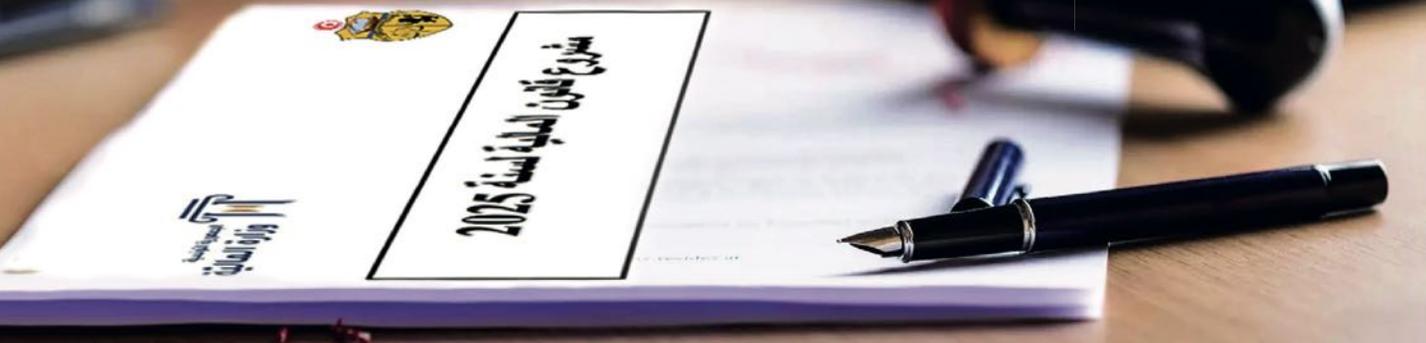


Projet de loi de Finances



**Ces dispositions  
qui vont changer la Tunisie**



## Loi de Finances 2025

# Ces dispositions qui vont changer la Tunisie

**Le pouvoir exécutif a dévoilé son projet de loi de Finances (PLF) 2025. C'est un premier témoignage de la volonté et de la capacité des pouvoirs publics, fraîchement élus pour un deuxième mandat, à réformer et objectiver leur vision « réformiste » pour l'avenir du pays.**

**BECHIR BEN MOHAMED**

**L**e projet de loi de Finances a, déjà, fait couler beaucoup d'encre. Sa philosophie, ses orientations et ses effets socioéconomiques potentiels font, en fait, débat. Mis sous la perspective du renforcement du rôle social de l'Etat, le PLF appelle à une lecture critique dans ses dimensions conjoncturelle et structurelle.

### **De la dimension conjoncturelle du PLF : quels effets de relance ?**

Face à la mollesse de l'activité économique, la politique budgétaire se doit de jouer un rôle actif afin d'appuyer la dynamique de consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. Les pouvoirs publics ont toujours manifesté l'intention de faire repartir la croissance et sortir l'économie de sa torpeur. Serait-il vraiment le cas ?

Le budget de l'État en recettes et en dépenses est prévu à un total de 78.231 millions de dinars (MD). Le PLF 2025 table sur un déficit budgétaire brut de 9.800 MD. Le financement de ce déficit sera assuré essentiellement par des ressources locales à raison

de 77% du total des ressources d'emprunt, à même de rembourser des tombées de dette d'une valeur de 18.203 MD.

A première vue, le volume du budget de l'Etat demeure important et semble favorable à l'impératif de redresser une activité économique en berne. Tout de même, l'efficacité de l'activisme budgétaire en termes de relance économique va dépendre de la structure des dépenses et des recettes, mais aussi de la nature du financement du déficit.

A défaut d'informations plus détaillées sur la structure des dépenses publiques, l'analyse du projet de loi de Finances 2025 se limite pour l'essentiel aux dispositions fiscales.

Le premier apport en matière d'appui aux ménages réside en la création d'une ligne de financement d'un montant de 20 millions de dinars (MD) pour l'octroi de prêts sans intérêt durant l'année 2025, aux personnes vulnérables et à faible revenu, dans la limite de 10 mille dinars par prêt. L'intégration des personnes handicapées sera également facilitée par la mise en place d'une ligne budgétaire toujours relative au seul

exercice 2025 d'une valeur de 2 millions de dinars servant à l'octroi de crédits sans intérêt dans toutes les activités économiques et remboursables sur une période de huit années avec deux années de grâce. L'offre d'une amnistie fiscale pour inciter les contribuables à régulariser leur situation doit contribuer à l'amélioration du climat des affaires en réconciliant le contribuable avec l'administration fiscale.

Le soutien au pouvoir d'achat des ménages à faible et moyen revenu consiste aussi à réduire le taux de taxe sur la valeur ajoutée de 13 à 7% sur la consommation d'électricité ne dépassant pas une quantité mensuelle de 300 KWH. Dans la même lignée, des mesures visant à maîtriser le prix de la viande bovine sont prévues via la suspension jusqu'à 2027 des droits de douane sur les produits importés par la société Ellouhoum. Ceci, outre la suspension de la TVA sur l'importation et la vente du café et du thé par le secteur privé et l'Office tunisien du commerce, ainsi que la suspension des droits et taxes sur l'importation des médicaments par la Pharmacie centrale de Tunisie.

En ce qui concerne l'appui aux entreprises, le PLF 2025 renferme nombre de dispositions d'incitation à l'investissement des petites et moyennes entreprises (PME) dont les start-up et aux professionnels. Il s'agit essentiellement de faciliter l'accès de ces entités au crédit d'investissement, d'exploitation et aux fonds propres, au travers de la création d'une série de lignes de financement tout au long de l'année 2025 respectivement de 7 MD, 10 MD et 3 MD. Le dispositif de soutien financier consiste en la mise en place d'une ligne de 20 MD en 2025 et 2026 pour la garantie des financements aux entreprises au titre de la restauration financière. Le financement des opérations de restructuration financière sera aussi étayé par la prorogation de deux années jusqu'en 2026 de la déduction fiscale des montants réinvestis via les sociétés d'investissement à capital risque et les fonds communs de placement à capital risque.

Les entreprises communautaires, choix politique délibéré, bénéficieront de nouveaux encouragements

spécifiques dans le cadre du PLF et ce, par la création d'une nouvelle ligne de financement de 20 MD en 2025 et un mécanisme de garantie de 10 MD, en plus de la suspension de la TVA et des droits de consommation sur les acquisitions desdites entreprises pour leurs activités. L'appui au financement des start-up, en particulier, sera assuré par le renforcement des nouveaux mécanismes, en l'occurrence le financement participatif « *crowdfunding* ».

De telles mesures sont, certes, encourageantes pour l'appui à la consommation et à l'investissement, mais ne sauraient suffire à relancer convenablement un appareil de production chancelant.

**Premièrement**, le relèvement du taux d'imposition marginal de 35 à 40% aussi bien pour l'impôt des sociétés (IS) que pour l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) selon une logique progressive serait non seulement décourageant pour les contribuables, mais aussi va rendre plus complexe et instable le système fiscal du moment que l'orientation structurelle de la réforme s'est faite dans le sens de la réduction de la pression fiscale globale et la simplification des impôts.

**Deuxièmement**, la classe moyenne semble être le « *parent pauvre* » du PLF. En effet, il serait illusoire de redresser la consommation des ménages sans soutien à la classe moyenne qui est naturellement la plus disposée à consommer, épargner et investir plus que les catégories à faible revenu, cible essentielle des pouvoirs publics.

**Troisièmement**, l'incohérence des hypothèses du schéma de bouclage du budget de l'Etat en 2025. En effet, la structure des ressources d'emprunt à dominante intérieure, ce qui constitue un changement radical de la stratégie du financement public. Le recours essentiel au marché local est-il plausible dans un contexte de faible épargne, d'une part, et d'ampleur des risques latents qui pèsent de plus en plus sur le secteur financier, d'autre part ? La surcharge fiscale imposée au secteur financier ne serait guère facilitante de l'accès au financement des agents économiques. Il y aura plus de raisons pour que les établissements financiers rationnent davantage le crédit. Une ponction sans précédent sur les ressources du système financier va supplanter davantage le secteur privé qui accuse déjà un niveau élevé de créances compromises. Par ailleurs, si la monétisation de la dette aide dans une certaine mesure à réduire le fardeau de la dette publique, elle ne peut être sans limites, à moins de dévaluer encore le dinar.

Tout compte fait, les orientations du PLF ne pourraient trop servir la relance économique escomptée.

### Structure du financement du budget de l'Etat en 2025 (en MD)



Source : PLF 2025

## De la dimension structurelle du projet de LF : quels effets en termes de durabilité de développement ?

Sur le plan structurel, le projet de loi de Finances 2025 annonce plusieurs mesures importantes à caractère social et favorables à l'environnement.

Le renforcement du rôle social de l'État se manifeste par l'augmentation des minima sociaux, la promotion du logement social, l'exonération fiscale pour les personnes à faible revenu et la mise en place de deux fonds, l'un pour l'indemnisation des pertes d'emploi pour des raisons économiques et l'autre pour la protection sociale des ouvrières agricoles. Et non des moindres, plusieurs catégories sociales telles que les handicapés, les victimes d'accidents de la circulation et du terrorisme vont bénéficier d'un soutien direct de l'État aux fins d'inclusion sociale et financière.

L'accès aux services publics fait également partie intégrante des interventions publiques moyennant l'amélioration de l'accès aux soins de santé, à l'éducation et aux autres services publics essentiels.

La justice sociale se manifeste aussi, selon les concepteurs du PLF, par l'augmentation de l'impôt sur les nantis, la poursuite de la lutte contre la fraude fiscale et l'intégration du secteur informel, outre la suppression des niches fiscales inefficaces et le ciblage des aides publiques sur les secteurs porteurs d'avenir.

De surcroît, des incitations additionnelles sont prévues à l'investissement dans la transition écologique et énergétique. Des mesures encourageantes sont prévues au profit de l'économie verte et du développement durable, dont le soutien aux énergies renouvelables, l'amélioration de l'efficacité énergétique, la réduction des droits de douane de 30 à %10 sur l'importation des panneaux solaires, le développement des transports propres, la promotion de l'économie circulaire et la gestion intégrée des déchets, la conservation des écosystèmes et la lutte contre la dégradation des ressources naturelles.

La simplification du régime fiscal au travers de la mise en place d'un régime fiscal simplifié pour les petites entreprises et les travailleurs indépendants doit répondre, selon les pouvoirs publics, au problème qui guette toujours l'appareil fiscal, en l'occurrence le régime forfaitaire.

Certes, l'ensemble de ces dispositions sont en ligne avec les problèmes structurels de l'économie et de la fiscalité tunisiennes. Toutefois, il reste beaucoup à faire notamment au plan de la transition numérique, de la réforme du régime forfaitaire et de l'intégra-

## Nouveau barème de l'IRPP



Le PLF 2025 propose un nouveau barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, qui sera progressif en fonction du revenu annuel net total des salariés :

- 0% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 0 et 5 mille dinars

-15% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 5 mille et 10 mille dinars

-25% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 10 mille et 20 mille dinars

-30% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 20 mille et 30 mille dinars

-33% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 30 mille et 40 mille dinars

-36% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 40 mille et 50 mille dinars

-40% pour les personnes dont le revenu annuel dépasse les 50 mille dinars.

Le barème actuel de l'IRPP se présente comme suit selon l'article 44 du code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des sociétés :

- 0% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 0 et 5 mille dinars

-26% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 5 mille et 20 mille dinars

-28% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 20 mille et 30 mille dinars

-32% pour les personnes dont le revenu annuel se situe entre 30 mille et 50 mille dinars

- 35% pour les personnes dont le revenu annuel dépasse les 50 mille dinars.

tion de l'économie informelle dans le circuit économique.

Somme toute, le projet de loi de Finances 2025 semble ambitieux dans ses moyens. Aurait-on mieux calibré les priorités pour gagner en pertinence, efficacité et crédibilité ? Les pouvoirs publics devraient faire preuve de pédagogie pour convaincre et pouvoir changer ! ■

# Crédit logement de QNB, confiez votre projet immobilier à QNB et vivez le confort chez vous.

Profitez jusqu'au 31 octobre de l'offre crédit logement QNB à des conditions et des taux préférentiels. Un financement sans plafond, adapté à votre capacité de remboursement et couvrant jusqu'à 80% du coût total de votre projet (acquisition d'un logement, terrain ou construction). Aujourd'hui vous pouvez planifier votre avenir en toute confiance et rembourser jusqu'à 20 ans.



Appelez le 36 00 40 00 ou visitez [qnb.com.tn](http://qnb.com.tn)

# Une loi fiscale par excellence

*Le projet de loi de Finances 2025 qui devrait être, prochainement, examiné sous la coupole du Parlement, s'inscrit dans un contexte économique marqué par des déséquilibres profonds tant à l'échelle nationale qu'internationale, conjugué à un ralentissement conjoncturel accentué par des risques liés à une forte augmentation de l'endettement et à un faible taux de croissance, d'où cette politique de redressement des comptes publics basé sur une grosse fiscalité représentant, a priori 90% du total des ressources financières à mobiliser au titre de l'année 2025.*

KHADIJA TABOUBI

**L**e recours excessif du gouvernement tunisien aux mesures fiscales reflète une situation économique et financière qui n'est pas facile du tout devant, notamment, son incapacité à lever suffisamment de fonds sur le marché international. Les conditions économiques sont aussi mauvaises. Les principaux indicateurs sont tous dans le rouge. Selon les estimations de l'Institut national de la statistique (INS), l'économie tunisienne a

enregistré une croissance de 0,6% au cours du premier semestre de l'année 2024 tandis que le PIB n'a pas encore atteint son niveau enregistré fin 2019, soit avant la crise sanitaire. Quant au déficit budgétaire, il est proche de 10 milliards de dinars. Face à cette situation plus complexe que jamais, le gouvernement tunisien n'a fait que privilégier le recours aux mesures fiscales pour renflouer ses caisses. Selon le PLF 2025, les ressources de l'année 2025 proviendront

essentiellement des recettes fiscales à hauteur de 90% et cela aura certainement un prix, non seulement sur les ménages, mais aussi sur les entreprises et l'économie en général.

### **Ça n'a rien à voir avec l'économie**

Pour Ridha Chkoundali, professeur universitaire en sciences économiques, le PLF 2025 est une loi fiscale par excellence qui n'a rien à voir avec l'aspect économique. « *C'est un autre PLF qui ne va rien ajouter, ni rien créer comme richesse ou croissance. Il ne va pas aussi stimuler l'investissement ou permettre d'atteindre les objectifs escomptés* », a-t-il assuré.

Selon lui, cette loi ne va, également, rien apporter au volet social, ni en termes de développement ni en termes d'encouragement aux entreprises. « *Trop d'impôt tue l'impôt* », a-t-il dit.

Le premier axe de ce projet de loi s'inscrit dans le cadre du renforcement du rôle social de l'Etat et de la protection des catégories vulnérables et à faible revenu à travers la création de nouveaux fonds comme celui dédié à l'indemnisation contre la perte collective d'un emploi, les accidents de la route, les maladies et les accidents de travail, ou encore celui portant sur la protection sociale des ouvrières agricoles et la garantie d'avantages fiscaux en leur faveur ainsi que le fonds dédié à la garantie des victimes des accidents de la route et l'indemnisation des dommages en cas de non-souscription de contrats d'assurance.

Par rapport à ce volet, Chkoundali a déclaré que ces mesures sont limitées et n'auront aucun impact, ni social ni économique puisqu'elles touchent des catégories bien déterminées de la



*Dans tous les pays du monde, à chaque fois que la part de la classe moyenne baisse, la croissance baisse aussi et la preuve est que la croissance est en train de diminuer d'une année à l'autre en Tunisie suite à la détérioration de la classe moyenne.*

société comme les femmes qui travaillent dans le secteur de l'agriculture, les retraités et les blessés de la révolution. Il s'agit également, selon lui, d'un ensemble de mesures qui ne diffèrent en rien de celles entreprises dans les lois de Finances précédentes.

Il a en revanche exprimé un avis favorable par rapport à la réduction des droits de douane sur les panneaux solaires pour encourager les énergies alternatives et renforcer l'économie verte et le développement durable. L'article 33 prévoit en effet de réduire les droits de douane appliqués sur les panneaux solaires de 30 à 10%, à partir du 1er janvier 2025 et ce, dans l'objectif d'inciter à l'utilisation des énergies alternatives et de poursuivre la maîtrise des coûts de production à travers l'utilisation de l'énergie solaire.

### **Non à un taux d'IS progressif**

Il a par ailleurs dénoncé l'article 32 de ce projet de loi portant sur la mise en place d'un système de taux progressif pour l'impôt sur les sociétés tout en se basant sur le chiffre d'affaires annuel et la nature de l'activité de l'entreprise. En effet, le PLF introduit un taux progressif d'imposition en fonction du chiffre d'affaires, allant de 10 à 40%. Cette mesure devrait permettre d'alléger la pression fiscale sur les petites et moyennes entreprises qui sont les plus vulnérables aux fluctuations économiques. Oui, mais comment ? Les entreprises générant un chiffre d'affaires



*Le PLF 2025 est une loi fiscale par excellence qui n'a rien à voir avec l'aspect économique.*

**Ridha Chkoundali**



modeste bénéficieront d'un taux d'imposition plus bas, tandis que les plus grandes entreprises devront contribuer à un taux plus élevé.

Cette gradation permet d'ajuster la pression fiscale aux capacités contributives réelles des entreprises. Les activités jugées particulièrement lucratives feront l'objet d'une imposition plus substantielle à 35%. Ce taux concernera notamment les sociétés d'investissement, les opérateurs télécoms, les entreprises du secteur des hydrocarbures et les grandes surfaces commerciales. Par contre, la réforme instaure une nouvelle tranche d'imposition à 40% touchant principalement les banques, les entreprises financières, les entreprises d'assurance, y compris les assurances Takaful, les fonds de cotisation et les mutuelles d'assurance.

Par rapport à ce point, l'universitaire a qualifié cette mesure d'illogique. « *Pas de justice sociale au niveau des entreprises (...) Ce n'est pas possible d'appliquer un système de taux progressif pour l'impôt sur les entreprises...C'est faux (...) Cela est applicable seulement sur les revenus et pas sur les entreprises* », a estimé Chkoundali.

« *Est-ce logique d'appliquer une taxation progressive sur le chiffre d'affaires ?* », s'est interrogé Chkoundali, faisant remarquer qu'à travers cette mesure, « *l'Etat tunisien est en train de sanctionner l'entreprise et la décourager à investir, faire des extensions et créer de nouveaux postes d'emploi* », a-t-il déploré.

De même, la mise en place d'un taux progressif pour l'impôt sur les entreprises risque de pénaliser l'économie formelle au détriment du marché parallèle et de l'évasion fiscale.

## Ne pas toucher à la classe moyenne

Chkoundali a également exprimé un avis défavorable par rapport à l'article 31 de ce PLF qui porte sur un ajustement significatif du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP). En effet, afin de générer des recettes supplémentaires pour financer les programmes sociaux et les infrastructures publiques, répartir le fardeau fiscal et faire contribuer davantage les plus hauts revenus, le PLF 2025 prévoit des propositions relatives à la révision du barème de l'IRPP. Dans ce cadre, une nouvelle tranche d'impôt sur l'IRPP à 40% sera appliquée aux revenus supérieurs à 50.000 dinars.

Une autre mesure qui n'a pas plu d'ailleurs à la

## Un fonds de protection pour les ouvrières agricoles



Dans le cadre du renforcement du rôle social de l'Etat, le PLF 2025 prévoit la création d'un Fonds de protection sociale des ouvrières agricoles et la garantie d'avantages fiscaux en leur faveur et ce, dans le cadre du soutien des efforts de l'Etat dans l'encadrement des catégories vulnérables et à revenu limité. L'objectif étant de mobiliser les financements nécessaires pour garantir la mise en œuvre des programmes de protection sociale en faveur des ouvrières agricoles afin de renforcer leur rôle en tant qu'acteur économique.

Ce fonds sera financé par une subvention du budget de l'Etat de 5 millions de dinars, une taxe de 1% sur les primes d'assurance payée par les assureurs, une taxe de 5 dinars sur les certificats de visite technique payée par l'Agence tunisienne de transport terrestre et 10% du montant total des infractions routières annuelles, outre les donations et les ressources pouvant être mobilisées selon la législation en vigueur.

majorité. Selon Ridha Chkoundali, cette mesure ne sera utile que lorsqu'on arrive à faire des taux de croissance élevés car l'objectif principal devrait être celui de redistribuer la richesse et non pas d'enlever d'une tranche de société pour donner à une autre. En effet, pour les revenus de plus de 50.000, le taux d'imposition passera à 40% contre 35% actuellement. Une mesure qui s'inscrit dans le cadre de l'allègement de la pression fiscale sur les catégories de revenus modestes et moyennes et de l'augmentation par conséquent, de l'impôt sur la classe la plus aisée. A ne pas aussi oublier que l'IRPP est calculé sur la base du revenu global net avec un système de tranches progressives. Les revenus inférieurs à 5 000 dinars bénéficient d'une exonération totale d'impôt. Selon lui, cette mesure va toucher à la classe



**IRPP : L'objectif principal devrait être celui de redistribuer la richesse et non pas d'enlever d'une tranche de société pour donner à une autre.**

moyenne, soit aux médecins, aux pharmaciens, aux universitaires, aux ingénieurs, aux banquiers et à la PME et par conséquent, toucher aux compétences qui sont déjà en train de fuir le pays à la recherche d'un climat plus favorable.

### **La tranche de société de plus de 50 000 dinars n'est plus riche**

« Ce n'est pas de cette manière que nous pouvons instaurer l'équité sociale. Les pays africains sont en train de réaliser des taux de croissance plus élevés parce qu'ils travaillent sur la classe moyenne. Ils se sont rendu compte que c'est la classe moyenne seulement qui fait tourner la machine économique et qui permet de réaliser des taux de croissance plus importants », a affirmé Chkoundali, avant de rappeler qu'avant la Révolution, même en Tunisie, on faisait 5% de croissance car la part de la classe moyenne était importante. Ceci montre aussi, selon lui, que la consommation partout dans le monde contribue à la croissance, illustrant son avis par la baisse de la croissance en Tunisie après la Révolution suite à la détérioration de la classe moyenne.

« Dans tous les pays du monde, à chaque fois que la part de la classe moyenne baisse, la croissance baisse aussi et la preuve est que la croissance est en train de diminuer d'une année à l'autre en Tunisie suite à la détérioration de la classe moyenne », a-t-il encore dit.

Afin d'instaurer l'équité sociale, Chkoundali a proposé de protéger les catégories sociales intermédiaires pour éviter la fuite des cerveaux et la détérioration de la croissance économique. Selon lui, « la catégorie de société ayant des revenus de plus de 50.000 n'est plus riche. Il faut créer une autre tranche de 50 à 70 mille et une

autre pour les revenus dépassant les 70 mille dinars et appliquer ce taux de 40% sur cette dernière tranche car c'est elle seulement qui peut apporter beaucoup plus aux caisses de l'Etat», a-t-il dit.

### **D'où viendront les 21,8 milliards de dinars ?**

Outre le taux progressif d'imposition, Chkoundali a dénoncé la hausse du volume des emprunts intérieurs, lesquels passeront de 11,7 milliards de dinars à 21,8 milliards de dinars en 2025. « D'où viendront ces emprunts ? Les banques ne sont plus aujourd'hui en mesure de financer le secteur privé car elles sont en train de financer le Trésor public. »

Il a par ailleurs assuré que le secteur bancaire ne peut plus supporter des charges de cette ampleur, sauf si l'Etat se prépare à aller dans un autre emprunt de la Banque centrale de Tunisie (BCT) devant son incapacité persistante à obtenir un financement externe suffisant. ■

**GS1 Tunisia**

**Service de vérification des codes à barres linéaires et GS1DataMatrix**

**Encodage, Lecture, Norme.**

**La vérification permet de**

- Valider la conformité des codes à barres**
- Éviter de mettre sur le marché des codes à barres erronés ou illisibles.**

**GS1 Tunisia offre gratuitement à ses adhérents un certificat de conformité du Code à Barres / GS1DataMatrix**

Matériel de vérification haut de gamme certifié selon les normes ISO et les standards d'application GS1...

☎ : 71 948 660    📠 : 71 948 650    📧 : info@gs1.tn    🌐 : www.gs1.tn

**GS1 Tunisia plus proche de vous**



## Nouvelle hausse de la TVA

# Risque d'explosion de la bulle immobilière

*S'il est toujours souhaitable d'harmoniser les taux de la TVA et de réduire leur nombre, cela doit se faire, toutefois, d'une manière très vigilante surtout dans une conjoncture difficile car, in fine, la hausse de la TVA affectera directement les prix et donc la demande et sera subie par le consommateur final.*

**MOHAMED BEN NACEUR**

**L**e projet de loi de Finances propose de rehausser le taux de TVA sur les immobiliers neufs de 13 à 19%, soit une hausse de six points de pourcentage. Si cet article est adopté, les prix de l'immobilier augmenteront en 2025 de 6% d'une manière mécanique. Autrement dit, un appartement qui vaut 200 mille dinars aujourd'hui, coûtera 212 mille dinars en 2025.

En effet, ces dernières années, les prix de l'immobilier en Tunisie ont augmenté d'une manière exponentielle, faisant de la propriété d'un logement un rêve de plus en plus difficile à réaliser. Paradoxalement, cette hausse n'est pas liée à une forte demande ni à la ra-

reté de l'offre car le nombre des unités immobilières invendues est lui aussi en hausse. La hausse des coûts en est probablement la principale cause. Cependant, la question qui demeure en suspens est de savoir jusqu'à quand les promoteurs peuvent résister pour ne pas baisser les prix et garder les invendus sachant qu'avec la hausse de la TVA, les invendus d'aujourd'hui risquent de devenir invendables avec les nouveaux prix. Ainsi, le risque de baisse des prix devient réel, voire inéluctable dans la mesure où le marché tunisien doit, tôt ou tard, s'ajuster à un prix d'équilibre. Même si les marchés immobiliers sont considérés comme très complexes car ne fonctionnant pas comme les

autres marchés, la bulle immobilière risque d'exploser, surtout avec la hausse de la TVA.

Nous ne sommes, en effet, pas au stade de nous interroger sur l'existence ou pas d'une bulle immobilière en Tunisie tant il est visible que celle-ci enfle depuis plusieurs années. De manière générale, une « bulle » a une composante spéculative, qui est révélée par un écart, une déconnexion entre le niveau du prix observé et le niveau auquel conduiraient les déterminants fondamentaux (le prix d'équilibre à moyen terme). A ce propos, J. Stiglitz, prix Nobel d'économie en 2001, définissait une bulle spéculative comme un état du marché dans lequel *«la seule raison pour laquelle le prix est élevé est que les investisseurs pensent que le prix de vente sera encore plus élevé demain, alors que les facteurs fondamentaux ne semblent pas justifier un tel prix»*.

Une bulle commence souvent avec les bonnes années de croissance forte. Les gens sont optimistes, gagnent de l'argent. Et une partie de leur revenu peut aller dans l'achat de logements ou d'actions. Ainsi, le prix de l'immobilier augmente et les épargnants se frottent les mains, se croyant devenir plus riches. Beaucoup de gens constatant ceci veulent également bénéficier de cet effet richesse. Ils achètent donc des logements au besoin en empruntant auprès des banques qui, rassurées de voir les prix monter, prêtent largement. Mais si les prix ont trop augmenté, ils devront redescendre. On parle de bulle spéculative qui enfle avant d'exploser. En effet, lorsqu'une bulle naît, les investisseurs ne se rendent pas compte que les prix auxquels ils achètent ne sont pas soutenables (à moyen terme), dans la mesure où ceux-ci sont supérieurs au prix d'équilibre. La bulle éclate lorsqu'un nombre suffisant d'investisseurs se rendent compte d'un tel écart et décident de se re-

porter sur d'autres types d'actifs. Cette plus grande lucidité peut venir tout simplement d'une baisse du rendement du prix de l'actif. La traduction économique d'une bulle est toujours à terme une baisse substantielle du rendement de l'actif ou de l'investissement.

### **Le marché immobilier tunisien n'est plus rentable**

Rappelons que les premiers signes de l'explosion d'une bulle immobilière peuvent apparaître dans la différence entre l'évolution des prix de vente et celle des loyers. Habituellement, si le prix de l'habitat monte pour des raisons physiques, par exemple la rareté de l'offre, alors, les loyers et le prix de l'immobilier augmenteront ensemble. En revanche, si le prix du logement augmente beaucoup plus vite que celui des loyers, comme cela semble être le cas en Tunisie, c'est le signe d'une dimension spéculative. Durant la période récente, les prix de l'immobilier en Tunisie ont fortement augmenté alors que ceux des loyers évoluent presque au même rythme que l'inflation globale. De plus, le pouvoir d'achat des ménages n'a pas du tout augmenté, voire en baisse et cela devrait avoir une incidence négative. En définitive, la rentabilité à la location des logements a nettement baissé compte tenu du fait que les coûts ont beaucoup augmenté alors que les loyers n'ont pas augmenté en conséquence, vu qu'ils sont indexés sur l'évolution des revenus. Les gens louent en fonction de leurs revenus et de leurs salaires. Partant de ce constat, le rendement du logement (mesuré par le ratio loyers/prix de l'actif) a diminué du fait de la hausse des prix de l'immobilier et s'il était estimé entre 4 et 5% il y a quelques années, il serait en

## **Suspension de la TVA sur le café et le thé**

La suspension de l'application de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur les importations et la vente de deux produits de grande consommation, le café et le thé, est prévue dans le projet de loi de Finances pour 2025.

Ces produits, classés sous les codes douaniers 01.09 et 02.09, seraient désormais importés et commercialisés sans TVA, une mesure qui s'appliquerait non seulement au profit du seul Office du commerce tunisien (OCT), mais également à toutes les entreprises agréées par les autorités compétentes du ministère du Commerce.

Cette décision intervient dans un contexte d'augmentation marquée des prix mondiaux du café et du thé. L'ob-



jectif principal est de garantir un approvisionnement régulier du marché local, tout en préservant le pouvoir d'achat des citoyens tunisiens, gravement affecté par la flambée des prix de ces produits essentiels.

dessous de 1% actuellement. De plus, si la hausse des loyers a été soutenue par les Libyens résidant en Tunisie il y a quelques années, cette demande a nettement faibli, abaissant par là même le rendement de l'immobilier.

Qu'on le veuille ou non, l'augmentation des prix de l'immobilier reflète en partie un déséquilibre structurel entre une demande qui ralentit et une offre qui peine à s'ajuster. Et contrairement à ceux qui ramènent le problème des logements invendus à une simple crise de commercialisation, force est de constater qu'il existe bel et bien une dimension spéculative à la recherche d'une plus-value sur le marché immobilier tunisien.

Un autre facteur qui va accélérer l'explosion de la bulle est le niveau des taux d'intérêt. En effet, avec la hausse du taux d'inflation, la BCT maintient tou-

jours ses taux à des niveaux relativement élevés. Si on ajoute à cela les marges bancaires, l'accès au crédit est devenu de plus en plus difficile pour les acheteurs (une plus faible demande) et aussi pour les promoteurs qui se retrouvent contraints d'augmenter les prix. Pis encore, avec une hausse des prix due à la hausse de la TVA, de nombreux ménages auront du mal à acquérir un bien immobilier.

Au final, même si personne ne peut conclure à l'explosion de la bulle immobilière à l'heure actuelle, il y a un réel danger qui nous guette. Certains indicateurs laissent à penser que l'immobilier est devenu trop cher et la bulle immobilière, si rien n'est fait, éclatera en Tunisie. Cela appelle à la prudence, étant donné qu'une nouvelle hausse de la rentabilité des logements paraît aujourd'hui difficilement extrapolable. ■

## PLF 2025/LF 2024

### Comparatif des chiffres du budget\*

Selon le projet de loi de Finances 2025, le budget de l'État pour l'année 2025 sera augmenté de 0,5% par rapport à celui programmé dans la loi de Finances 2024 pour se situer à 78 231 millions de dinars.

Les ressources propres de l'État sont visées à 50 028 millions de dinars et seront en hausse de 1,8% comparées à celles figurant dans la LF 2024. Les recettes fiscales sont planifiées vers une hausse de 1,8% contre une hausse de 2,7% des recettes non fiscales. Les dons seront stabilisés à 350 millions de dinars. En revanche, il n'y aura pas de revenus de confiscations programmées contre 520 millions de dinars planifiés dans la LF 2024.

Les dépenses courantes de l'État sont estimées à 59 828 millions de dinars, en hausse de 0,04% par rapport à celles planifiées dans la LF 2024.

Par conséquent, le déficit budgétaire, avec dons, est estimé pour 2025 à 9 800 dinars, contre un déficit programmé dans la loi de Finances 2024 (avec dons et confiscation) de 10 645 millions de dinars (11 515 millions hors dons et hors confiscation).

En 2025, l'État doit rembourser en principal de la dette publique 18 203 millions de dinars (contre 17 863 millions de dinars dans la LF 2024) répartie entre le principal de la dette publique intérieure de 9 734 millions de dinars (contre 8 119 millions de dinars dans la LF 2024) et 8 469 millions de dinars en principal de la dette publique extérieure (contre 9 744 millions de dinars).

Les autres ressources de trésorerie ont été projetées à 200 millions de dinars, soit le même montant figurant dans la LF 2025.

Ressources d'emprunt	LF 2024	LF 2025	Evol %	Evol MDT
Emprunts intérieurs	11 743,0	720.0 218	86,3%	10129
Emprunts extérieurs	16 445,0	131.0 6	-62,7%	-10,314
Ressources d'emprunt	28188	033 28	-0,7%	-185
Autres ressources de trésorerie	520	200	-61,5%	-320
Ressources de trésorerie	28708	28203	-1,8	-505

Pour couvrir son déficit budgétaire et le remboursement en principal de la dette (net des autres ressources de trésorerie), l'État aura besoin d'emprunter en 2025 un montant de 28 003 millions de dinars contre 28 188 millions de dinars dans la LF 2024. L'État compte emprunter sur le marché local 21 872

Structure des flux d'emprunt de l'Etat	LF 2024	LF 2025
Emprunts intérieurs	41,7%	1%, 78
Emprunts extérieurs	58,3%	21,9%

millions de dinars contre 11 743 millions de dinars dans la LF 2024, soit 86,3% de plus. À l'opposé, les flux d'emprunt public de l'extérieur sont arrêtés à 6 131 millions de dinars contre 16 445 millions de dinars planifiés dans la LF 2024.

\* Publié par l'expert économique Moez Hadidane

# PROLONGATION DE LA CAMPAGNE 100 JOURS SAKAN JUSQU'AU 31 DÉCEMBRE 2024



**DES CRÉDITS IMMOBILIERS  
AUX TAUX LES PLUS AVANTAGEUX**



# ATB

البنك العربي لتونس

@ArabTunisianBank



SIMULEZ VOTRE CRÉDIT  
VIA LE QR CODE



# Déséquilibre budgétaire flagrant



Par Amine Ben Gamra\*

**L**es dépenses de l'Etat pour l'exercice 2025 sont estimées à 59,828 milliards de dinars et sont susceptibles d'être révisées à la hausse suite au glissement du dinar et à une probable hausse du prix du baril. La majeure partie de ces dépenses seront employées pour le paiement des salaires.

Les recettes de l'Etat pour l'exercice 2025 sont estimées à 50,028 milliards de dinars dont 89% proviennent des recettes fiscales générées des contribuables et des sociétés légales (soit 45,249 milliards de dinars).

La hausse faramineuse de la dette publique, contre l'augmentation moindre des ressources engendre un déficit budgétaire de 9,8 milliards de dinars (susceptible d'aggravation).

Pire, à ce déficit budgétaire de 9,8 milliards de dinars s'ajoute le remboursement des fonds empruntés en principal de l'ordre de 18,203 milliards de dinars (9,734 milliards de dinars : dette intérieure & 8,469 milliards de dinars : dette extérieure).

Face à ce besoin de financement de l'ordre de 28 milliards de dinars susceptible d'être révisé à la hausse suite au paiement des services de la dette (9,8 milliards de dinars : déficit budgétaire & 18,203 : remboursement des fonds empruntés en principal), l'Etat tunisien prévoit de recourir massivement à l'emprunt pour équilibrer ses comptes.

Les emprunts internes, destinés à être contractés auprès des investisseurs locaux, devraient représenter un montant de 21,872 milliards de dinars.

Parallèlement, l'Etat compte également solliciter des crédits extérieurs, à hauteur de 6,131 milliards de dinars, auprès d'organismes financiers internationaux ou d'autres États.

Ce projet de loi de Finances soulève plusieurs questions et enjeux pour l'économie tunisienne. Un déficit budgétaire aussi important pourrait peser sur la stabilité financière du pays et en menacer l'indépendance financière.

En effet, la pression fiscale sur les contribuables et les

sociétés légales devient insupportable, ce qui décourage l'investissement, diminue le pouvoir d'achat du citoyen et incite à l'évasion fiscale : augmenter les impôts, c'est augmenter les prix et donc l'inflation.

Au lieu d'augmenter la pression fiscale aux dépens des contribuables, il serait judicieux de cerner la forte croissance de la masse salariale depuis 2011 qui est l'un des facteurs principaux de la détérioration des équilibres financiers de l'Etat. Le sujet de la révision des opérations de recrutement et d'intégration au sein de la fonction publique a été évoqué plusieurs fois au cours des dix dernières années, sans qu'aucune avance ne soit annoncée dans ce dossier, alors que les difficultés auxquelles fait face actuellement le pays ne souffrent pas davantage de report et de retard.

Notre pays devrait entreprendre des réformes structurelles pour une bonne gestion de la masse salariale qui pèse très lourd sur la finance publique, ce qui contribuerait à réduire le coût des emprunts et les besoins de financement de l'Etat.

De plus, le recours massif à l'emprunt pourrait augmenter le coût de la dette pour l'État et limiter les marges de manœuvre pour d'autres dépenses publiques, alors que la Tunisie affiche un double déficit et une dette élevée, que la croissance est anémique, que l'emploi stagne et que l'inflation demeure relativement élevée. Quant aux perspectives, elles sont soumises à des risques de dégradation majeurs liés principalement à la fragmentation géoéconomique grandissante et à l'augmentation des mesures restrictives de politiques commerciale et industrielle. Il sera donc essentiel de suivre de près l'évolution de la situation économique et budgétaire de la Tunisie dans les mois à venir. Les décisions prises dans le cadre de l'exécution de ce projet de loi de Finances auront des conséquences importantes sur les finances publiques et sur le développement économique du pays.

*\*Expert-comptable  
Commissaire aux comptes*