



FRIEDRICH NAUMANN  
FOUNDATION For Freedom.

# **La Réforme du Code de Change en Tunisie : Libéralisation sous Contrainte de Soutenabilité de la Dette**

Zouheir Bouchaddakh & Mohamed Ben Abdallah



# Mentions légales

## Edition

Fondation Friedrich-Naumann pour la liberté  
Résidence Aziz (Bloc B - 2ème et 3ème étages)  
Cité des Pins, Avenue Beji Caid Essebsi  
Lac 2, 1053 Tunis



freiheit.org/tunisia-and-libya



fnf.Tunis

## Auteurs

- Zouheir Bouchaddakh, Professeur d'Economie à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis (Université de Tunis El Manar) et Membre du Laboratoire d'Intégration Économique Internationale (LIEI, Université de Tunis El Manar)
- Mohamed Ben Abdallah, Maître de Conférences en Economie à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis (Université de Tunis El Manar) et Membre du Laboratoire d'Intégration Économique Internationale (LIEI, Université de Tunis El Manar)

## Superviseur

Fatma Marrakchi Charfi, Professeur d'Economie à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis (Université de Tunis El Manar) et Présidente du Laboratoire d'Intégration Economique Internationale (LIEI, Université de Tunis El Manar)

## Editeurs

Alexander Knipperts & Nour Boumaiza – FNF Tunis Office

## Contact

Téléphone: +216 71 966 097  
Email: [Tunis@freiheit.org](mailto:Tunis@freiheit.org)

## Date de publication

Décembre 2024

## Clause de non-responsabilité

Les opinions exprimées dans ce document sont uniquement celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de l'éditeur.

# Table of contents

<b>1. Contexte</b>	<b>5</b>
<b>2. Soutenabilité de la dette publique</b>	<b>5</b>
2.1. Qu'entendons-nous par soutenabilité de la dette publique ?	5
2.2. Évolution de la dette publique en Tunisie	5
<b>3. Réforme du code de change : libéraliser sous contrainte de gestion prudente de la dette</b>	<b>6</b>
3.1 Perspectives historiques et évolutions récentes du code de change	6
3.2. Les principales modifications apportées par le nouveau code de change	7
3.3. Interactions entre le code de change et la soutenabilité de la dette	7
<b>4. Réformes des codes de change : leçons des expériences internationales</b>	<b>8</b>
<b>5. Recommandations</b>	<b>9</b>
<b>Références bibliographiques</b>	<b>10</b>

# 1. Contexte

À la fin des années 1980, la Tunisie a entrepris un vaste programme de libéralisation économique sous l'égide du FMI, visant à réduire les restrictions sur le commerce. Le code de change de 1976, imposant un contrôle strict des mouvements de capitaux, est rapidement devenu contraignant avec l'avancée de la libéralisation commerciale. Une réforme partielle en 1993 a introduit la convertibilité du dinar pour les opérations courantes, mais la libéralisation financière est restée en retard, créant un handicap pour les opérateurs économiques. Depuis une décennie, les acteurs économiques tunisiens réclament un assouplissement des contrôles sur les opérations financières et en capital. Le 14 mars 2024, un projet de nouveau code de change a été adopté en conseil ministériel et sera soumis au parlement. Ce nouveau code vise une libéralisation progressive et graduelle du compte capital, dans un contexte économique difficile marqué par une croissance faible, une inflation élevée et un endettement public important. Contrairement à la première réforme soutenue par le FMI, cette nouvelle réforme est menée sans soutien extérieur, accentuant le problème de la soutenabilité de la dette publique. La présente note s'intéresse donc à la réforme du code de change sous contrainte de soutenabilité de la dette publique.<sup>1</sup>

## 2. Soutenabilité de la dette publique

Comme de nombreux pays en développement, la Tunisie utilise l'endettement pour financer ses politiques de développement. Si la dette finance des investissements productifs, elle stimule la croissance économique, mais lorsqu'elle finance des dépenses improductives, elle engendre une faible croissance et accroît le stock de la dette, rendant sa soutenabilité problématique.

### 2.1. Qu'entendons-nous par soutenabilité de la dette publique ?

L'État, avec une durée de vie infinie, peut théoriquement supporter une dette structurelle en investissant dans des projets générateurs de revenus, ce qui lui permet de gérer le service de la dette. Toutefois, un endettement excessif peut réduire l'espace budgétaire et freiner les dépenses essentielles, entraînant un effet négatif sur la croissance économique<sup>2</sup>. Ce déficit de croissance aggrave la situation de la dette, créant un cercle vicieux. Pour sortir de cette spirale, l'État doit réaliser des excédents budgétaires primaires. Sans cela, la dette devient insoutenable. La soutenabilité de la dette est donc définie comme la capacité de l'État à honorer ses engagements actuels et futurs tout en adoptant des politiques économiquement et politiquement réalisables.

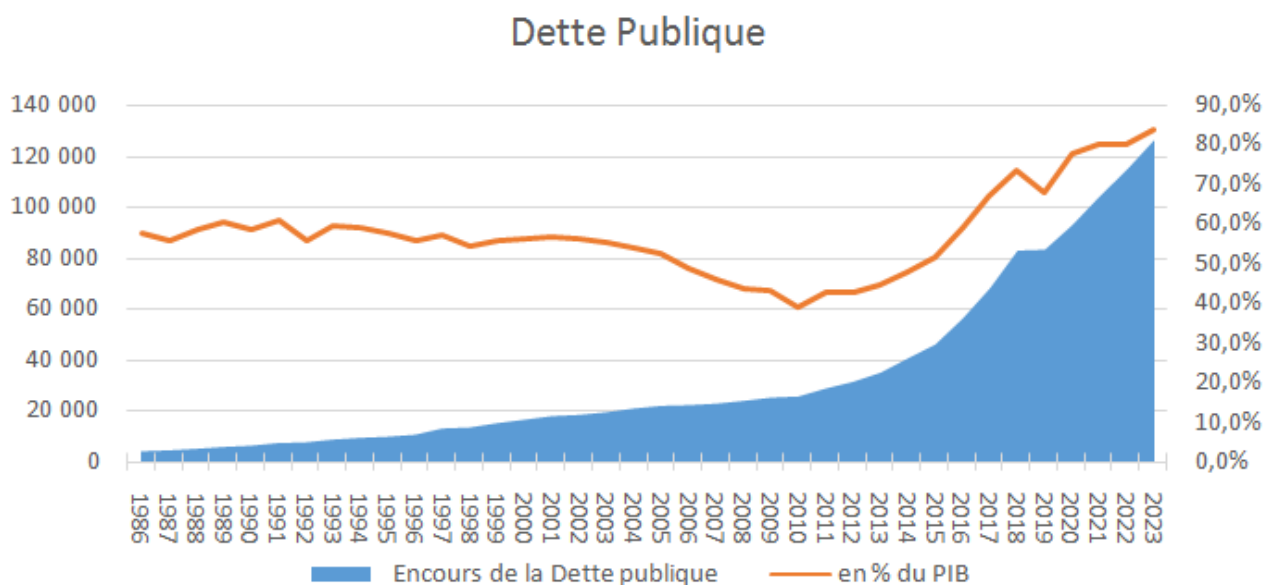
### 2.2. Évolution de la dette publique en Tunisie

Depuis son indépendance, la Tunisie a généralement maintenu une dette publique relativement stable grâce à des politiques budgétaires prudentes. Cependant, à partir des années 1980, le problème de la soutenabilité de la dette est devenu plus prononcé. Après une stabilisation réussie grâce à des programmes d'ajustement structurel, la dette a commencé à diminuer de manière significative jusqu'en 2010.

---

<sup>1</sup>La note est fondée sur une version fuitée, donc non officielle, du projet d'un nouveau code de change.

<sup>2</sup>Chudik et al. (2017).



Toutefois, après la révolution de 2011, la Tunisie a adopté des politiques budgétaires expansionnistes pour stimuler la croissance économique et surtout pour répondre aux revendications sociales, ce qui a entraîné une augmentation du ratio de la dette.

Cette hausse continue aurait pu menacer la soutenabilité de la dette si des améliorations dans sa structure n'avaient pas eu lieu<sup>3</sup>.

### 3. Réforme du code de change : libéraliser sous contrainte de gestion prudente de la dette

Le code de change tunisien régle les transactions en devises, les transferts de capitaux, et les obligations de déclaration des transactions internationales, visant à stabiliser l'économie et gérer les réserves de devises étrangères.

#### 3.1 Perspectives historiques et évolutions récentes du code de change

Adopté en 1976, le code de change tunisien imposait des contrôles stricts sur les mouvements de capitaux, mais a été modifié à plusieurs reprises pour répondre aux besoins économiques changeants du pays. Depuis 1976, la Tunisie a imposé une autorisation préalable de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) pour tout transfert de devises et interdit aux résidents de détenir des devises. En 1993, le dinar est devenu convertible pour les opérations courantes, avec liberté de transfert pour les investissements réguliers. Depuis la révolution de 2011, la Tunisie a entrepris une libéralisation progressive du code de change afin d'attirer les investissements étrangers, tout en maintenant certains contrôles pour éviter la fuite des devises. En effet, en 2011, une exemption de déclaration et de rapatriement des avoirs à l'étranger a été accordée aux Tunisiens de retour définitif. Entre 2016 et 2021, certaines opérations en capital et la détention de devises ont été libéralisées, incluant les investissements à l'étranger et les comptes startups en devises.

<sup>3</sup>Boussida et Mensi (2024)

### 3.2. Les principales modifications apportées par le nouveau code de change

Le projet d'un nouveau code de change tunisien introduit plusieurs réformes majeures. Il consacre le principe de liberté pour les transactions en devises, permettant une flexibilité progressive et accrue avec la possibilité de fixer certaines limites. La notion de résidence pour les changes est révisée, passant de deux ans à six mois de présence à l'étranger. Les investissements étrangers en Tunisie bénéficient désormais d'une liberté totale, sans autorisation préalable de la BCT, et les investisseurs peuvent acquérir des titres émis par l'État sans plafonnement. Pour les entreprises tunisiennes, la réforme facilite les transferts pour les investissements à l'étranger, bien que certains critères doivent être précisés par la BCT. Elles peuvent aussi contracter librement des prêts à l'étranger, avec des limites potentielles fixées par la BCT, et déposer les profits générés par les investissements dans des comptes en devises. Les transactions en cryptoactifs comme le Bitcoin sont autorisées, sous condition de déclaration à la BCT et de rapatriement des produits. Enfin, les résidents peuvent ouvrir des comptes sur des plateformes de paiement électronique comme PayPal, principalement pour recevoir des paiements d'exportations, mais ces comptes ne doivent pas servir à constituer des capitaux à l'étranger.

La mise en œuvre de ces réformes nécessite une gestion attentive pour garantir que les bénéfices de l'ouverture économique ne compromettent pas la soutenabilité de la dette et la stabilité économique du pays.

### 3.3. Interactions entre le code de change et la soutenabilité de la dette

Les réglementations du code de change influencent directement les mouvements des flux de capitaux en Tunisie. Des contrôles stricts stabilisent les réserves de devises mais peuvent décourager les investissements étrangers, tandis qu'une libéralisation excessive peut entraîner une volatilité des flux de capitaux, impactant la soutenabilité de la dette. Le code de change a donc un impact significatif sur la gestion de la dette extérieure et touche divers aspects économiques et financiers. Voici quelques points clés concernant ces impacts:

**1. Contrôle des Flux de Devises :** le code de change permet à la BCT de contrôler étroitement les flux de devises entrants et sortants du pays, ce qui aide à maintenir des réserves de change suffisantes pour assurer le service de la dette extérieure, à stabiliser la monnaie, et à contrôler les paiements internationaux. En effet, les autorisations préalables pour les transferts de fonds permettent de prioriser le remboursement de la dette et de garantir que les paiements des intérêts et du principal soient effectués à temps.

**Propositions du projet du nouveau code de change et impacts attendus :** la libéralisation des transferts pour les entreprises étrangères permettra à ces dernières de transférer librement l'intégralité de leurs bénéfices et revenus, même au-delà du capital initial investi, ce qui pourrait entraîner un effet négatif sur les réserves de change à court terme, tandis qu'à long terme, l'impact dépendra du volume des investissements directs étrangers (IDEs). L'élimination des autorisations préalables de la BCT pour les investissements à l'étranger permet aux entreprises tunisiennes d'investir avec moins de restrictions, mais cela pourrait accroître le risque sur les réserves de change et compliquer les paiements des importations essentielles et de la dette. En outre, le statut des start-ups comme opérateurs de change, qui leur accorde une liberté totale après 8 ans d'exploitation, pourrait entraîner une perte de contrôle sur certains flux sortants de devises, créant ainsi un conflit potentiel avec la priorisation des paiements de la dette.

**2. Gestion des Risques de Change :** Le code de change régule les transactions en devises pour minimiser les risques liés aux fluctuations des taux de change, assurant ainsi une gestion plus stable du dinar tunisien et réduisant le risque de dépréciation. De plus, il vise à limiter l'exposition des entreprises et des institutions financières au risque de change en exigeant une autorisation préalable pour emprunter en devises étrangères, ce qui contribue à diminuer le risque de surendettement en devises.

**Propositions du projet du nouveau code de change et impacts attendus :** la digitalisation des transactions financières avec l'étranger permettra aux résidents d'ouvrir des comptes étrangers pour des transactions financières, y compris via PayPal. L'impact attendu dépendra de l'importance des transactions digitalisées et de leurs effets potentiels sur le dinar. En parallèle, Les entreprises tunisiennes résidentes auront désormais **la possibilité de contracter librement et sans limite des prêts à l'étranger**. Toutefois, cela pourrait entraîner une augmentation des risques de change et de surendettement.

**3. Facilitation du Rapatriement des Recettes d'Exportation** : Le code impose le rapatriement des recettes d'exportation, ce qui accroît les réserves de change et améliore la capacité du pays à rembourser sa dette extérieure.

**Propositions du projet du nouveau code de change et impacts attendus**: l'acquisition libre de bons de trésor par les investisseurs étrangers permettra l'achat de bons émis par l'État sans restriction, ce qui devrait avoir un effet positif sur les réserves de change et améliorer la capacité de remboursement de la dette. Les entreprises locales pourront convertir leurs gains en devises et les déposer dans des comptes locaux, contribuant également à renforcer les réserves de change et la capacité de remboursement. La légalisation des cryptoactifs, avec obligation de rapatriement des produits, devrait aussi avoir un impact favorable sur les réserves de change. De plus, la facilitation des transferts pour les start-ups et freelances, qui pourront ouvrir des comptes en devises pour leurs dépenses internationales, aura un effet positif similaire. La révision du système de changes manuel, permettant aux personnes morales d'ouvrir des bureaux de change, et la réduction des peines et sanctions pour infractions liées aux devises devraient également contribuer positivement aux réserves de change.

**4. Restrictions sur l'Investissement et le Financement Étrangers** : les restrictions sur les investissements et crédits à l'étranger aident à prioriser les besoins internes, en limitant les sorties de capitaux pour soutenir l'économie nationale.

**Propositions du projet du nouveau code de change et impacts attendus** : la liberté totale pour les investissements étrangers en Tunisie, avec l'abolition des restrictions, pourrait limiter le contrôle sur les sorties de capitaux. Cette mesure risque de compromettre la priorisation des engagements internationaux en matière de remboursement de la dette.

**5. Encadrement des Emprunts Extérieurs** : les emprunts en devises nécessitent une autorisation, permettant une sélection rigoureuse des projets et une gestion prudente de la dette.

**Propositions du projet du nouveau code de change et impacts attendus** : les entreprises tunisiennes pourront contracter librement et sans limite des prêts à l'étranger. Cette liberté pourrait accroître le risque de défaut sur les obligations internationales et avoir un impact négatif sur la gestion de la dette.

En résumé, le projet du nouveau code de change tunisien introduit des mesures pour libéraliser et moderniser les réglementations, avec des impacts divers sur les réserves de change, la gestion de la dette et la flexibilité économique. Il est essentiel de surveiller ces impacts pour assurer un équilibre entre objectifs de croissance économique et soutenabilité de la dette. Les autorités doivent s'assurer que les effets positifs énumérés ci-haut soient supérieurs aux effets négatifs potentiels.

Ainsi, la libéralisation contrôlée, graduelle et progressive du compte capital, permettrait une meilleure gestion des risques des effets négatifs potentiels d'une sortie massive des devises qui pourraient avoir lieu, si les autorités décident de libéraliser d'une manière non contrôlée.

## 4. Réformes des codes de change : leçons des expériences internationales

De nombreux pays ont entrepris des réformes de leurs codes de change afin de favoriser une libéralisation accrue avec des résultats divers. L'Inde a graduellement libéralisé les flux de capitaux, dans les années 1990, tout en maintenant des contrôles prudents sur le compte capital, ce qui a permis d'attirer des investissements étrangers et de renforcer ses réserves, tout en évitant des crises majeures. Contrairement à cela, la Turquie a opté pour une libéralisation rapide dans les années 2000, ce qui a entraîné une forte croissance économique. Cependant, cette approche a augmenté sa dépendance à la dette en devises et a exposé son économie aux chocs externes, en particulier, lors des crises de 2018. Le Chili, quant à lui, a choisi une libéralisation avec des mesures de régulation, comme des réserves obligatoires sur les capitaux à court terme, garantissant ainsi une stabilité relative et une attractivité durable pour les investisseurs.

De son côté, le Maroc, a procédé de manière graduelle et progressive en réformant son code des changes pour faciliter les échanges commerciaux et attirer les investissements étrangers. Depuis 2018, la mise en place d'un régime de change plus flexible, avec une bande de fluctuation élargie pour le dirham, a renforcé la résilience du pays face aux chocs externes tout en préservant la stabilité financière.

L'Égypte est un autre exemple significatif. En 2016, la monnaie du pays a été poussée au flottement dans le cadre d'un programme de réformes économiques financé par le FMI. Grâce à cette mesure, les distorsions sur le marché des changes ont été réduites, les investissements étrangers ont été attirés et les réserves de devises ont augmenté. Cependant, cela a également provoqué une augmentation de l'inflation et une influence importante sur le pouvoir d'achat des Égyptiens. En ce qui concerne la dette externe, l'augmentation de la valeur de la livre égyptienne a entraîné une augmentation du coût du service de la dette en devises étrangères, ce qui a entraîné une augmentation de la pression financière sur le gouvernement. Toutefois, les investissements directs étrangers ont joué un rôle dans la réduction partielle de cet effet.

## 5. Recommandations

Le code de change tunisien joue un rôle crucial dans la gestion de la dette extérieure en imposant des contrôles et des restrictions sur les opérations en devises. Cette approche aide à maintenir la stabilité financière, à préserver les réserves de change, et à minimiser les risques de change, contribuant ainsi à la soutenabilité de la dette extérieure. Toutefois, ces mesures peuvent également restreindre la flexibilité économique et limiter les opportunités d'investissement. Il est donc essentiel, dans le cadre du nouveau code de change de trouver un équilibre entre contrôle et libéralisation pour favoriser la croissance économique tout en assurant une gestion prudente de la dette.

Pour améliorer la soutenabilité de la dette, il est recommandé de (I) mettre en place des réformes fiscales visant à accroître les recettes et à réduire les dépenses inefficaces, notamment en élargissant la base fiscale, en luttant contre l'évasion fiscale et en rationalisant les dépenses publiques. (II) Stimuler la croissance économique par des politiques favorables à l'investissement, à l'innovation et à l'emploi de façon à rendre la dette plus soutenable à long terme. De plus, il est crucial de (III) renforcer les institutions et la gouvernance en développant les capacités techniques et administratives des institutions chargées de la gestion de la dette et des régulations de change. Enfin, (VI) la mise en place de mécanismes de suivi continu est essentielle pour évaluer l'impact du nouveau code de change sur la dette extérieure et ajuster les politiques en fonction des évolutions économiques et des résultats observés.

En conclusion, bien que le code de change tunisien contribue de manière significative à la gestion de la dette extérieure en préservant la stabilité financière et en minimisant les risques de change, il est crucial d'équilibrer les contrôles avec des mesures de libéralisation. Cela permettra non seulement de soutenir la croissance économique mais aussi de maintenir une gestion prudente et efficace de la dette.

Par ailleurs, les expériences internationales, en matière de réforme du code de change, mettent en évidence l'importance de concilier la libéralisation des codes de changes avec des réformes institutionnelles et des politiques prudentes afin de maximiser les avantages et limiter les vulnérabilités.

## Références bibliographiques

- Banque Mondiale, 2021 : Gestion de la Dette Publique en Tunisie.
- Banque Centrale de Tunisie, 2023 :
- Rapport Annuel sur la Politique Monétaire.
- Bouassida.S et Mensi.W, 2024: "Soutenabilité de la dette publique en Tunisie : dynamique et enjeux", *Notes et analyses de l'ITCEQ*, n°75, Mars.
- Chudik.A, Mohaddes.K, Hashem Pesaran.M and Raissi, M, 2017: "Is there a debt-threshold effect on output growth? " *Review of Economics and Statistics*, vol. 99, pp. 135–50.
- FMI, 2022 : Tunisie : Analyse de la Soutenabilité de la Dette.
- Ministère des Finances, Tunisie, 2023 : Bulletin Trimestriel des Finances Publiques.
- OCDE, 2020 : Politiques de Change et Stabilité Financière.



