

Nov 99

Libéralisation du système financier et développement économique : Le cas tunisien

Estelle BRACK¹

stlbrack@hotmail.com

RESUME. Notre sujet ici est l'étude de la restructuration financière de la Tunisie, dans le cadre des réformes menées à partir de 1987, dans le but de mettre en évidence l'influence de l'évolution des agrégats et du cadre financier dans la " réussite " économique tunisienne.

Nous verrons ainsi dans un premier temps les réformes, puis leurs conséquences sur les marchés monétaire et financier; nous nous intéresserons ensuite au système bancaire qui a dû s'adapter face à la forte réduction de la marge bancaire. Nous essayerons enfin d'évaluer économétriquement l'ampleur de la libéralisation financière Tunisie.

ABSTRACT. Liberalization of financial system : the case of Tunisia

Our subject here is the study of financial restructuration in Tunisia, during the 1987' adjustment program and after, to determinate the responsibility of financial agregates and organization in the economic " success " .

We will study first the reforms, then their consequences on the monetary and financial markets; then, the adaptation of the banking system facing the strong cut in banking margin.

We will try finally to estimate the " size " of financial liberalization in Tunisia.

¹ Adresse postale : 28, rue Traversière - 75012 PARIS
Nous tenons à remercier Colette NÈME pour son soutien.

INTRODUCTION

Suite à de graves difficultés conjoncturelles et structurelles au milieu des années quatre-vingt, la Tunisie s'est vue dans l'obligation de faire appel à l'aide internationale, en mettant en place un programme d'ajustement structurel (PAS).

Il est indéniable que le PAS a permis au pays de se redresser : la situation actuelle est meilleure globalement que si le PAS n'avait été mis en place, mais un ajustement antérieur eût été préférable (Brack, 1997). Depuis 1993, l'augmentation du PIB a été de 3,1% par an, contre 4,8% en moyenne pour les pays à revenu faible ou intermédiaire, les économies en transition non comprises. La lenteur relative de la croissance et son instabilité plus prononcée ont été dues pour l'essentiel aux fortes contractions de l'agriculture de -5% en 1993 et de 9-10% en 1994-95, causées par la sécheresse². Les médiocres résultats de l'agriculture ont été compensés dans une certaine mesure par une plus forte croissance des services et des industries manufacturières. Tant en ce qui concerne la part moyenne de la consommation dans le PIB³, qu'en ce qui concerne celle des exportations ou des importations, on a assisté à une relance remarquable sur les périodes 1986-1990 et 1991-1995.

La distribution sectorielle du PIB⁴ illustre l'envol de l'économie tunisienne après les débuts du P.A.S., jusqu'à un relatif ralentissement dans la croissance au début des années quatre-vingt dix. Les chiffres montrent que les effets positifs de l'ajustement se sont révélés à partir de 1988, avec un taux de croissance de 15% pour les produits manufacturés et de 17% pour les services en 1988, de 17% pour la construction et les travaux publics en 1989, de 35% pour l'agriculture et la pêche en 1990.

Grâce aux bons résultats d'une agriculture fondée sur la culture des céréales, des olives et des agrumes, et qui fait vivre un actif sur trois, la croissance a atteint 7,5%, à prix constants, en 1996. Il n'en demeure pas moins qu'une part importante de l'autosuffisance nécessaire de la Tunisie reste basée sur l'agriculture, cette dernière étant trop dépendante des aléas climatiques et des sécheresses, sources de déséquilibres profonds, et de risques de dégradation de la balance commerciale.

En ce qui concerne les services⁵, le tourisme en particulier a été favorisé afin de faire profiter les Européens proches (Français, Allemands...) des plages, et panoramas exceptionnels du pays, aux portes de la Communauté. Le tourisme en Tunisie a connu un formidable bond depuis les années 80, tout d'abord vers les plages Est. Le tourisme est fortement dépendant des aléas politiques : un attentat peut largement endommager la saison touristique. L'Algérie proche, l'intégrisme montant poussent les autorités à policer la Tunisie pour éviter ces aléas au maximum.

La Tunisie connaît ainsi aujourd'hui une croissance annuelle proche de 8%, un taux d'inflation et un déficit budgétaire réduits, et les échanges avec l'extérieur sont en pleine croissance, et la croissance positive du PIB par habitant a profité à l'ensemble de la population. Si la croissance de l'économie reste trop appuyée sur le secteur agricole et le tourisme, les résultats sont positifs.

La Tunisie est donc un exemple de PAS relativement réussi; mais il ne faut pas omettre le contexte favorable à cette "réussite" : la taille réduite du pays, une population principalement constituée autour d'une classe moyenne, des autorités rapidement convaincues de la nécessité de la mise en place des réformes. Un autre facteur nous semble avoir eu une importance capitale dans ce processus : le système financier et sa libéralisation.

Nous verrons alors quelle a été l'évolution des marchés monétaire, financier et bancaire entre 1987 et 1995, et quelle a été son influence sur la croissance économique.

LE DEVELOPPEMENT DE LA FINANCE DIRECTE EN TUNISIE

11. Economie d'endettement versus économie du marché financier

Le paradigme de "l'économie d'endettement" versus "l'économie du marché financier" a été forgé par les économistes français suite à la conception de Hicks (1974), qui a distingué les mécanismes de financement d'une "économie à découvert" (qui s'articule autour du crédit bancaire

²Tableau 1

³Tableau 2

⁴Tableaux 1 et 3

⁵Tableau 4

comme mode de financement principal) de ceux de "l'auto-économie" (qui se fonde sur la finance directe).

L'économie d'endettement se caractérise par la prédominance de la finance indirecte d'une part, un taux d'intérêt sans pouvoir de régulation, d'autre part, dans un système organisé en circuits de crédit multiples, cloisonnés et spécialisés.

L'économie de marché financier quant à elle se caractérise par la prédominance de la finance directe par rapport à la finance indirecte (ou intermédiée), système dans lequel le marché monétaire est le lieu où se rencontrent les offres et les demandes de liquidité, au sein d'un grand marché du capital où les compartiments du court, moyen et long terme font l'objet d'un même calcul d'optimisation de la part des épargnants comme des entreprises; les taux d'intérêt s'établissent alors conformément à l'état du marché.

Des taux d'intérêts trop bas, maintenus dans les PED par les autorités cherchant un financement peu coûteux de leurs politiques, la préservation du pouvoir par le clientélisme, mais également à encourager l'investissement et ainsi l'adoption de nouvelles technologies (Benoît, 1985 ; Adams, 1984 ; Blair, 1984) provoquent une distorsion de l'efficacité des investissements, une fuite de l'épargne.

Les premiers, McKinnon (1973) et Shaw (1973) se sont intéressés aux conséquences économiques de la répression financière dans les pays en développement. Ainsi, la répression financière provoque des "distorsions des prix financiers dont les taux d'intérêt et les taux de change", réduit "le taux de croissance réel et la taille réelle du système financier par rapport aux grandeurs nonfinancières. Dans tous les cas, cette stratégie a stoppé ou gravement retardé le processus de développement" (Shaw, 1973, pp 3-4). McKinnon et Shaw préconisent alors d'augmenter les taux d'intérêts institutionnels ou de réduire le taux d'inflation; supprimer les blocages des taux d'intérêts produirait ainsi le meilleur résultat en termes de maximisation de l'investissement et en augmenterait l'efficacité moyenne.

La hiérarchie "optimale" des taux d'intérêt doit donc être rétablie comme suit :



12. L'ajustement tunisien

Une première crise a ébranlé la Tunisie en 1984 et 1985, mais les autorités se sont limitées à l'adoption de mesures dans le but de contenir les déficits; la libéralisation de l'économie a été retardée, et la situation économique du pays s'est dégradée en raison d'une détérioration importante des termes de l'échange, d'une chute sévère de la production céréalière due à des conditions climatiques défavorables et d'une forte réduction des recettes du tourisme, suite aux tensions régionales croissantes.

Face aux déséquilibres devenus insoutenables, le gouvernement a décidé alors, fin 1986, d'adopter un programme d'ajustement complet, faisant ainsi appel à la Banque Mondiale et au FMI. La Tunisie allait passer d'un "interventionnisme bureaucratique à un modèle ouvert et extraverti" (Benissad, 1988).

La Tunisie, qui n'a jamais formellement été en situation d'impossibilité d'honorer sa dette, n'a pas eu besoin de recourir à des négociations multilatérales avec ses créanciers. La prise de conscience ancienne de ses dirigeants que le développement économique nécessitait la mobilisation de l'investissement et de la technologie étrangers, et donc que les structures économiques et la législation du pays devaient répondre à certains critères en vue d'attirer les non-résidents, l'a cependant conduite à accélérer à partir de 1986 les réformes structurelles.

L'ajustement signifiait pour la Tunisie, entre autres, le passage de politiques d'inspiration keynésienne, jusque là en vigueur dans le pays, à des politiques d'inspiration monétariste du PAS.

Deux indicateurs montrent le caractère expansionniste de la politique monétaire entre 1970 et 1985; d'abord, les taux de croissance de la masse monétaire M2 étaient élevés (de l'ordre de 18,5% par an entre 1971 et 1985) et souvent supérieurs à ceux du PIB aux prix courants et aux prix de marché; ensuite, les taux de liquidité de l'économie (M1 et M2 / PIB) étaient généralement importants. Cette politique monétaire expansionniste est un indice de la logique d'économie d'endettement (Germidis et Michalet, 1984). Autres caractéristiques, les entreprises tunisiennes étaient largement endettées, le système monétaire, financier et de change largement contrôlé par les pouvoirs publics et peu développé.

Mais l'insuffisance de la part du financement interne par rapport à l'étranger (en moyenne, 60 % du capital actions était détenu par l'étranger entre 1976 et 1987 ; 8,2 % par les institutions financières ; 26 % par l'Etat) et l'absence des particuliers sur ce marché constituaient des problèmes qui devaient être résolus (5,8 % du capital actions détenu en moyenne par les particuliers sur la période). Néanmoins, la Tunisie nécessitait d'autant plus une structuration du financement par titres que ce dernier n'était ni inconnu, ni inusité.

13. Le recours aux nouveaux produits monétaires

La réforme du marché monétaire a introduit en Tunisie les instruments monétaires les plus usuels dans les systèmes monétaires des pays développés, c'est-à-dire les Certificats de Dépôt négociables, les Billets de Trésorerie et les Bons du Trésor cessibles. Les autorités monétaires ont accordé et accordent aujourd'hui encore une importance particulière au développement de la titrisation des produits financiers à court terme qui offre, en plus de l'extension du marché monétaire, de réelles possibilités d'innovation financière et porte des potentialités effectives de réduction du coût de financement.

Alors que les certificats de dépôt, convenablement promus par les banques, ont rencontré un engouement certain auprès des épargnants, les billets de trésorerie, par contre, ont trouvé du mal à décoller. Les nouveaux produits monétaires se sont largement développés, avec une mention toute particulière pour les Bons du Trésor (22% du total des placements en Tunisie pour 1996, contre 9% pour 1990), derrière les comptes d'épargne (34%) et les dépôts à vue (23%).

Et c'est toujours dans l'objectif d'étendre la base du marché monétaire et de développer la finance directe que le Trésor a commencé à intervenir sur le marché monétaire au moyen de bons du Trésor négociables. Les adjudications des bons de Trésor furent réalisées à partir du mois d'octobre 1989.

Les Tunisiens, peu habitués à cette nouvelle forme de placement que sont les obligations ou actions et autres, osent franchir le pas pour les Bons du Trésor qui pour eux présentent la sécurité d'avoir été émis par l'Etat, avec un rendement brut encore aujourd'hui supérieur au taux de rémunération de l'épargne traditionnelle.

Pour promouvoir davantage l'utilisation des billets de trésorerie, la Banque Centrale a ensuite ramené leur montant minimum de 500 à 100 mille dinars et a porté leur durée maximale de 180 jours à 5 ans⁶.

14. Le recours aux produits du marché financier

L'année 1990 a été marquée par la mise en application de la nouvelle réglementation relative au marché financier, notamment à travers la définition des procédures, la confection des supports nécessaires ainsi que de l'assistance des intervenants (émetteurs et intermédiaires). Et, comme dans tout domaine nouveau, la Bourse a été confrontée pour les premières opérations à un phénomène de réticence de la part aussi bien des émetteurs que des intermédiaires chargés du placement.

En ce qui concerne le nombre des opérations réalisées par voie d'appel public à l'épargne, la Bourse a réussi à encadrer et viser plusieurs émissions effectuées par diverses sociétés privées de différents secteurs de l'économie qui ont eu recours pour la première fois à ce mode de financement public, soit par l'ouverture de leur capital, soit par l'émission d'emprunts obligataires. Mais c'est à partir de l'année 1994 que la Bourse a enregistré une augmentation sensible du volume et du nombre d'émissions faites par appel public à l'épargne par rapport à l'année précédente. Le marché des émissions a connu une activité remarquable en 1994 puisque plusieurs sociétés et organismes émetteurs ont recouru au financement par le biais du marché financier. Le montant global des émissions a atteint environ 800MD.

⁶ Tableau 5

Globalement, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis a connu une croissance de plus de 600 % entre 1990 et 1997. Elle se place ainsi dans la période de maturation dans le cycle de la vie d'une Bourse, seconde étape d'une évolution qui en compte trois :

Phase 1 démarrage = ère primitive, début de la croissance

Phase 2 maturation = introduction d'une rationalité nouvelle avec analyses économique et financière.

Phase 3 maturité = optimisation et valorisation par des méthodes financières (BLACK & SCHOLES⁷, APT...), actions systématiquement comparées à l'actif net de la société, *Price Earning Ratios*⁸...

Ce nouveau mode de financement direct et transparent n'a pas intéressé seulement des sociétés en pleine activité et en mesure de présenter un produit fiable, mais il s'est étendu au véritable placement à risque du moment où certaines sociétés ont choisi de se constituer par voie d'appel public à l'épargne grâce à des montages financiers qui assurent notamment la pérennité de la société et la protection des intérêts des petits porteurs. C'est à travers l'encadrement de pareilles opérations financières que la Bourse a commencé à faire preuve de professionnalisme en prenant des décisions jugées judicieuses tendant à asseoir le marché financier sur des bases solides avec l'élargissement de la base d'actionariat en particulier et d'épargnants valeurs en général dans le cadre de la transparence et de la compétitivité des entités économiques.

Et, en raison de la baisse du taux d'intérêt bancaire de deux points en 1993, les sociétés, et surtout celles du secteur privé, ont préféré recourir au marché financier et se financer par le biais d'emprunts obligataires pour améliorer leurs ressources permanentes. Ce mode de financement plus transparent et moins coûteux présente également une multitude d'avantages pour la société émettrice, pour l'épargnant obligataire et pour la Bourse. Il permet à la société de collecter des fonds importants à des conditions plus souples (mettre à la disposition du public un prospectus visé par la Bourse à l'occasion des souscriptions), à l'épargnant de sécuriser son placement (tous les emprunts visés par la Bourse sont accompagnés d'une garantie bancaire qui assure à l'obligataire le remboursement à sa première demande en cas de défaillance de l'émetteur) et de récupérer sa mise avec une plus-value variant entre 9,5% et 10%.

De plus, pour la Bourse, les sociétés qui ont recouru pour la première fois au financement par le biais des emprunts obligataires constituent une cible de choix pour une future introduction de leurs titres à la négociation en Bourse. Ces sociétés deviennent moins réticentes à la transparence de leur information et à l'ouverture de leur capital aux actionnaires.

Rapportée aux investissements réalisés à l'échelle nationale, la part des émissions de valeurs mobilières a représenté 25% de la FBCF en 1996, contre 16% en 1993.

Quant aux émissions de titres de capital et titres de créance, la part des premiers dans le total des émissions est passé de 35% en 1985 à plus de 70% à partir de 1991, tandis que les seconds voyaient leur part passer de 65% à moins de 30% ces mêmes années, logiquement. Ceci illustre un développement de la Bourse, qui voit les transactions faites en son sein un peu plus dynamiques d'une part, et concernant des valeurs de plus en plus risquées, mais de mieux en mieux rémunérées.

Les émissions obligataires lancées dans le public sur la période ont dénoté la réticence de l'appareil d'intermédiation dans le placement des emprunts émis. Ce qui a reflété une concentration plus accentuée des souscriptions qui n'ont pu toucher principalement que les personnes morales, notamment les institutionnels. Enfin, compte tenu des potentialités du marché financier, les autorités tunisiennes ont pu mettre en oeuvre le programme de privatisation concernant certaines entreprises publiques résidentes, dans le cadre de la libéralisation de l'économie et de la réduction du poids de l'Etat dans l'économie. Grâce à l'introduction à partir de 1992 sur le marché de l'offre publique de vente (OPV), l'Etat a vu la privatisation des entreprises publiques simplifiée. Ce fut le cas notamment lors de la privatisation des Industries Chimiques du Fluor (ICF) qui ont ainsi juste trouvé les 300 actionnaires nécessaires pour atteindre la cote permanente, grâce à une juste combinaison d'OPV (à hauteur de 20%) et de gré à gré.

⁷Modèle permettant de connaître la valeur d'un bon de souscription. cf. LEVASSEUR & QUINTART, *Finance, Economica* 1990, pp422-423

⁸Le *Price Earning Ratio*, ou PER, est le rapport du cours boursier au bénéfice par action (BPA). Il est également appelé *taux de capitalisation*.

Au vu des résultats actuels, et notamment du développement de l'émission de Bons du Trésor, d'emprunts nationaux, il apparaît aujourd'hui que le développement du financement de l'économie par des instruments de marché permettant une meilleure allocation des ressources a été assez important, essentiellement en ce qui concerne le financement du Trésor.

Il apparaît maintenant très clairement que le financement par produits financiers en général (monétaires, actions et obligations) a très fortement augmenté depuis la seconde phase après le P.A.S. Par exemple, l'encours des Bons du Trésor est passé de 450 MD en 1990, à 1965 MD en 1996, avec une croissance régulière.

Ainsi, depuis la série de réformes qui ont restructuré le système financier tunisien à partir de 1987, la structure des concours à l'économie a nettement évolué. Cette évolution s'est faite dans le sens d'un développement appréciable de l'intermédiation directe. Le financement de l'économie par l'intermédiation directe nouvelle est ainsi passée de 3% en 1989 à 18,7% en 1992 du volume global des concours à l'économie. Ce pourcentage a atteint 22,8% en 1995.

La valeur du *Financial Interrelation Ratio* (FIR) permet d'estimer l'évolution combinée des avoirs financiers et du PIB durant la période de notre étude. Les avoirs financiers seront ici ceux détenus par les différents types d'agents, en fin de période. Le FIR se définit comme étant le rapport entre la somme des avoirs financiers et du PIB⁹.

Le ratio est ainsi passé de 38% en 1985 à 74% en 1990, puis 85% en 1994, en constante progression. Considérant d'autre part que le taux de croissance du PIB sur la période a été régulier, avec une moyenne de 9,6% pour 1986-1995, on peut alors considérer que, dans cette optique, on a assisté à un développement du système financier tunisien depuis la mise en place de plan d'ajustement en 1987.

2. VERS LA COMPETITIVITE DES BANQUES

Outre les moyens de financement, la structure du système de financement, a également subi des transformations profondes durant cette période de transition: les banques ont ainsi dû faire face à la concurrence et évolué vers une compétitivité accrue et ont accentué leur poids dans le système.

En effet, les réformes entamées depuis 1987 ont affranchi les banques d'une réglementation restrictive et sévère qui limitait l'esprit d'initiative ; celles de 1991 ont visé la consolidation de leurs structures et la modernisation de leur gestion. Elles s'inscrivent dans le cadre général de la libéralisation de l'économie et devaient permettre aux banques, désormais appelées à évoluer dans un contexte international, de contribuer efficacement à la concrétisation de cette nouvelle orientation.

Le développement des marchés des titres négociables n'a été à aucun moment synonyme de désintermédiation puisque les banques, tout en déplaçant une partie de leurs risques sur les investisseurs, ont récupéré sous forme de commission tout ou partie des profits qu'elles percevaient du fait de la marge existant entre les ressources et les emplois perdus. Les banques de dépôt, de développement et organismes de leasing tunisiens ont vu leur situation sur le marché monétaire évoluer au fil des années et des réformes. Concrétisation de ce dont il a été question précédemment, les banques ont vu passer entre leurs mains de plus en plus de nouveaux instruments financiers, grâce auxquels elles ont diversifié leur activité.

Le calcul du taux d'intermédiation permet d'apprécier la part de la finance indirecte dans la collecte des ressources externes¹⁰. Ce ratio varie entre 0 et 1, et l'intermédiation est d'autant plus forte que le taux est proche de 1. On constate ainsi que cette intermédiation directe, recherchée par les autorités dans le cadre de l'ajustement, a positivement évolué. Une forte croissance a été constaté entre 1989 et 1991 (de 0,24 à 0,40), due au bond du financement par les produits de l'intermédiation nouvelle, tels que les Billets de Trésorerie et les Bons du Trésor en particulier. La croissance ensuite a été atténuée en 1992 par la baisse de la valeurs des Bons d'Équipement qui sont parvenus à échéance et ont donc été remboursés par l'Etat tunisien aux agents détenteurs.

⁹ Tableau 6

¹⁰ Taux d'intermédiation = $\frac{\text{Titres indirects émis}}{\text{Titres primaires émis}}$ = $\frac{\text{Titres primaires acquis par les interméd.}}{\text{Titres primaires émis}}$

Ensuite, la marge bancaire des banques de dépôt a subi un net ralentissement dans son évolution à partir des années 90, tandis que les banques de développement rencontraient elles une véritable diminution de cette marge à partir de 1991, avec une légère hausse en 1994 à 84 millions DT sans toutefois atteindre le niveau précédent de 88 millions DT en 1991.

Cette réduction est due à la fois au ralentissement du chiffre d'affaires et à la part croissante des charges financières, particulièrement pour les banques de développement qui se sont trouvées très touchées. Ainsi, les banques de dépôt ont vu le rythme de croissance de leur chiffre d'affaires croître en moyenne de 16% par an entre 1987 et 1994, ceci tandis que leurs charges financières, elles, après une croissance en moyenne de 18% par an entre 1987 et 1990, ont atteint ensuite un rythme proche de 20% jusqu'en 1994. Ce qui a entraîné la chute du rythme de croissance de la marge bancaire, passant de 20,1% en 1991 à près de 3% entre 1992 et 1994 en moyenne par an¹¹. 1995 est un cas particulier, avec une chute exceptionnelle des charges financières due à une baisse d'activité.

En ce qui concerne les établissements de développement, leur chiffre d'affaires a crû irrégulièrement, de 8,86 à 17% puis un creux à 5,5% en 1992, tandis que leurs charges financières ont augmenté avec des valeurs autour de 20% à partir de 1991. Ce qui explique le passage d'une évolution positive de 8% par an entre 1987 et 1990, à un pourcentage de 14,8% entre 1991 et 1990, avant de connaître même une régression de la marge bancaire de 10% entre 1992 et 1991, puis de remonter de 2,4% entre 1994 et 1992.

Les banques tunisiennes, quelles qu'elles soient, ont ainsi vu leur marge bancaire douloureusement affectée au début des années 1990, alors que cette marge représentait leur principale source de revenu.

21. Les causes de la diminution de la rentabilité des banques¹²

➤ I. La baisse de productivité des banques

C'est par l'intermédiaire des ratios $\frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Effectif bancaire}}$ et $\frac{\text{Bénéfice}}{\text{Effectif bancaire}}$ que l'évolution de la productivité des banques peut le mieux se révéler. Après calcul, il s'avère que, pour les banques de dépôt comme pour les établissements d'investissement, ces deux ratios n'ont globalement cessé de croître depuis l'ajustement, jusqu'à atteindre en 1991 le double de la valeur de 1986. Mais les ratios ont connu ensuite une croissance moins importante et ainsi un ralentissement du rythme des gains de productivité¹³.

➤ II. La structure du bilan

Avec le développement du système bancaire, on a assisté à une délégation du risque des entreprises sur les épaules des banques, protégées par des clauses de responsabilité limitée et qui prennent en charge des risques individuels (risque de taux d'intérêt, conjoncturel ou systématique) pour lesquels elles n'ont pas d'avantages comparatifs et donc qu'elles n'ont pas vocation à prendre en charge. Les banques agissant en milieu incertain et risqué, où l'information n'est pas parfaite ni totalement symétrique (l'entreprise peut disposer d'informations importantes auxquelles la banque n'a pas accès et inversement), elles sont chacune un maillon important sur la place financière et une faillite bancaire représente la rupture d'une relation de long terme (ou relation de crédit) et donc un gaspillage de l'information, ce qui a représenté un coût macroéconomique très élevé, coût probablement essentiel des crises financières.

Pour obtenir un meilleur encadrement du risque, un contrôle prudentiel a alors été mis en place dans le cadre des réformes structurelles. Cette réglementation est celle devenue internationale au début des années quatre-vingt¹⁴ et qui a permis l'adoption par les systèmes bancaires de tous les pays développés¹⁵ de ratios de solvabilité minimum, à partir de 1988. Ces règles prudentielles ont pour objectif d'éviter la faillite des banques et de toutes les soumettre aux mêmes règles de

¹¹ Tableau 7

¹² cf. l'étude de Y. BOUJELBENE, 1996

¹³ Tableau 8

¹⁴ Elaborée par le Comité des Règles et Pratiques de Contrôle des Opérations Bancaire, à Bâle au sein de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), présidé par Peter Cooke.

¹⁵ A l'origine, les ratios ne devaient s'appliquer qu'aux banques internationales (ayant des agences dans plusieurs pays) et ont été ensuite étendus à tous les établissements financiers.

concurrence, ceci en renforçant leur stabilité et leur solidité, et en diminuant les inégalités concurrentielles entre les banques. Le principe de ces règles au niveau international est que, si toutes les banques sont soumises aux mêmes règles, les banques des pays laxistes ne sont pas plus protégées que les autres.

Le ratio Cooke a donc été mis en place afin de lutter contre le risque de défaillance de la contrepartie, soit le risque de crédit s'attachant au bilan et l'équivalent-risque de crédit relevant du hors-bilan. Il a été fixé à 8% des risques "portés par la banque" (résultat des opérations avec la clientèle). Les fonds propres doivent donc être en proportion des risques encourus. Mais, si l'on exige des fonds propres importants, la rentabilité de la banque diminue. En effet, il est plus rentable pour la banque de réduire au minimum les fonds propres en les remplaçant par des fonds empruntés, donc par des capitaux rémunérés à des taux plus faibles¹⁶. Ce qui revient à travailler avec les capitaux gratuits des autres. Les banques sont donc obligées d'augmenter leurs fonds propres. Certaines créances des banques vont se trouver converties en titres et vendues à d'autres institutions, ceci afin de réduire le dénominateur du ratio, ce qui revient à une titrisation des dettes.

La rentabilité des banques sur le sol tunisien s'en est donc trouvée réduite. La mise à niveau des banques a ainsi été rampante à partir de 1990, date à laquelle la plupart des établissements avaient un ratio Cooke négatif. Cette recapitalisation a été effectuée grâce au marché financier, de sorte qu'aujourd'hui pratiquement toutes les banques ont un ratio de fonds propres positif. Et si certaines mettent en oeuvre aujourd'hui une recapitalisation, c'est plutôt pour aller de l'avant dans le financement et l'investissement et non plus pour conforter leurs fonds propres.

Ensuite, la part des capitaux à terme parmi le total des dépôts peut varier de 0 à 1¹⁷, et plus le ratio est proche de 0, moins la part des dépôts à terme est importante dans le total des capitaux confiés à l'établissement bancaire. Cette situation alourdit de ce fait considérablement les risques de l'établissement qui doit gérer ses activités à partir de capitaux bloqués pour une courte période par le client, ce qui réduit ses possibilités de forte rentabilité. Pour le cas de la Tunisie, outre des cas particuliers certaines années pour l'ATB ou l'UBCI, les banques de dépôt ont vu globalement la part de leurs dépôts à terme diminuer dans le total des dépôts de la clientèle.

Ensuite, le ratio des transformation étudie le rapport entre les crédits accordés par les établissements bancaires et les dépôts qu'ils ont collectés¹⁸. La valeur croissante constatée pour ce ratio en Tunisie signifie que la banque octroie de plus en plus de crédits sur la base de moins en moins de dépôts. De ce fait, l'établissement doit chercher ailleurs que dans les dépôts collectés ce qu'elle va prêter, sur le marché interbancaire, ce qui l'oblige à des coûts plus élevés et donc diminue la rentabilité de ses opérations.

Par ailleurs, le taux de rémunération des dépôts a subi une évolution. Suite aux réformes de 1991 et à la libéralisation qui en a découlé, les banques, qu'elles soient commerciales, de développement ou autres, ont vu leurs marges bancaires affectées. En effet, le taux du marché monétaire (TMM) reste aujourd'hui fixé par la Banque centrale et non pas par la rencontre de l'offre et la demande de capitaux sur le marché interbancaire¹⁹.

Le taux du marché monétaire entre banques est indexé sur le taux de la pension, et n'est donc pas le résultat de la rencontre de l'offre et la demande de capitaux entre les établissements financiers. De ce fait, les taux de base étant fixés par la Banque Centrale, les banques se trouvent contraintes par le coût du refinancement de leurs crédits et ne peuvent répercuter sur les clients que dans une certaine mesure.

Le taux auquel la banque acquiert ses ressources sur le marché interbancaire a diminué au fil des années, passant de 11,8125% de 1990 à 8,8125% en 1995. Du fait de la concurrence, le taux du crédit est alors devenu un prix en concurrence avec celui de la banque voisine, et il est alors désormais devenu important de pratiquer des taux attirant le client et concurrentiels sur la place. La

¹⁶ C'est l'"effet de levier financier": moins il y a de fonds propres, plus la rentabilité est forte

¹⁷ Tableau 9

¹⁸ Tableau 10

¹⁹ Tableau 11

marge bancaire s'est alors trouvée réduite par rapport à ce qu'elle avait pu être avant 1991, et avec elle se sont trouvées diminuées les perspectives de rendement du crédit des banques, donc leurs profits.

En outre, la présence de banques off shore qui ont accès à des sources d'argent sur la place internationale, auxquelles les autres banques tunisiennes n'ont pas droit, a également provoqué une diminution de la marge bancaire des établissements financiers tunisiens. Et dans une configuration où le crédit est le principal, voire le seul produit proposé au client, donc la seule source de profit, cette régression de la marge bancaire est préoccupante pour la santé du système bancaire. En 1996, on peut estimer que la marge était au mieux de 15 à 20% du coût du crédit dans sa globalité, ce qui est très faible.

Afin de répondre à cette baisse de rendement des services traditionnels de la banque et aux nouvelles nécessités du système financier en mutation, les établissements financiers tunisiens ont alors mis en place de nouveaux services proposés au client.

22. La réponse des banques = la diversification des services bancaires

Dans le cadre de la spécialisation bancaire, les banques commerciales ont pour vocation d'intervenir principalement dans la gestion des moyens de paiement, la collecte des dépôts et le financement du fonctionnement des entreprises ; de manière annexe, ces banques ont coutume de pratiquer les métiers relatifs aux titres et marchés. Ce qui est nouveau, en revanche, c'est que l'exercice de ces métiers s'est accru depuis le début des années 90. Les principales manifestations en sont la réorganisation de leurs services titres, la création et la gestion de leurs propres OPCVM et le renforcement de leur engagement dans le secteur boursier.

Afin d'appréhender l'évolution de ces nouveaux services, nous avons choisi d'étudier la part des commissions sur opérations bancaires dans les produits perçus sur les opérations avec la clientèle. En effet, plutôt que de comparer les commissions bancaires, rémunération de ces services autres que le crédit, au chiffre d'affaires global de la banque, il paraît plus judicieux de les comparer au produit des opérations avec la seule clientèle et pas le résultat des opérations d'exploitation.

Ainsi, on peut constater que, parmi les banques commerciales, les commissions ont pris de plus en plus d'importance, avec des chiffres de 12% (UIB) à 34% (BFT) en constante progression au sein de chaque établissement²⁰. Les commissions rémunérant les services proposés par l'établissement bancaire autres que le crédit classique, on peut alors en déduire le développement des nouveaux services à proprement parler.

Chaque banque n'a évidemment pas connu une évolution semblable à sa voisine, du fait des différences de gestion, de sensibilité et de vitesse de réaction aux mutations du système monétaire. Mais on peut dire que toutes, à deux exceptions près, ont introduit dans le panel de leurs produits une diversification, de sorte que les bénéfices de l'établissement dépendent moins des crédits accordés à la clientèle, et de leur rémunération de plus en plus restreinte.

On constate ainsi sur le marché tunisien une diversification des produits des banques, suite à la libéralisation, comme sur les marchés des pays industrialisés. Suite à l'introduction d'une concurrence entre les établissements financiers, on se rapproche d'une situation où la demande commande, c'est-à-dire où pour faire du profit, une banque doit écouter son client et non plus lui proposer des produits standards que son voisin -ou concurrent- peut lui aussi proposer. Les banques sont ainsi appelées à faire preuve de plus d'imagination dans leur gestion, ce qui doit se traduire par une collaboration plus étroite avec les clients (conseils, recherche de partenaires étrangers ...) et un comportement dynamique favorisant la création de nouvelles affaires rentables et la mise à niveau des entreprises existantes confrontées désormais à la concurrence internationale. L'activité d'intermédiation en Bourse des banques a fortement évolué au cours des années quatre-vingt dix.

Ensuite, les banques se sont vues obligées de s'orienter vers de nouvelles attributions que sont le conseil, l'ingénierie financière, l'intervention en fonds propres; elles concernent le dialogue, l'analyse et l'assistance à la gestion des entreprises pour orienter la clientèle vers les ressources financières les mieux adaptées. Elles doivent également mobiliser les ressources extérieures au profit

²⁰ Tableau 12

d'une clientèle de plus en plus avertie et initiée. Et c'est sur ce point que se pose le problème de la pseudo-concurrence des banques sur le marché tunisien, puisque, du fait de la non-convertibilité totale du dinar tunisien, toutes les banques tunisiennes ne peuvent aller chercher des capitaux à l'étranger aux mêmes conditions. En effet, les banques off-shore bénéficient des mêmes prérogatives sur le territoire tunisien, mais du fait de leur nationalité étrangère et de leur appartenance à un groupe bancaire multinational, elles ont accès à des financements à des taux auxquels les établissements bancaires tunisiens ne peuvent avoir accès. Ces banques multinationales peuvent se couvrir sur les opérations internationales, alors que les établissements tunisiens ne peuvent se couvrir sur les risques internationaux de taux ou autres, puisque c'est la Banque Centrale de Tunisie qui détient ce marché et ne propose pas ce genre de couverture du risque. Bien sûr, la Banque Centrale se finance à l'étranger, notamment au Japon, mais elle n'incite pas les établissements bancaires tunisiens à le faire également, soucieuse de surveiller les variations du dinar.

Ainsi, il faut tempérer un constat qui pourrait être trop enthousiaste. Il demeure à l'heure actuelle des insuffisances au niveau des produits financiers disponibles sur le marché. Le manque de produits financiers disponibles est le plus crucial pour les banques pour la couverture de leurs opérations monétaires et financières. Ce marché de couverture est jusqu'alors exclusivement entre les mains par la Banque Centrale, encore trop interventionniste et qui ne permet pas aux banques de se couvrir contre les risques inhérents à leurs opérations avec l'étranger.

De même, le marché des changes est également contrôlé par la Banque Centrale, ce qui laisse peu de place à la concurrence des offres et de la demande de devises. De ce fait, les banques de nationalité tunisienne ne peuvent soutenir la concurrence des banques off-shore, banques de nationalité étrangère installées sur le territoire tunisien et qui ne sont donc pas soumises aux mêmes contraintes que les établissements tunisiens. Elles ne se battent pas sur le même plan ni avec les mêmes armes que leurs consocuteurs off-shore. Les banques tunisiennes sont dans un système protégé, où, si une certaine forme de concurrence existe néanmoins, elle n'est pas suffisante. Il apparaît alors difficile de familiariser la banque tunisienne à la mondialisation des économies dans ces conditions.

Le système bancaire est ainsi trop étatique. L'Etat tunisien possède une partie du capital de trop d'établissements bancaires. Même si une grande partie de ces maisons ont aujourd'hui ouvert leur capital à la Bourse, ce qui a surtout été mené afin de trouver des capitaux plutôt que pour l'Etat de diminuer son contrôle. Comme le montre le schéma du capitalisme tunisien en 1996 suivant, l'Etat intervient trop dans le capital des banques de dépôt et de développement notamment.

Ainsi, si les cinq dernières années de la décennie 80 ont été marquées par l'ampleur des réformes du système financier, la décennie 90 est celle de l'adaptation des institutions financières et principalement de leur organisation aux exigences des mutations de ce système et d'une manière générale aux exigences et évolutions d'une économie de marché ouverte aux marchés internationaux. Mais la situation actuelle reste insuffisante, tant au niveau des transactions que des structures, qui restent trop centrées autour de l'Etat, comme l'illustre le schéma du système financier tunisien. Le Total Bilan des banques, dans le capital desquelles l'Etat intervient, représentait, en 1996, plus de 90% du total des 20 établissements au Total Bilan le plus important²¹. Quant au Produit Net Bancaire, cette part est aussi de l'ordre de 90% pour cette même année. Ceci montre à quel point le poids de l'Etat tunisien demeure important, tant en ce qui concerne les structures du système financier, que l'utilisation des possibilités de financement direct, que le contrôle de toute ouverture financière de la Tunisie vers le reste du Monde.

²¹ cf. *L'économiste Maghrébin*, mars 1996

3. EFFICACITE DU SYSTEME FINANCIER TUNISIEN : LIBERALISATION ET CROISSANCE

A la fin des années quatre-vingt, les économistes ont complété l'analyse M-S qui ne prêtait qu'une faible attention aux marchés financiers (Cho, 1986; McKinnon, 1988). Suite au papier de Stiglitz et Weiss (1981), les économistes adeptes du modèle M-S ont suggéré que le rationnement du crédit réduit la croissance économique seulement si le taux d'intérêt de répression financière est en-dessous du niveau d'équilibre compétitif du taux avec encadrement du crédit.

Si la distortion du marché des capitaux constitue un facteur important de faiblesse de la croissance parce que l'épargne intérieure et les entrées de capitaux extérieurs sont découragés ou mal orientés, il devrait exister une corrélation entre de bas taux d'intérêt réels et une faible croissance; ainsi, parmi les premiers, Argawala (1983) et Lanyi & Saracoglu (1985) font apparaître une corrélation négative entre une mesure des distortions de taux d'intérêt et la croissance, mais les résultats ne sont globalement pas satisfaisants (Khatkhate, 1985). Fisher (1993) établit une relation négative entre la croissance, l'inflation (qui approxime le degré de répression financière, comme différence entre les taux d'intérêt nominal et réel) et le déficit budgétaire.

Mais les différences sont substantielles, dès lors que l'on s'intéresse individuellement à tel ou tel pays (Arestis & Demetriades, 1997), même lorsque les mêmes variables et les mêmes méthodes économétriques sont utilisées. Il ressort également de leur étude que l'utilisation des séries temporelles serait la plus probante.

Recherchant une relation éventuelle, pour la Tunisie, entre le développement financier et croissance, une étude économétrique simple nous a permis de mettre en évidence une relation sur la période pendant et après l'ajustement (1986-1995). Cette relation significative qui a pu être mise en évidence est la suivante :

$$\text{PIB} = 6106,54 + 2,388 \cdot \text{PF} - 0,6943 \cdot \text{Z} \quad \begin{array}{l} R^2 = 0,996579 \\ DW = 1,950130 \end{array}$$

(15,56) (9,569) (-1,868)²²

où PF : les produits financiers
 Z : les importations

La période étudiée étant relativement courte, cette estimation ne vaut que pour ce qu'elle est, une estimation naïve.

La période 1986-1995 est trop courte pour permettre des estimations fiables, nous nous intéresserons alors à la période 1974-1995. Suivant le travail d'Arestis & Demetriades (1997), nous avons cherché alors à déterminer l'ampleur de la libéralisation financière, grâce au rapport des dépôts bancaires au PIB, le PIB réel par habitant, le taux d'intérêt de dépôt *ex-ante*, l'investissement par habitant, et l'inflation comme mesure de la répression financière.

Notre estimation nous a permis d'écrire la relation :

$$\log \text{PIBr/h} = 0,859 \cdot \log \text{DB} + 0,594 \cdot \log i + 0,619 \cdot \log \text{FBCF/h} - 0,163 \cdot \log \Delta P$$

(3,98) (7,59) (9,6559) (-2,3186)²²

R² = 0,97
DW = 1,31

où PIBr/h : le PIB par habitant
 DB : le rapport des dépôts bancaires au PIB
 i : le taux d'intérêt de dépôt
 FBCF/h : l'investissement par habitant
 ΔP : l'inflation

²² Entre parenthèses figurent les statistiques de Student

CONCLUSION

Le développement financier a été rapide à partir du tout début des années quatre-vingt-dix, après un démarrage plutôt lent lors de la mise en place du PAS, notamment parce que la finance directe n'était pas familière aux entreprises et aux ménages. Mais ce développement a été d'autant plus réussi que les structures financières existaient déjà en 1987, puisqu'il a fallu alors seulement adapter et améliorer le système; les autorités tunisiennes étaient en outre réceptives aux recommandations des autorités internationales, et convaincues du bien-fondé des réformes. C'est un atout de taille pour la réussite d'un tel programme de réforme, puis de " mise à niveau ".

Notre recherche économétrique montre ensuite que la libéralisation financière a été conséquente et de grande envergure en Tunisie. En outre, il apparaît de notre étude que le développement, constaté empiriquement, du système financier a bien eu une influence sur la croissance économique réelle, et par conséquent, sur le développement global du pays, également constaté.

Ainsi, nous pouvons avancer ici une explication de la " réussite tunisienne ", outre la faible superficie, la population de taille moyenne et instruite, l'ouverture simultanée vers le monde arabe et l'Europe; en effet, il apparaît que le secteur financier a bien joué son rôle de soutien de l'activité économique, en s'adaptant rapidement face à la nécessité d'un financement efficient, à bon prix et souple, même si l'évolution n'est pas achevée à l'heure où, notamment, l'Etat possède encore un poids trop important dans le système financier.

TABLEAUX

Tableau 1 : Distribution sectorielle du taux de croissance du P.I.B.
(pourcentage)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Agriculture & pêche	20,5	-17,0	15,1	35,4	26,7	10,0	-2,5	-3,9	2,4
Produits miniers	6,8	41,7	49,4	-26,8	6,5	-11,1	-21,6	14,5	29,1
Hydrocarbures, élect., eau	-3,3	2,42	10,5	-2,7	8,4	5,4	-7,5	2,3	8,7
Produits manufacturés	4,4	15,3	14,5	18,3	24,2	11,1	10,5	15,5	10,4
Constr° & travaux publics	-4,8	2,7	16,7	22,4	-15,0	28,8	13,4	11,3	11,9
Services	6,4	16,8	11,6	9,4	-0,9	14,8	11,3	11,6	10,3
Taxes indirectes - subv°	6,7	8,5	-1,8	17,0	19,0	21,9	6,4	5,4	8,5
P.I.B. aux prix de marché	13,9	8,6	10,4	12,8	11,2	13,9	6,9	8,6	8,5

(Source: A partir des données du Ministère du Plan et du Développement Régional)

Tableau 2 : Caractéristiques macro-économiques de l'économie tunisienne
(pourcentage du PIB et moyennes)

	1961-73	1974-80	1981-85	1986-90	1991-95
Consommation	84,2	62,5	78,6	81,2	80,0
Investissement brut	23,0	28,3	30,4	22,1	26,3
Export° biens & services	20,1	35,8	39,6	37,8	41,7
Import° biens & services	28,4	21,6	23,9	24,6	27,9
Epargne nationale brute	13,4	21,0	21,7	19,1	20,8
BUDGET DE L'ETAT					
Recettes propres	22,1	23,7	28,0	27,8	27,1
Dépenses	28,1	29,1	33,3	34,5	36,8
Déficit budgétaire (-)	-6,0	-5,4	-5,6	-6,8	-3,0
BALANCE DES PAIEMENTS					
Solde commercial	-8,7	14,3	15,5	13,1	13,8
Solde des services	0,4	5,3	4,6	10,3	8,7
Transferts nets	-2,0	-0,4	0,4	0,6	0,5

(A partir des chiffres de l'Institut National de la Statistique)

Tableau 3 : Distribution sectorielle du P.I.B.
(millions de dinars, prix courants)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Agriculture & pêche	1226	1018	1172	1587	2011	2210	2155	2070	2021
Produits miniers	60	85	127	93	99	88	69	79	102
Hydrocarbures, élect., eau	745	763	843	820	889	937	867	887	964
Produits manufacturés	1050	1211	1387	1641	2038	2265	2503	2892	3194
Alimentaires	232	257	265	321	418	453	483	547	559
Construction & verre	165	194	219	247	235	264	289	308	333
Industries méca. & élect.	148	163	190	222	299	321	349	396	437
Industries chimiques	58	86	100	103	196	188	225	300	351
Textiles, vêtem. & cuirs	292	334	411	517	630	733	827	978	1104
Bois, papier & autres	157	176	202	231	260	306	330	363	410
Autres produits manuf.	818	953	1122	1320	3308	3710	4098	4591	5146
Constr° & travaux publics	368	378	441	540	459	591	670	746	835
Services	3537	4132	4613	5048	5004	5744	6395	7140	7874
Transports et télécom°	471	569	618	667	808	979	1127	1267	1437
Tourisme	304	374	407	432	509	712	816	941	998
Commerce & aut. serv.	1821	2161	2388	2641	2068	2256	2466	2783	3122
Serv. gouvernementaux	941	1028	1200	1308	1619	1797	1986	2149	2317
P.I.B. au coût factoriel	6985	7587	8583	9729	10527	11877	12703	13852	15030
Taxes indirectes - subv°	1012	1098	1078	1261	1501	1829	1946	2052	2227
P.I.B. aux prix de marché	7997	8685	9661	10990	12029	13706	14649	15904	17256
Tx crss. P.I.B.	13,9	8,6	10,4	12,8	11,2	13,9	6,9	8,6	8,5

Source: Ministère du Plan et du Développement Régional

Tableau 4 : Taux de croissance du P.I.B. pour les services
(Pourcentage)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Transports et télécom°	9,8	20,8	8,6	7,9	21,1	21,2	15,1	12,4	13,4
Tourisme	37,2	23,0	8,8	6,1	17,8	39,9	14,6	15,3	6,1
Commerce & aut. serv.	3,5	18,7	10,5	10,6	-21,7	9,1	9,3	12,9	12,2
Serv. gouvernementaux	2,5	9,3	16,7	9,0	23,8	11,0	10,5	8,2	7,8
TOTAL	6,4	16,8	11,6	9,4	-0,9	14,8	11,3	11,6	10,3

(Source: A partir des données du Ministère du Plan et du Développement Régional)

Tableau 5 : Evolution des produits monétaires
(Données de fin d'exercice; en millions de dinars)

	Certificats de Dépôt	Billets de Trésorerie	Encours des Bons du Trésor		
			Banques	Ent & particul	Total
1989	192	54	47	125	172
1990	197	234	30	418	448
1991	90	500	119	684	803
1992	54	449	159	830	989
1993	79	435	281	1288	1474
1994	76	451	368	1433	1801
1995	84	707	267	1698	1965

(Source: Statistiques Financières de la BCT)

Tableau 6 : Financial Interrelation Ratio
(Millions DT)

Années	Produits monétaires* (1)	Produits financiers** (2)	∑ des avoirs financiers (1) + (2) = (3)	PIB (4)	F.I.R. (%) (3) / (4)
1985	2231	395	2626	6910	38,00
1986	2593	881	3474	7021	49,48
1987	3015	1248	4263	7997	53,31
1988	3879	1706	5585	8685	64,31
1989	4457	2209	6666	9590	69,51
1990	5090	2930	8020	10816	74,15
1991	5789	3486	9275	12029	77,10
1992	6405	4128	10533	13706	76,85
1993	7304	4612	11916	14649	81,34
1994	8110	5412	13522	15904	85,02
1995	8844	6351	15195	17256	88,06
1996	9476	7327	16803	18073	92,97

Source : calculs personnels à partir des statistiques financières de la BCT

* : la somme des dépôts et titres monétaires.

** : la somme des émissions d'actions et d'obligations, en tenant comptes des titres déjà émis avant 1986 pour 395 MD.

Tableau 7 : Marges bancaires
(Millions de dinars ; pourcentage)

BANQUES	1987	1990	1991	1992	1994	1995
DEPOT						
Chiffre d'affaires (1)	359	695	874	1012	1204	1017
Variation (%)		+48,3	+20,5	+13,6	+16,0	-16,0
Charges financières (2)	191	425	536	615	783	462
Variation (%)		+55,0	+20,7	+12,8	+21,5	-40,9
Marge bancaire (1) - (2)	168	270	338	397	421	555
Variation (%)		37,8	20,1	14,9	5,7	+31,8
DEVELOPPEMENT						
Chiffre d'affaires (1)	94	128	154	163	198	221
Variation (%)		+26,6	+16,9	+5,5	+17,7	+11,6
Charges financières (2)	37	53	66	83	114	116
Variation (%)		+30,2	+19,7	+20,5	+27,2	+1,8
Marge bancaire (1) - (2)	57	75	88	80	84	105
Variation (%)		+24,0	+14,8	-10,0	+4,8	+25,0

(Calculs personnels)

Tableau 8 : Evolution de la productivité des établissements bancaires
(Milliers dinars)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
CA / Effectif										
Banques dépôt	33,21	35,58	36,71	45,25	57,94	64,74	69,87	74,66	64,98	65,28
Banques dévelop ^t	98,22	103,13	124,00	146,58	172,77	221,26	224,02	226,14	241,13	247,20
Bénéfice / Effectif										
Banques dépôt	2,25	2,38	2,51	3,31	4,00	4,16	4,53	4,69	5,75	6,68
Banques dévelop ^t	19,56	25,66	37,14	38,87	39,29	30,71	31,06	28,39	36,81	31,32

(Source : Calculs personnels à partir des comptes de pertes et profits des banques dans les Rapports Annuels de l'APB)

Tableau 9 : Evolution globale du rapport dépôts à terme / total des dépôts collectés

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Banques dépôt	0,180	0,241	0,155	0,164	0,141	0,135	0,135	0,120	0,107	0,067
Banques dvelop ^t	-	-	-	-	-	-	-	0,0026	0,0046	0,0217

Source : Calculs personnels à partir des rapports de l'APB

Tableau 10 : Evolution du rapport crédits accordés / dépôts collectés

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Banques dépôt	1,051	1,084	1,067	1,121	1,184	1,269	1,320	1,317	1,321	1,323
Banques dvelop ^t	-	-	-	-	-	-	-	41,210	39,500	39,800

Source : calculs personnels à partir des rapports de l'APB

Tableau 11 : Les taux d'intérêt du marché monétaire
(pourcentage, données de fin de période)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Taux Appel Offre	10,3125	10,375	10,375	10,375	7,8750	7,8750	7,8750
Taux Pension	11,3125	11,875	11,875	11,875	8,8750	8,8750	8,8750
Taux Marché Monétaire	11,3125	11,8125	11,8125	11,8125	8,8125	8,8125	8,8125
Tx rémunération épargne	9,3125	9,8125	9,8125	9,625	6,8750	6,8750	6,8750
Tx intérêt débiteur	14,3125	14,8125	14,8125	16,500	13,8125	13,8125	13,8125

(Source : BCT)

Tableau 12 : Part des commissions sur opérations bancaires dans les produits perçus sur les opérations avec la clientèle
(Pourcentage)

Banques	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
ATB	9,2	11,2	14,0	12,8	11,0	11,0	11,4	10,8	16,9	17,1
BFT	nd	nd	nd	9,2	22,8	14,3	38,4	13,2	34,0	18,3
BNA	7,3	7,6	9,8	13,5	11,9	13,3	11,4	10,3	14,2	13,4
BS	8,8	11,2	14,0	14,1	13,0	12,2	16,0	11,8	16,3	20,3
BT	4,6	5,3	9,6	8,8	7,9	7,4	7,6	8,3	15,4	14,5
AMEN	nd	10,2	13,9	13,1	11,5	12,0	13,5	14,3	18,2	19,0
BIAT	8,0	11,8	16,4	15,0	12,9	13,6	14,6	13,8	17,3	18,4
STB	12,3	12,5	17,7	14,6	12,2	12,5	12,4	15,4	19,3	15,6
UBCI	8,6	12,4	15,2	15,3	13,2	12,9	14,7	14,2	21,0	19,6
UIB	13,0	9,6	11,0	11,8	11,3	14,0	12,4	12,7	11,9	14,5
BH	nd	nd	nd	2,7	4,0	1,0	4,0	5,7	5,9	6,6
CITI O*	nd	nd	nd	nd	13,2	14,1	12,7	10,2	13,0	1,1
Total bq de dépôt	8,5	9,5	12,8	13,0	11,2	11,9	12,2	12,0	15,9	15,6
BDET	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	4,0	4,6	3,0	3,0	2,8
BNDT	2,2	1,7	1,6	2,0	4,8	4,0	5,3	4,4	3,5	3,1
BTEI	3,3	nd	7,5	4,3	3,5	1,8	8,1	4,0	3,2	2,2
BTQI	5,1	2,4	4,2	2,3	3,1	3,5	0,0	1,6	1,0	1,3
BTKD	0,8	0,2	3,1	2,8	3,1	2,9	1,9	2,1	3,6	2,9
STUSID	4,6	3,3	2,2	2,6	2,7	3,8	4,0	3,2	2,0	1,5
Total bq dévp.**	1,7	1,1	1,9	31,3	26,2	14,5	15,0	11,7	8,3	2,8

(Source : Calculs personnels à partir des comptes de Pertes et Profits des banques)

* : Citibank Onshore

** : Les données pour la BCMA et la BTL ne sont pas disponibles ou pas significatifs

BIBLIOGRAPHIE

- ADAMS D.W. (1984), *Are the Arguments for Cheap Agricultural Credit Sound?* dans *Undermining Rural Development with Cheap Credit* (D.W. Adams et al.) Special Studies in social, political and economic development series, Boulder, CO, p 65-77
- ARESTIS P. & DEMETRIADES P. (1997), *Financial Development and Economic Growth : Assessing the Evidence*, The Economic Journal, # 107, mai, pp 783-799.
- ARGAWALA R. (1983), *Price Distortions and Growth in Developing Countries*, Washington, D.C., World Bank Staff Paper # 575.
- BENOIT J.P. (1985) *Taux d'intérêt artificiellement faible ou taux d'intérêt réalistes ou de marché*, dans *Epargne et Développement*, Economica, Paris.
- BENISSAD H. (1988), *L'Etat et la croissance économique au Maghreb*, dans " Politiques économiques, croissance et équilibre extérieur dans les pays du Maghreb", FMI, pp 73-81
- BLAIR H.W. (1984), *Agricultural Credit, Political Economy and Patronage*, dans *Undermining Rural Development with Cheap Credit* (D.W. Adams et al.) Special Studies in social, political and economic development series, Boulder, CO, p 187
- BRACK E. (1997), *La Tunisie entre ajustement et intégration*, Thèse de Doctorat, Université Panthéon-Assas.
- CHO Y.J. (1986), *Inefficiencies from financial liberalisation in the absence of well-functioning equity markets*, Journal of Money, Credit and Banking, vol.18, #2, pp 191-200.
- FISCHER S. (1993), *The Role of Macroeconomic Factors in Growth*, Journal of Monetary Economics, vol. 32, décembre, pp 485-512
- GERMIDIS D. & MICHALET C.A. (1984), *International Banks and Financial Markets in Developing Countries*, OCDE
- HICKS J.R. (1974), *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford, Basil Blackwell
- KHATKHATE D.R. (1985), *Assessing the Impact of Interest rates in Less Developed Countries*, F.M.I., Washington, D.C.
- LANYI A. & SARACOGLU R. (1985), *Interest Rate Policies in Developing Countries*, Washington, D.C., F.M.I Occasional Paper #22
- LEVASSEUR & QUINTART (1990), *Finance*, Economica, pp422-423
- MCKINNON R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC. Brooking Institution.
- MCKINNON R. I. (1988), *Financial liberalisation in retrospect: interest rate policies in LDCs*. Dans *The State of Development Economics* (ed. G. Ranis et T.P. Stulz), Oxford : Basil Blackwell, pp 386-415.
- SHAW E.S. (1973), *Financial deepening in economic development*, The Hebrew University of Jerusalem, Working Paper # 223
- STIGLIZ et WEISS (1981), *Credit rationing in markets with imperfect information*, American Economic Review, vol 71, #3, juin, pp 393-410
- ZOUARI A. & AZABO M. (1990), *Schéma de financement des économies du Maghreb*, Epargne et développement dans les pays du Maghreb, IFID, pp 19-43