

PME TUNISIENNES : PIÉGÉES PAR LE CASH

Comment la « cashification » de l'économie asphyxie le tissu productif

Policy Brief n° 02-2025



«L'explosion des BMC à %19+ n'est pas le signe d'un laxisme monétaire. Avec une inflation en recul à %5, les trois quarts de la hausse reflètent des dynamiques non-inflationnistes – pouvant être expliquées par la substitution partielle «chèques-cash», cadre réglementaire pro-cash, fuite fiscale, désintermédiation bancaire et rationnement du crédit. Et la fenêtre se referme : si l'inflation repart, elle se greffera sur une base monétaire déjà gonflée.»

Mehdi Bhour

Économiste Senior

Membre du Bureau Exécutif National de la CONECT



Disclaimer

Les analyses, opinions et recommandations exprimées dans ce Policy Brief sont celles de l'auteur. Elles ne reflètent pas nécessairement les positions officielles de la Confédération des Entreprises Citoyennes de Tunisie (CONNECT) en tant qu'organisation, ni celles de ses organes dirigeants ou de l'ensemble de ses membres.

NOTE DE CADRAGE — APPROCHE CONECT

Ce Policy Brief ne remet en cause ni la légitimité ni la nécessité des réformes entreprises par les pouvoirs publics. La réforme des chèques visait à éradiquer un fléau (les chèques sans provision) qui pénalisait lui-même les PME. L'élargissement de l'assiette fiscale répond à un impératif d'équité et de soutenabilité budgétaire. La simplification des transactions est un objectif partagé par le patronat.

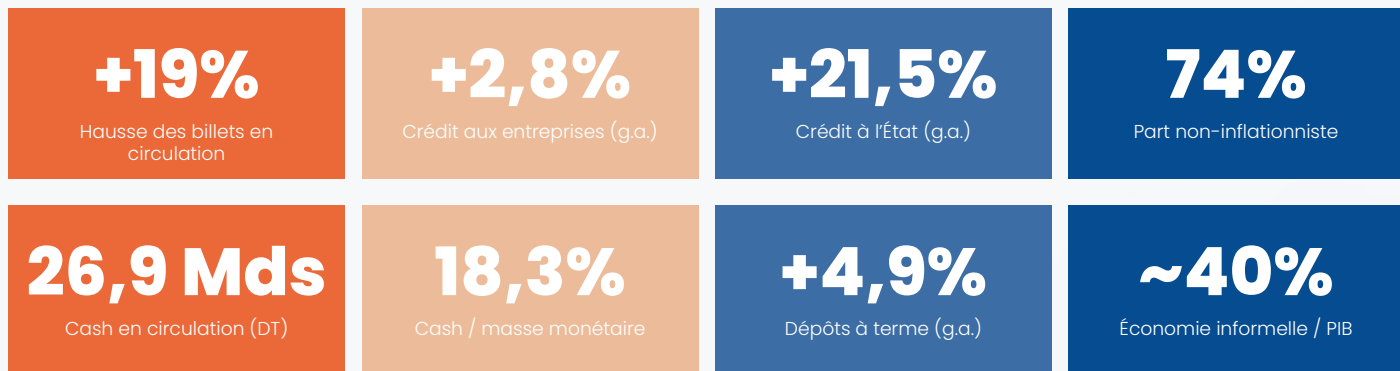
Toutefois, l'interaction simultanée de ces réformes — chacune justifiée prise isolément — aurait produit des effets macroéconomiques défavorables sur le financement des PME. C'est cette interaction, et non chaque mesure en soi, que la présente note analyse.

Le conseil scientifique de la CONECT se positionne ici comme force de proposition : diagnostiquer les effets collatéraux, proposer des correctifs et accompagner les autorités dans la mise en œuvre de solutions concertées.



LE CONSTAT EN UN COUP D'ŒIL

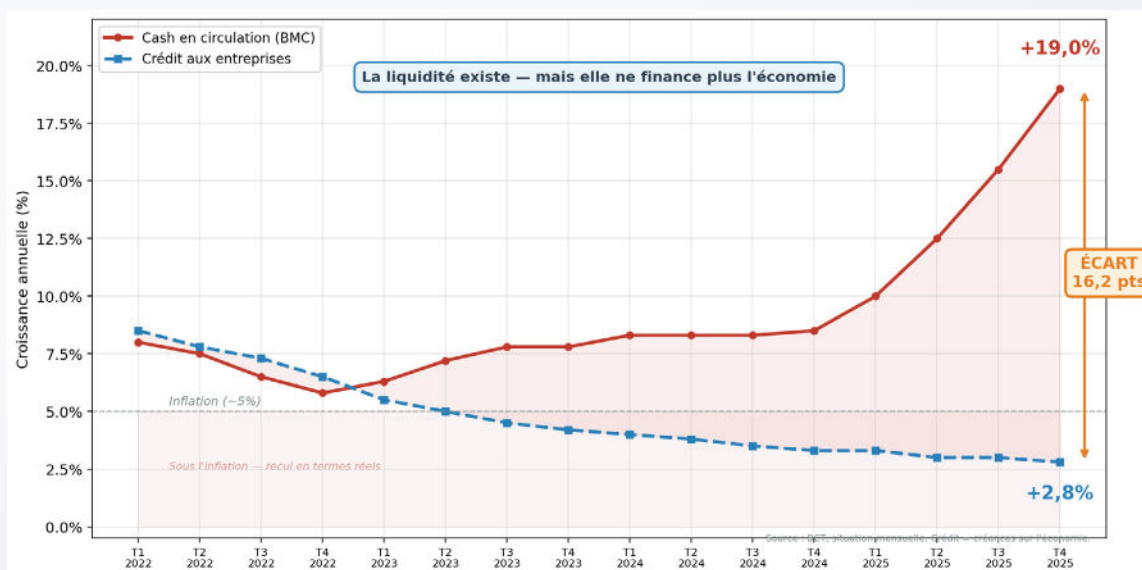
Au 31 décembre 2025, l'économie tunisienne présente un tableau monétaire inédit : la monnaie fiduciaire explose tandis que le crédit aux entreprises s'effondre. Voici ce que cela signifie pour une PME tunisienne.



Source : BCT, situation mensuelle, encours fin de période. Inflation : INS. Informel : PNUD-OIT 2020.

Le graphique qui résume tout

Graphique 1. Cash vs Crédits aux entreprises – Tunisie 2025-2022

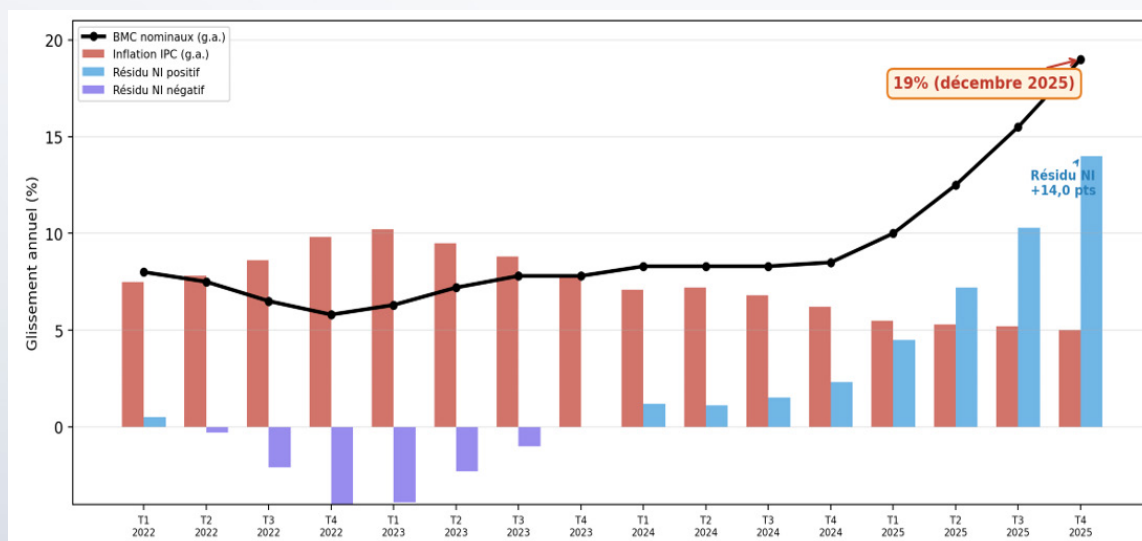


Lecture immédiate : la courbe rouge (cash en circulation) s'envole à +19% tandis que la courbe bleue (crédit aux entreprises) stagne à +2,8%, sous l'inflation. La zone rosée entre les deux courbes visualise le paradoxe central : la liquidité en espèce est de plus en plus abondante dans l'économie – mais elle ne s'adresse pas au financement du tissu productif. Elle s'accumule sous forme de billets et monnaie hors du circuit bancaire.

CE QUE CES CHIFFRES DISENT À UN CHEF D'ENTREPRISE

- Le crédit bancaire à l'économie (+2,8%) est inférieur à l'inflation (+5%) : en termes réels, le crédit recule.
- Les banques financent l'État (+21,5%) plutôt que les entreprises — c'est l'effet « crowding out ».
- L'accélération de la sortie du cash (+19%) compresse davantage la liquidité bancaire et réduirait la marge pour financer vos lignes de crédit.
- Le chèque, principal outil de crédit inter-entreprises, a été profondément réformé sans qu'une alternative de financement du cycle d'exploitation n'ait été déployée à la même vitesse. Le besoin de financement d'exploitation n'est donc pas comblé.
- Par ailleurs, le chèque, dans sa nouvelle forme, a perdu son pouvoir coercitif... chose que la traite ne comble pas. Ceci s'est traduit par une augmentation du retard de paiement et des impayés et a aggravé la trésorerie des entreprises.

Graphique 2. BMC, inflation et résidu non inflationniste (trimestriel)



Le graphique montre le découplage croissant entre la hausse du cash (courbe noire) et l'inflation (barres rouges). Le « résidu » (barres bleues) — la part inexpliquée par les prix — atteint un record de 14 points fin 2025. Ce résidu, c'est le cash qui fuit le circuit bancaire formel.



1. LE QUINTUPLE ÉTAU : CINQ CONTRAINTES CONVERGENTES SUR LES PME

Les PME tunisiennes font face à la convergence de cinq dynamiques simultanées. Chacune répond à une logique propre ; c'est leur conjonction qui crée un environnement de financement exceptionnellement contraint.

Facteur	Objectif initial & mécanisme	Effet sur le financement PME
1. Réforme des chèques (Loi 2024-41)	Objectif : éradiquer les chèques sans provision. Mécanisme : plafonnement 30000DT, QR code, TuniChèque.	Réduction du crédit commercial inter-entreprises. Les fournisseurs exigent davantage de paiements immédiats. Les délais des crédits fournisseurs se raccourcissent au profit des fournisseurs disposant d'une forte assise financière aux dépens des entreprises du milieu et de fin de la chaîne (de nature plus petites et plus vulnérables).
2. Rationnement du crédit bancaire	Contexte : créances sur l'économie +2,8% g.a. – recul en termes réels.	Les banques détiennent dans leurs portefeuilles plus de BTA (rendement garanti, risque souverain) et moins de crédits PME (risque perçu plus élevé) proportionnellement à leurs bilans. Ceci étouffe le financement du cycle d'exploitation en l'absence d'alternatives.
3. Cadre réglementaire simplifié	Objectif : simplifier les transactions. Dépénalisation 5 000 DT + suppression paiement bancaire obligatoire (Art.54 LF 2026).	Effet collatéral : incitation à opérer hors du circuit bancaire. Avantage compétitif accru pour les acteurs informels. Moins de visibilité pour l'administration fiscale. Concurrence plus profitable au secteur informel.
4. Élargissement de l'assiette fiscale	Objectif : équité fiscale et soutenabilité budgétaire. IS 15→20%, CSS 3-4%, débat ISF.	Effet anticipatif : fuite vers l'informel et thésaurisation par précaution. Arbitrage risque fiscal / coût de conformité.
5. Besoins de financement de l'État	Contexte : créances sur l'État +21,5% – le Trésor mobilise fortement l'épargne bancaire.	Éviction (crowding out) : la liquidité bancaire est absorbée par le financement public, réduisant l'offre de crédit PME.



DES RÉFORMES LÉGITIMES, DES EFFETS D'INTERACTION NON ANTICIPÉS

Ces réformes répondaient à des objectifs légitimes : lutte contre les chèques sans provision, élargissement de l'assiette fiscale et simplification des transactions. Chacune, prise isolément, constitue un progrès dans la modernisation du cadre économique tunisien.

Toutefois, leur mise en œuvre simultanée – dans un contexte de besoins de financement étatiques élevés et de préférence structurelle pour le cash – a produit des effets d'interaction défavorables sur le financement des PME.

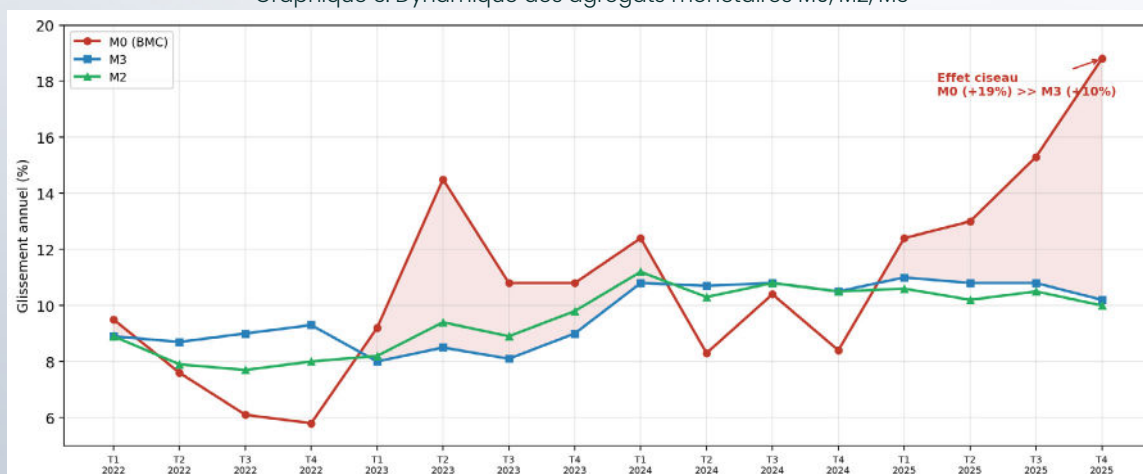
C'est précisément cette convergence que nous souhaitons porter à l'attention des décideurs, dans un esprit de partenariat constructif avec les pouvoirs publics.

Illustration concrète : une PME industrielle qui, en 2023, finançait 60% de son cycle d'exploitation par des chèques à 90 jours doit aujourd'hui trouver des alternatives : le crédit bancaire est rationné (+2,8% seulement), le crédit fournisseur s'est contracté, et l'environnement réglementaire n'offre pas encore d'instrument de substitution déployé à grande échelle. Pour les PME, ceci se répercute au minimum par une réduction du volume de leurs transactions et une réduction de leurs marges. Au pire, certaines PME seront contraintes de déposer le bilan. Le secteur informel étant capable / prêt à prendre le relais.

2. LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES SOUS TENSION

Le phénomène de « crowding out » – l'arbitrage des banques en faveur du financement souverain – constitue un facteur structurel de tension sur le crédit aux entreprises. Les créances bancaires sur l'État progressent de +21,5%, tandis que celles sur l'économie ne croissent que de +2,8%, un niveau inférieur à l'inflation.

Graphique 3. Dynamique des agrégats monétaires M0, M2, M3





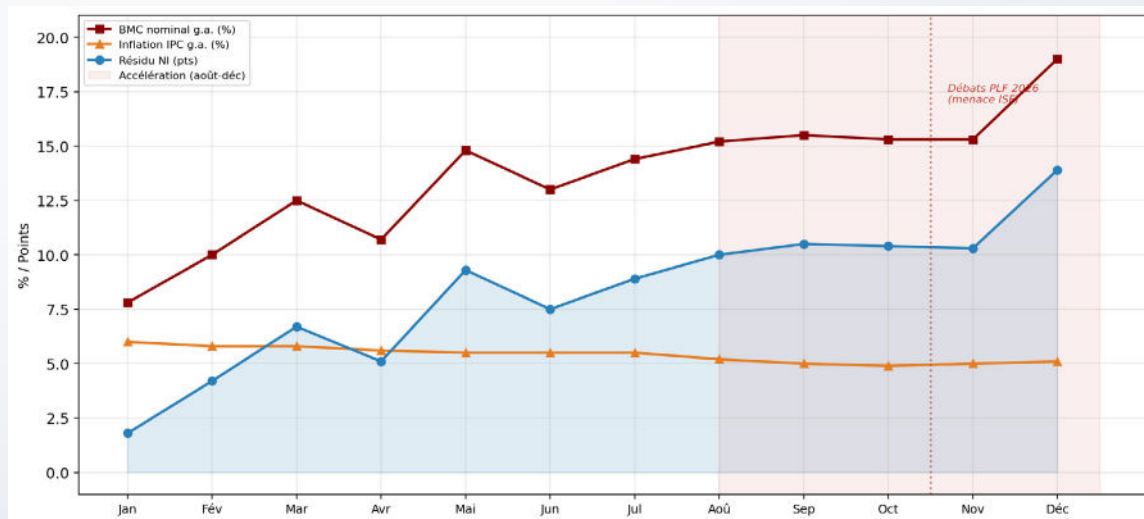
L'écart entre le financement de l'État et celui de l'économie est structurel depuis 2021. En 2025, les créances sur l'État progressent 7,7 fois plus vite que les créances sur l'économie.

Indicateur	M12/2024 (g.a.)	M12/2025 (g.a.)	Implication pour les PME
Créances sur l'économie	+3,6%	+2,8%	Recul en termes réels. Tension sur les crédits d'investissement et d'exploitation.
Créances sur l'État	+28,3%	+21,5%	Les banques augmentent la part des BTA dans leurs bilans (rendement garanti, risque souverain).
Dépôts à vue	+11,6%	+7,9%	Moins de ressources bancaires mobilisables.
Dépôts à terme	+11,0%	+4,9%	L'épargne longue ralentit. Capacité de refinancement réduite.
Ratio BMC/M3	17,0%	18,3%	Plus haut historique. Cash thésaurisé hors du système bancaire.

3. ACCÉLÉRATION DU CASH AU SECOND SEMESTRE 2025

L'année 2025 n'est pas uniforme. L'accélération du cash au second semestre est notable et met en lumière l'impact de la séquence réglementaire et politique sur l'environnement de financement des entreprises.

Graphique 4. Trajectoire mensuelle 2025 : accélération au S2



Le résidu NI de 2025 (+14 points) dépasse le pic Covid de 2020 (+11,7 points), qui avait une cause identifiable et temporaire (confinements). En 2025, les facteurs sont multiples et auto-renforçants – un signal d'hystérèse naissant qui justifie une action correctrice rapide.



Période	Cash (g.a.)	Inflation	Résidu	Contribution du résidu NI à l'évolution des BMC
S1 2025 (jan-jun)	11,4%	5,7%	5,7 pts	50%
S2 2025 (jul-déc)	16,3%	5,1%	11,3 pts	69%
T4 2025 (oct-déc)	17,7%	4,9%	12,8 pts	72%
Décembre 2025	19,0%	5,0%	14,0 pts	74%

TROIS SÉQUENCES IDENTIFIABLES AU S2 2025

D'août à septembre 2025 : les effets comportementaux de la réforme des chèques se déploient pleinement – les agents économiques adaptent leurs pratiques de paiement en augmentant, entre autres, les transactions en espèces.

En octobre et novembre 2025 : les débats sur l'ISF à l'ARP génèrent de l'incertitude sur la fiscalité de l'épargne – même si les dépôts bancaires seront finalement exclus de l'assiette (Art. 88 LF 2026). Certains déposants, aurait vraisemblablement préféré convertir leurs dépôts en cash par peur d'être taxés.

En décembre 2025 : l'adoption de la LF 2026 (Art. 54 : suppression de l'obligation de paiement bancaire pour certaines transactions) complète la séquence pro-cash dont la détention ne serait plus pénalisée. Un acquéreur peut désormais acheter une voiture, un immeuble 100% en cash sans contrainte légale.

Lecture PME : En six mois, le résidu hors-inflation a doublé (de 5,7 à 11,3 points) sans pour autant qu'il y ait une accélération proportionnelle de l'activité. Pour un chef d'entreprise, cela signifie que les conditions de financement se sont dégradées (moins de ressources monétaires pour les banques) sensiblement plus vite que les indicateurs macro ne le suggéraient. La détention du cash, offrirait aussi plus de liberté et moins de risque.



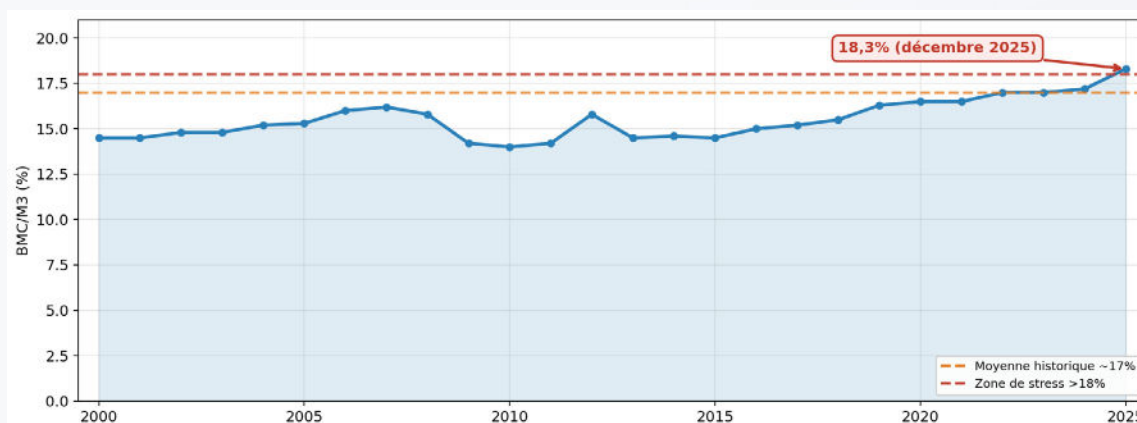
4. LE RISQUE D'HYSTERESE : QUAND LE PROVISOIRE DEVIENT PERMANENT

Le risque principal est que le conjoncturel se transforme en structurel par hystérèse – le mécanisme classique où un choc temporaire produit des effets permanents.

L'hystérèse désigne un mécanisme où un choc initialement temporaire modifie durablement les comportements. Pour les PME, la question centrale est : les habitudes de paiement en cash, une fois ancrées, sont-elles réversibles ?

Une attention particulière à ce comportement est dictée par une évolution similaire du ratio des BMC/M3 dans des économies ayant connu des crises bancaires (Argentine 2018, Liban 2019) quoique l'économie tunisienne demeure pour le moment encore plus solide que les pays ayant connu ces crises.

Graphique 5. Ratio BMC/M3 : risque de changement structurel de l'indicateur de préférence pour le cash



Le ratio BMC/M3 (18,3%) a franchi le seuil des 18%, historiquement fluctuant entre 15 et 17% pendant deux décennies. Cette rupture signale un changement de régime dans la préférence pour le cash.



5. SCÉNARIOS 2026 : CE QUE LES PME DOIVENT ANTICIPER

Indicateur	Scénario favorable (20%)	Scénario central (50%)	Scénario dégradé (30%)
Cash en circulation	+12-15%	+15-19%	+20%+
Inflation	4-5%	6-7%	7-8%
Crédit à l'économie	+4-5% (reprise nominale – stagnation réelle)	+2-3% (stagnation nominale – contraction réelle)	+1-2% (contraction réelle)
Risque d'hystérèse	Faible	Modéré	Élevé – structurel
Impact PME	Stabilisation	Dégradation progressive	Tension financière sévère

LE RISQUE « DOUBLE MOTEUR »

Si l'inflation remonte vers 7-8% et que le résidu structurel reste à 10-14 points, la hausse du cash pourrait atteindre 22-25% – un rythme observé dans d'autres économies en tension (Liban 2019, Argentine 2018).

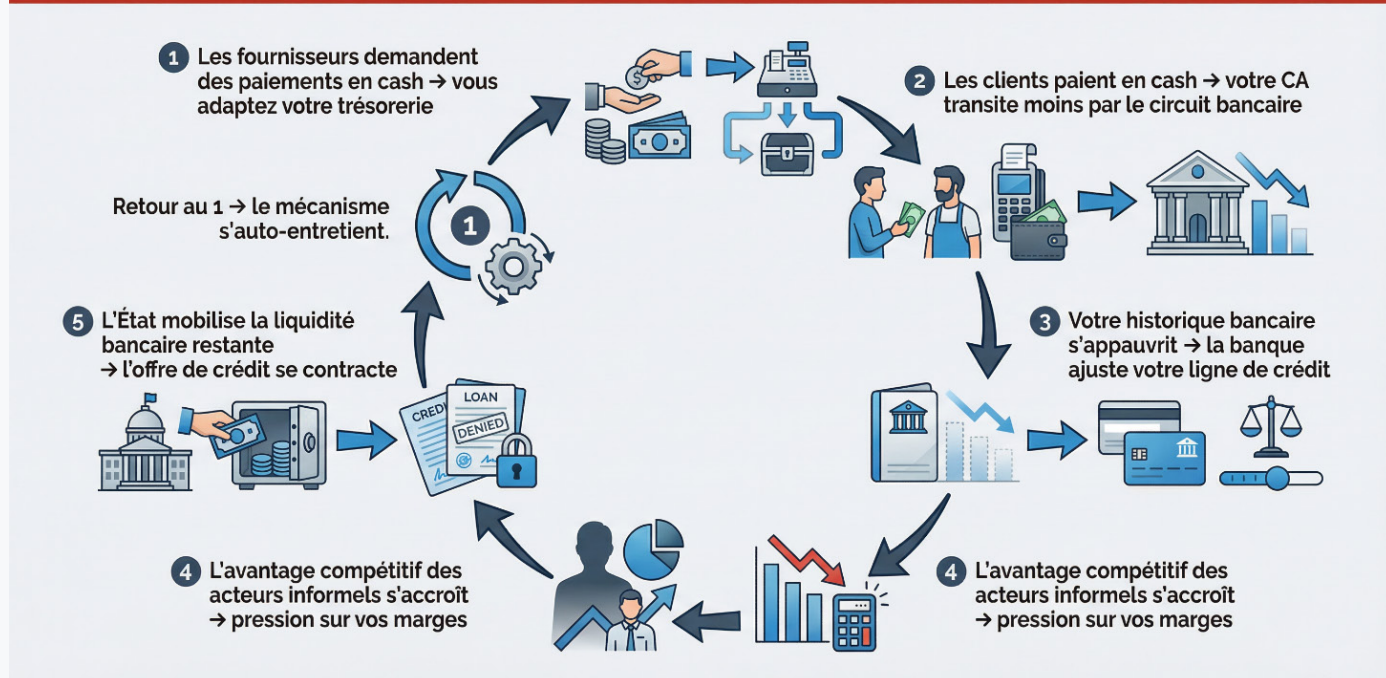
Trois déclencheurs possibles : (1) dépréciation du dinar ; (2) ajustement des prix administrés (énergie) ; (3) persistance des comportements de thésaurisation.

Ceci se traduit pour les PME par un environnement où l'inflation érode les marges tandis que le crédit continue de se raréfier.



En résumé de la concomitance des effets cumulés des changements réglementaires susmentionnés, la PME se verrait en plein cercle vicieux de rétrécissement des financements.

LE CERCLE VICIEUX VU PAR UNE PME



6. PROPOSITIONS : ACCOMPAGNER LES RÉFORMES PAR DES MESURES DE PROTÉCTION DES PME

Ces réformes doivent être engagées maintenant, pendant la fenêtre de désinflation (~5%). Si l'inflation repart avant que les réformes structurelles ne soient en place, la fenêtre se referme : il deviendra impossible de distinguer les effets structurels des effets nominaux, et le policy mix perdra en efficacité.

Les propositions ci-dessous ne visent pas à remettre en cause les réformes engagées, mais à en optimiser l'impact en corrigeant les effets collatéraux sur le financement du tissu productif. Elles s'inscrivent dans une logique de complémentarité avec l'action publique.

A. Mesures d'accompagnement immédiat (0-6 mois)

- Instrument de crédit inter-entreprises** : pour compenser la réduction du crédit commercial, lancer un dispositif d'affacturage facilité garanti par l'État permettrait aux PME de mieux financer leur cycle d'exploitation.
- Calibrage du cadre transactionnel** : dans le prolongement de l'objectif de simplification poursuivi par l'article 54 de la LF 2026, étudier l'instauration de seuils progressifs de traçabilité



(paiement bancaire recommandé au-delà de 10 000 DT, obligatoire au-delà de 30 000 DT) pour concilier simplification et inclusion financière.

3. **Incitations au paiement digital** : Instaurer une réduction de la TVA de 1 point sur les transactions par TPE/mobile et émettre un texte réglementaire par la BCT pour réduire les commissions bancaires à des niveaux extrêmement compétitifs en s'inspirant des meilleures pratiques internationales. L'Etat pourrait aussi subventionner l'acquisition de TPE pour les PME à hauteur de 50% du coût. Un objectif de 50 000 nouveaux TPE en 12 mois serait une étape importante pour la digitalisation financière des entreprises.
4. **Transparence monétaire** : La BCT gagnerait à publier mensuellement une décomposition officielle de la hausse des BMC (composante prix vs. Résidu non inflationniste / déflatée) pour ancrer les anticipations et éclairer le débat public. Une approche pédagogique d'information du public calmerait les débats sur l'éventuelle poussée inflationniste et renforcerait la culture financière des agents économiques.

B. Réformes structurelles (6–24 mois)

5. **Fonds de garantie PME renforcé** : Renforcer significativement le fonds de garantie des dépôts bancaires, financé par diversification des sources, pour reconstituer les dépôts amener la croissance des créances sur l'économie au-dessus de 5%.
6. **Diversification du financement souverain** : reprendre le recours au marché obligataire international et aux financements concessionnels pour réduire la pression sur la liquidité bancaire domestique et libérer des ressources pour le secteur productif. Ceci réduirait le financement monétaire des finances publiques et par conséquent tous les risques qui s'en suivent.
7. **Prévisibilité fiscale** : Le législateur est appelé à stabiliser le cadre fiscal pour réduire l'incertitude. Toute nouvelle mesure sur les actifs financiers ou les dépôts devrait être précédée d'une étude d'impact sur les comportements d'épargne et le crédit, en concertation avec le secteur privé.
8. **Inclusion financière** : cibler les 30-54% d'économie informelle avec des instruments adaptés (comptes simplifiés, mobile money, fintech) et un cadre fiscal incitatif à la formalisation, dans la continuité des objectifs poursuivis par les pouvoirs publics.



L'AUTEUR PROPOSE

- La convocation d'une table ronde sur le financement des PME, réunissant BCT, ministère des Finances, banques et patronats, pour élaborer un plan d'action concerté.
- La production par la BCT d'un rapport analytique sur l'impact de la réforme des chèques sur le crédit commercial inter-entreprises.
- L'examen, dans le cadre du dialogue institutionnel, d'ajustements ciblés au dispositif de l'article 54 de la LF 2026.
- La mise en place d'un observatoire permanent du financement des PME, associant le secteur bancaire et les organisations patronales.

Données : Banque Centrale de Tunisie – Situation mensuelle au 31.12.2025

Sources réglementaires : Loi n°2024-41 (chèques) • Décret-loi n°3/2024 (dépénalisation) • Loi n°17-2025 (LF 2026, Art. 54 & 88)

CONNECT – Confédération des Entreprises Citoyennes de Tunisie