

# Libéralisation des mouvements de capitaux et taux de change réel : cas de la Tunisie

KCHIR JEDIDI Fatma

La libéralisation des mouvements de capitaux dans un pays en développement y provoque un afflux massif de capitaux et une appréciation réelle de sa monnaie qui peut l'induire en perte de compétitivité (Edwards 1987). Dans cet article, je propose d'étudier une question centrale qui est : La libéralisation des mouvements de capitaux en Tunisie permettrait-elle le maintien d'un Taux de Change Réel d'équilibre. Lequel taux permettrait une certaine compétitivité des produits nationaux sur les marchés extérieurs. Pour ce faire je me suis référée au modèle d'Elbadawi (1994) spécifique aux pays en développement et qui présente une extension des modèles de Rodriguez (1989) et d'Edwards (1987). Le modèle permet d'étudier l'impact des afflux de capitaux sur le Taux de Change Réel de court et de long terme et de calculer le mésalignement. Après avoir dégagé une relation de long terme entre le Taux de Change Réel (TCR) et ses variables fondamentales, et qui est la suivante :

$$TCR_t = a_0 + a_1 TE_t + a_2 FK_t + a_3 DPROD_t + a_4 DEFP_t + a_5 TO_t + a_6 PPA_t + U_t$$

( TE ) : Les termes de l'échange externes définis comme le rapport des prix des exportations aux prix des importations (Px/Pm).

( FK ) : Les entrées nettes des flux de capitaux en pourcentage du PIB. Les flux de capitaux sont les IDE, les IP, les capitaux de long et de court terme.

(DPROD) : Le différentiel des taux de croissances de la productivité de la Tunisie et de ses partenaires commerciaux.

(DEFP) : Le ratio du déficit public sur PIB.

(TO) : Le taux d'ouverture qui représente la part des échanges commerciaux dans le produit intérieur brut, soit  $TO = (X + M) / PIB$ .

(PPA) : La parité du pouvoir d'achat de LT ou différentiel d'inflation de long terme.

$U_t$  est le résidu de la relation cointégrante ou encore le terme de correction d'erreur.

On est passé à l'estimation du modèle à correction d'erreur où toutes les variables sont prises en différence première. L'équation aura la forme suivante :

$$DTCR_t = a + \sum b_i \cdot DF_i - c U_{t-1} + \eta_t$$

DTCR indique la variation du TCR de court terme enregistrée entre les deux périodes t et t-1. Le comportement de court terme du TCR est fonction d'un ensemble de variables fondamentales cointégrées ( $F_i$ ) et d'un terme  $U_{t-1}$  qui exprime la correction d'erreur observée au cours de la période précédente.

Des dévaluations et notamment des périodes de surévaluation réelle du dinar tunisien par rapport à son niveau de long terme ont été détectées suite à l'afflux de capitaux. Un comportement de convergence du TCR courant vers sa trajectoire de long terme a été mis en évidence. La durée de cet ajustement automatique s'est avérée égale à 5 ans.

Les représentations de corrections d'erreur nous ont servi par la suite à réaliser des scénarios de prévisions sur l'évolution du TCR du dinar tunisien suite à un afflux net de capitaux de 1,5% durant la période 2000-2010.

\*\*\*\*\*