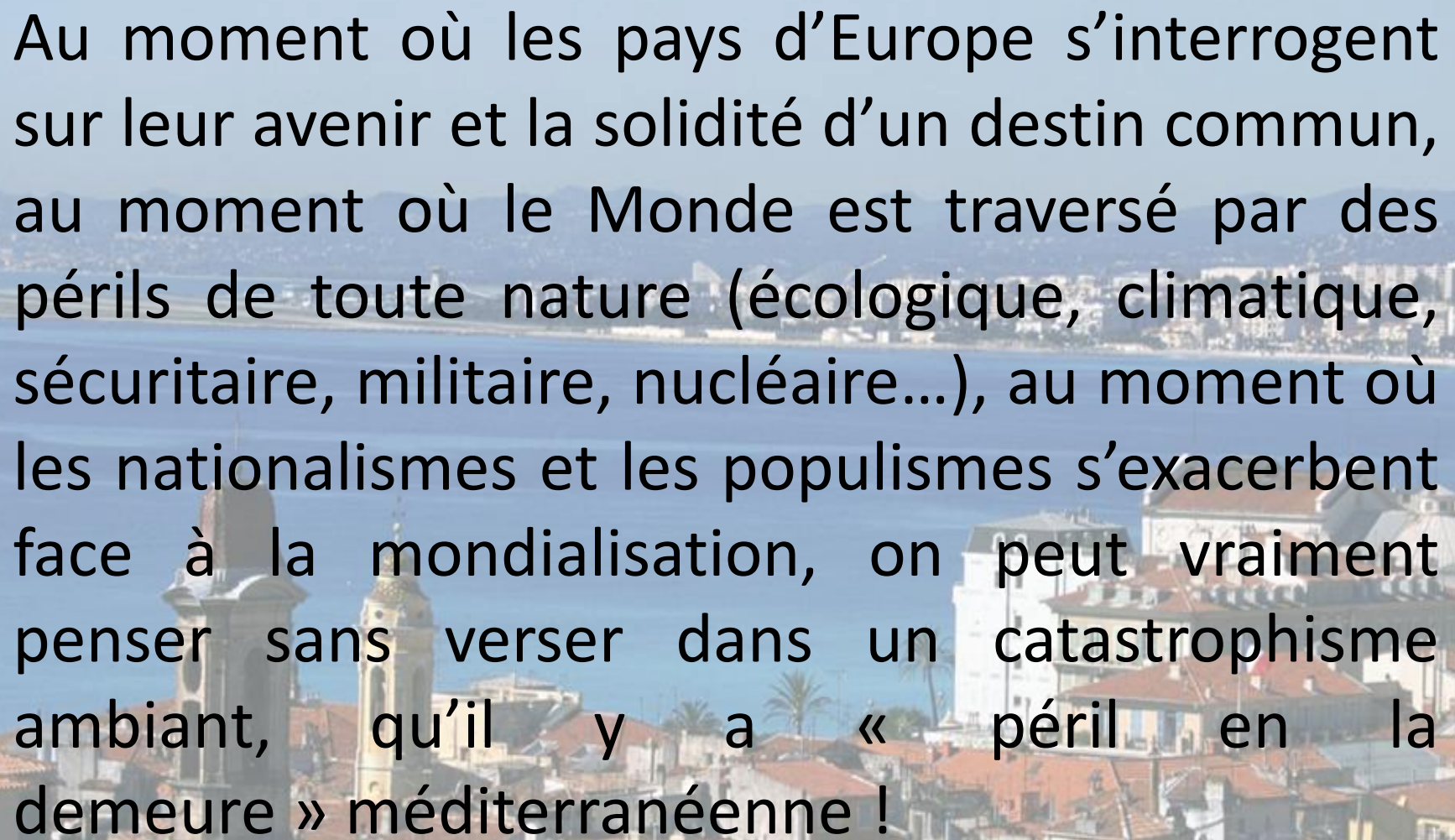
An aerial photograph of a coastal town, likely in the Mediterranean region. The foreground shows a dense cluster of buildings with terracotta roofs. Two prominent church towers with domes are visible on the left. The middle ground features a large, calm blue bay. In the background, a city skyline is visible along the coast, with mountains rising behind it under a clear blue sky.

CONCLUSION

20/10/2017

Nous avons essayé dans cette communication de tracer seulement quelques pistes de réflexion d'une politique monétaire absolument hétérodoxe qui rompt définitivement avec l'orthodoxie du néo-libéralisme. Ces pistes théoriques ne pourront conduire à un véritable changement de paradigme que si elles parviennent à prendre appui sur les différents courants passés de la pensée économique hétérodoxe (keynésienne, institutionnaliste, régulationniste, etc.) tout en les dépassant. L'alternative au néo-libéralisme ne saurait être un retour ni au protectionnisme ni à l'étatisme, mais à des formes décentralisées de régulation démocratique qui préservent les libertés individuelles et renforcent les solidarités sociales et les stratégies coopératives à l'échelle locale et mondiale.

20/10/2017



Au moment où les pays d'Europe s'interrogent sur leur avenir et la solidité d'un destin commun, au moment où le Monde est traversé par des périls de toute nature (écologique, climatique, sécuritaire, militaire, nucléaire...), au moment où les nationalismes et les populismes s'exacerbent face à la mondialisation, on peut vraiment penser sans verser dans un catastrophisme ambiant, qu'il y a « péril en la demeure » méditerranéenne !

Faut-il persister dans la voie de politiques qui ont prouvé leur inefficacité et leur dangerosité ?

20/10/2017

Bibliographie

- **Aglietta M.** (2017) « La double démocratie », Seuil, Paris.
- **Aglietta M, Carton, B et Szczerbowicz, U,** (2012) “La BCE au chevet de la liquidité bancaire” La Lettre du CEPII, n° 321, mai.
- **Artus (2012),** « La gamme complète des possibilités des banques centrales », Flash Economie n°186
- **Bordes C.** (2013), “Les politiques monétaires, quel renouvellement avec la crise?, Problèmes économiques, septembre.
- **Borio, Disyatat(2009)** « Unconventional monetary policy : an appraisal », BIS Working Papers.
- **Broyer S.** (2013) “La réaction des banques centrales à la crise: une comparaison” Special Report recherche économique, n°30 Natixis, 27 février.
- **Eichengreen, B.** (2011), Un privilège exorbitant. Le déclin du dollar et l’avenir du système monétaire international, Paris, Odile Jacob.

- **Fischer I.** (1933). "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, 1(4), pp. [337–357](#).
<http://fisher100money.blogspot.fr/search/label/100%25%20Money>
- **Friedman, Milton** (1969), "The Optimum Quantity of Money".
- **Krugman P.**, 2009, « Pourquoi les crises reviennent toujours? », Seuil, « Economie humaine », 204p.
- **Lajnaf Rima** (2014), « La « faillite » du ciblage monétaire en Tunisie? », *La Revue Gestion et Organisation* 6(2014) 84-92
- **Loisel O. et Mésonnier J.S** (2009), "Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise, *Questions actuelles-Économie-Monnaie-Finance* n° 1, Banque de France, avril.
- **Lordon, F., Lamarche, T., Ould Ahmed, P. et J.-F. Ponsot**, « L'euro ou l'oubli de la politique », *Revue de la régulation* [En ligne], 18 | 2e semestre / Autumn 2015, <http://regulation.revues.org/11534>

- **Man-Seop Park** (2011), "Routes of money endogeneity, a heuristic approach", Cambridge Journal of Economics, juillet 2011.
- **Marrakchi Charfi F.** (2016) « La politique monétaire en Tunisie en période de transition : faire face à la vulnérabilité économique et bancaire », Techniques financières et développement, n° 122
- **Marrakchi Charfi F.**(2014) « Faut-il repenser la politique monétaire en Tunisie? » Leaders, Opinions, <http://www.leaders.com.tn/article/15512>.
- **Minsky, H.** (1974). "The Modeling of Financial Instability: An introduction". Modeling and Simulation. Proceedings of the Fifth Annual Pittsburgh Conference.
- **OCDE** Examen sur la gouvernance publique (2016) « Un meilleur contrôle pour une meilleure gouvernance locale en Tunisie : le contrôle des finances publiques au niveau local » © OECD 2016

- **Rey, H.** (2015), “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence”, NBER Working Paper, n°21162.
- **Rodrik, D.** (2006), “The Social Cost of Foreign Exchange Reserves”, International Economic.
- **Samar Maziad and Joong Shik Kang:** "RMB Internationalization : Onshore/ Offshore Links." IMF working paper, mai 2012.
- **Souilem M.S.** (2012) (Directeur Général de la Politique Monétaire), « la coordination des politiques monétaire et budgétaire en Tunisie », BCT 3 octobre.
- **Tobin, J.** (1992). “money,” The New Palgrave Dictionary of Finance and Money, v. 2, pp. 770–79 & in 2008, 2nd Edition.

An aerial photograph of a coastal town, likely in the Mediterranean region. The foreground is dominated by a dense cluster of buildings with terracotta-tiled roofs. Two prominent church towers with domes and arched windows stand out. In the middle ground, a large, calm body of water stretches across the frame. The background shows a long, low mountain range under a clear blue sky. The text 'MERCRI DE VOTRE ATTENTION...' is overlaid in the center in a bold, red, sans-serif font.

MERCRI DE VOTRE ATTENTION...

20/10/2017