

Document de travail

Notes et analyses de l'ITCEQ

N° 46 – 2017

Réformes et performances du
système financier tunisien

Bouzid AMAIRA



Le présent document de travail est la propriété de l'Institut Tunisien de la Compétitivité et des Études Quantitatives (ITCEQ). Toute reproduction ou représentation, intégrale ou partielle, par quelque procédé que ce soit, de la présente publication, faite sans l'autorisation écrite de l'ITCEQ est considérée comme illicite et constitue une contrefaçon.

Les résultats, interprétations et conclusions émises dans cette publication sont celles de l'auteur et ne devraient pas être attribués à l'ITCEQ, à sa Direction ou aux autorités de tutelle.

Cette note est réalisée à l'Institut Tunisien de la Compétitivité et des Etudes Quantitatives (ITCEQ) en 2015, au sein de la Direction Centrale des Etudes Economiques, par Mr Bouzid Amaira Économiste Principal sous la supervision de Mme. Mounira Bouali, Directrice centrale des Etudes Economiques. L'auteur tient à remercier Mr. Habib Zitouna et Mr. Sami Boussida pour leurs remarques et leurs commentaires.

Sommaire

Introduction	4
I. Présentation du système bancaire tunisien	5
II. Les réformes financières et bancaires en Tunisie.....	6
III. Evaluation du niveau de développement financier en Tunisie.....	8
Conclusion	14
Bibliographie	15
Annexe n°1: FIDEX 1 et FIDEX 2 de la Tunisie.....	16

Liste des graphiques et tableaux

Graphique 1: Evolution du taux de liquidité du système financier.....	9
Graphique 2: Evolution des crédits privés (CSP) en pourcentage du PIB.....	10
Graphique 3: Evolution des créances des banques de dépôts (CR) en pourcentage du PIB..	11
Graphique 4: Evolution des crédits intérieurs (CIB) en pourcentage du PIB	11
Graphique 5: FIDEX 1 et FIDEX 2.....	12
Graphique 6 : Indice global d'intermédiation financière	13
Graphique 7: Part des créances douteuses dans les créances totales	13

Introduction

Depuis sa création en 1958 et jusqu'à la fin des années 1980, le système bancaire tunisien a été administré et dirigé. En effet, ce système était dominé par l'Etat. L'activité bancaire était strictement contrôlée, les banques n'avaient aucune liberté : les taux, les crédits accordés et les méthodes de gestion devaient être conformes à la réglementation de la Banque Centrale. L'octroi du crédit était réservé essentiellement aux crédits de consommation et la banque centrale surveillait et contrôlait de manière sévère les crédits et les taux d'intérêts. Ce système décourageait l'épargne en raison d'absence de concurrence, de compétitivité et de faiblesse de la demande de crédit puisque toutes les banques fixaient le même taux d'intérêt.

Le Plan d'Ajustement Structurel de 1987 a permis l'émergence d'un marché financier organisé caractérisé par un allègement des conditions d'octroi de crédit. Les banques se sont ainsi orientées vers une politique de financement des ménages. De plus, de nouvelles réformes ont été mises en place afin d'améliorer la capacité du système financier à mobiliser l'épargne et à financer les investissements productifs. Les principales mesures prises consistaient en la suppression de l'encadrement du crédit et l'adoption d'une nouvelle politique de refinancement, exprimée notamment par la déréglementation des taux d'intérêt et la mise en place d'une nouvelle politique de réserves obligatoires. Ces réglementations visaient principalement à assurer la sécurité et la stabilité nécessaires à un système bancaire sain, à renforcer l'assise financière des banques et à créer un environnement bancaire plus concurrentiel.

Vers la fin des années 1990, le système bancaire tunisien a soutenu la libéralisation financière, ce qui a abouti à un changement dans la structure financière. En fait, la libéralisation avait pour objectif de réduire le pouvoir monopolistique des banques en poussant vers plus d'efficacité et de décentralisation des banques tunisiennes. Elle s'est manifestée par la diversification des banques en se spécialisant chacune dans une catégorie de métiers: à savoir les banques universelles, les banques d'affaires, les banque offshores, les sociétés de factoring etc. De plus, le désengagement de l'Etat a aussi facilité l'entrée des investisseurs étrangers dans l'actionnariat des banques et l'implantation des banques étrangères sur le marché local. De ce fait, la structure de l'actionnariat bancaire étant plus équilibrée, elle a permis de classer l'essentiel des banques en trois catégories :

- Les banques ayant une forte participation de l'Etat,
- Les banques à capitaux privés tunisiens,
- Les banques à majorité étrangère.

Au niveau de la gestion, des réformes portant sur la modernisation des établissements de crédits ont également été adoptées. Elles visent l'amélioration des services bancaires et le renforcement de la sécurité des opérations bancaires en mettant en place un système de télé compensation, l'amélioration de la gestion du personnel, l'introduction de nouveaux instruments financiers et le développement de la monétique, la création et la maîtrise de nouvelles innovations telles que l'e-banking etc. Tous ces changements ont permis aux

banques tunisiennes de présenter un gage de stabilité pour les investisseurs étrangers et d'être enfin prêtes à une concurrence étrangère imminente.

Afin de présenter une meilleure évolution possible de l'indice d'intermédiation financière en Tunisie, nous calculerons deux indices dits Fidex en se référant aux travaux de Demirgüç-Kunt et Levine (1996) sur une période allant de 1996 à 2013. Le calcul de ces deux indices a pour objectif de permettre d'étudier la taille et l'efficacité des intermédiaires financiers et de mesurer la profondeur du système financier et en particulier le système bancaire tunisien.

I. Présentation du système bancaire tunisien

Le système bancaire tunisien comprend la Banque Centrale de la Tunisie (BCT), les établissements de crédit ayant qualité de banque universelle, les banques d'affaires, les banques off-shore et les bureaux de représentation de banques étrangères.

- **La banque centrale de la Tunisie (BCT)** : Le système bancaire tunisien est organisé par la Banque centrale de Tunisie créée en 1958 et ayant pour fonction l'émission de la monnaie nationale et la mission fondamentale de garder la stabilité du système monétaire et financier. C'est l'autorité de tutelle des banques. Elle a une mission générale de préserver la stabilité des prix. A cet effet, elle est chargée de :

- Définir et mettre en place la politique monétaire,
- Contrôler la circulation monétaire,
- Contrôler le bon fonctionnement du système financier,
- Garantir la stabilité, la solidité, l'efficacité et la sécurité du système de paiement,
- Superviser les établissements de crédit et
- préserver la stabilité et la sécurité du système financier.

Parallèlement à ces attributions, la BCT définit la réglementation prudentielle, exerce un contrôle sur les banques et les établissements financiers visant essentiellement à assurer la sécurité des dépôts et celle du système bancaire et sanctionne les fautes disciplinaires. La Banque Centrale de la Tunisie peut demander aux établissements bancaires et financiers de lui fournir toutes les statistiques et informations qu'elle juge utiles pour connaître l'évolution de la conjoncture économique.

- **Les banques de dépôts** : Ce sont des établissements spécialisés dans la collecte des dépôts et l'octroi des crédits. Ces banques représentent la composante principale de ce système. En 2012, la Tunisie disposait d'une agence bancaire pour 7338 habitants (le Maroc dispose d'une agence bancaire pour 5556 habitants). Parallèlement, le taux de bancarisation de la population en Tunisie affiche un niveau inférieur par rapport au Maroc. Il se situe ainsi à 42% contre 57% au Maroc. Par contre, la Tunisie avec ce taux se positionne en haut par rapport à la Jordanie, l'Algérie et l'Egypte avec un taux de bancarisation respectif de 35%, 30% et 28%. Ce taux de bancarisation a été favorisé par l'obligation faite à tous les fonctionnaires de détenir un compte bancaire, ce qui a permis aux banques de dépôts d'assurer une large couverture du marché, de drainer une clientèle importante et de localiser rapidement les opportunités d'investissement.

- **Les banques d'affaires** : Les banques d'affaires, sont régies par une loi spécifique promulguée en 1994. Ces institutions ont pour rôle de fournir des informations à leurs clients et de les conseiller en matière d'ingénierie et de gestion financière. Elles sont tenues de respecter les normes établies en matière de couverture et de division des risques. Cependant, avec l'entrée en vigueur de la loi bancaire de 2001, ces banques d'affaires ont perdu leur statut de banque. Elles sont aujourd'hui classées parmi les établissements financiers non bancaires.

- **Les banques offshore** : elles ont été autorisées à exercer depuis 1976. Une loi spécifique à cette activité a été mise en œuvre en 1985. Ces dernières interviennent essentiellement auprès des entreprises non résidentes au niveau des opérations de change, de financement d'opérations d'import-export et de crédits d'investissement. Elles sont autorisées à collecter librement les dépôts des non résidents, à souscrire aux emprunts émis par les entreprises non résidentes et à participer au capital social de ces dernières, assurer des opérations de change manuel au profit de la clientèle, effectuer en qualité d'intermédiaire agréé les opérations de change avec la monnaie en Tunisie soit le dinar tunisien et de commerce extérieur de leurs clientèles résidentes. Elles sont également soumises, à ce titre, aux mêmes obligations que les intermédiaires agréés résidents.

- **Les banques étrangères** : En Tunisie, certaines banques étrangères ont des bureaux de représentation. Le système bancaire tunisien compte relativement peu d'actionnaires étrangers et les banques françaises sont les plus représentées dans le secteur bancaire, reflétant les relations historiques rapprochant les deux pays.

II. Les réformes financières et bancaires en Tunisie

Il est opportun de rappeler la situation du système financier tunisien avant la mise en place des réformes financières de 1986. Ce système est caractérisé par un certain nombre d'éléments:

- La domination des banques commerciales et marginalisation des compagnies d'assurances. En effet, les institutions financières spécialisées (banque de développement, banque agricole) étaient relativement en retard par rapport aux banques commerciales,
- Le marché obligataire était étroit et le trésor public se finançait directement auprès du secteur bancaire,
- Le marché boursier tunisien était peu développé et jouait un rôle réduit dans le processus de rapprochement (intermédiation financière) entre les prêteurs et les emprunteurs.

Au début des années soixante, l'épargne locale était insuffisante par rapport aux besoins du pays, l'épargne financière était presque inexistante. Le marché des capitaux tunisiens était embryonnaire et presque inexistant. Sa création a été justifiée par la mise en place d'un tissu industriel qui cherchait un moyen de financement plus approprié. Les agents privés (banques, ménages et entreprises) n'avaient pas intérêt à réaliser des placements ou des projets risqués. Les ménages préféraient plutôt investir dans l'immobilier, les terrains agricoles ou directement dans des microprojets que dans le marché boursier.

L'ensemble de ces réformes a conduit à un relâchement du contrôle exercé par les pouvoirs publics et à une libéralisation de l'économie. La libéralisation économique s'est accompagnée d'une libéralisation du système financier tunisien qui a été pendant longtemps caractérisé par une «répression financière». Il a été de la sorte un système très contrôlé par le biais de diverses mesures (plafonnement des taux d'intérêt, contrôle du crédit, contrôle des changes...).

Toutefois, il est à signaler qu'avant le PAS, les autorités monétaires ont instauré un programme de réforme financière à la fin des années quatre vingt. Ce programme ne se caractérisait pas par une réforme totale du système financier mais se matérialisait plutôt par des mesures de déréglementation réalisées progressivement. Ces mesures, ont été traduites en une libéralisation des taux d'intérêt (dans la limite d'un plafond fixé par référence au taux d'intérêt du marché monétaire), une révision de la politique du contrôle du crédit, une réorganisation du marché monétaire et la création de nouveaux instruments financiers (certificats de dépôts et billets de trésorerie...).

Ces premières réformes ont constitué un noyau qui préparait le passage d'un système de répression financière à un système qui opte pour une libéralisation financière. Par ailleurs, le système financier tunisien était déjà dans une étape de reconstruction indispensable pour accompagner les entreprises tunisiennes dans le processus d'amélioration de la compétitivité à l'échelle internationale. Ce qui exige que les actions ou mesures devaient couvrir plusieurs aspects relatifs au fonctionnement du système bancaire et financier :

- La réorganisation de l'activité bancaire dont l'objectif était de dynamiser le secteur financier, diversifier son offre de services, assouplir les frontières entre les banques d'investissement (possibilité d'octroi de crédits à court terme) et les banques de dépôts (autorisées à consentir des crédits à moyen et long terme). Un ensemble de mesures conduisant à des opérations de fusion entre ces deux comportements bancaires, la libéralisation des taux d'intérêt, la libéralisation des allocations des crédits, la libéralisation de la marge bancaire, la création de nouvelles institutions financières (banque d'affaire, institutions de leasing, SICAF, SICAV,..)
- Le renforcement de la solvabilité du système bancaire en mettant en place des ratios prudentiels et en portant le niveau des provisions sur les créances douteuses déductibles à 50 %.
- La dynamisation de la bourse grâce à des opérations de privatisation et via la mise en place d'un système de cotation moderne, la prise de nouvelles réglementations plus flexibles et encourageantes et enfin le lancement de nouveaux produits financiers tel que les actions à droits prioritaires, GDR, BTA,...).
- La position de la banque centrale de Tunisie en tant que prêteur de dernier ressort.

Dans la même lignée, la loi bancaire de 2016 relative aux institutions de crédit (banques, leasing, recouvrement, paiement, etc.) a consacré une importance majeure à la finance islamique comme une source supplémentaire de mobilisation de l'épargne et de réduction des risques de crises bancaires.

En ce qui concerne les institutions bancaires et financières, un nouveau seuil de capital requis pour s'adonner à l'activité bancaire et financière. En effet, cette loi aboutit au passage du capital minimum de ces institutions à 50 millions DT pour les banques et 25 millions DT pour les institutions financières.

En matière de gouvernance, la séparation entre la fonction de Direction Générale de la Banque et celle de la présidence de son Conseil d'Administration la tendance est de séparer les fonctions du président du conseil d'administration des banques de celles du directeur général sauf dans certains cas exceptionnels et après autorisation de la Banque centrale (BCT).

Par ailleurs, la loi bancaire de 2016 se propose la création d'un fonds de garantie des dépôts en vue de protéger les clients personnes physiques des institutions de crédit, notamment les banques.

Cette nouvelle loi bancaire a également prévu d'autres dispositions relatives aux règles de gouvernance et de gestion des risques des institutions de crédit, aux règles de contrôle, aux règles prudentielles, au sauvetage des institutions en difficulté ainsi qu'à leur liquidation.

Les réformes bancaires et financières actuelles consistent à moderniser le système bancaire, renforcer sa capacité à financer le développement et à s'inscrire dans la perspective des objectifs stratégiques de l'État, approfondir ses capacités de résilience et minimiser les risques de son effondrement. Ce faisant, elles devraient aussi établir des mécanismes faisant face aux fragilités actuelles : **(i)** de banques à tailles réduites, **(ii)** de nombre de banques non-optimal, **(iii)** de distribution spatiale à forte concentration dans le grand Tunis et le littoral **(iv)** de faible taux d'innovations financières, **(v)** de prédominance du secteur de l'intermédiation financière par les banques face aux opportunités réduites d'arbitrage, **(vi)** de disparités en termes de compétitivités, **(vii)** de gouvernance, **(ix)** de difficultés d'adoption des normes de Bâle les plus récentes, **(x)** de tarification élevée des services et des produits bancaires et **(xi)** de la dynamique des marchés monétaire et de change et les règles de conduite des banques en matière de spéculation.

III. Evaluation du niveau de développement financier en Tunisie

Les principales réformes engagées par la Tunisie depuis les années quatre-vingt soit en vue de restructurer et de libéraliser le système financier nécessitent, aujourd'hui, une évaluation qui permettra de se situer par rapport aux objectifs de ces réformes en termes de développement du système financier ainsi que sa participation dans le financement de l'économie.

Pour évaluer le niveau d'approfondissement du système financier tunisien, nous avons adopté, une approche quantitative qui repose sur le calcul de deux indices d'intermédiation financière ou Financial Intermediary Index (FIDEX) développés par Demerguc-Kunt et Levine (1996).

Le choix de cette approche se justifie par le fait que ces outils d'analyse sont appropriés à des systèmes encore embryonnaires et prédominés par le secteur bancaire. De plus, cette approche nous amène à étudier les caractéristiques du système financier tunisien en termes d'efficacité, de liquidité et de taille et à construire deux indices composites d'intermédiation financière.

Le premier indice *FIDEX 1* se base sur les indicateurs de développement des intermédiaires financiers :

- La masse monétaire en pourcentage du PIB, notée (M_2): La masse monétaire au sens large M_2 représente le moyen de paiements rapidement mobilisable par les résidents. Outre M_1 , elle comprend la quasi-monnaie.

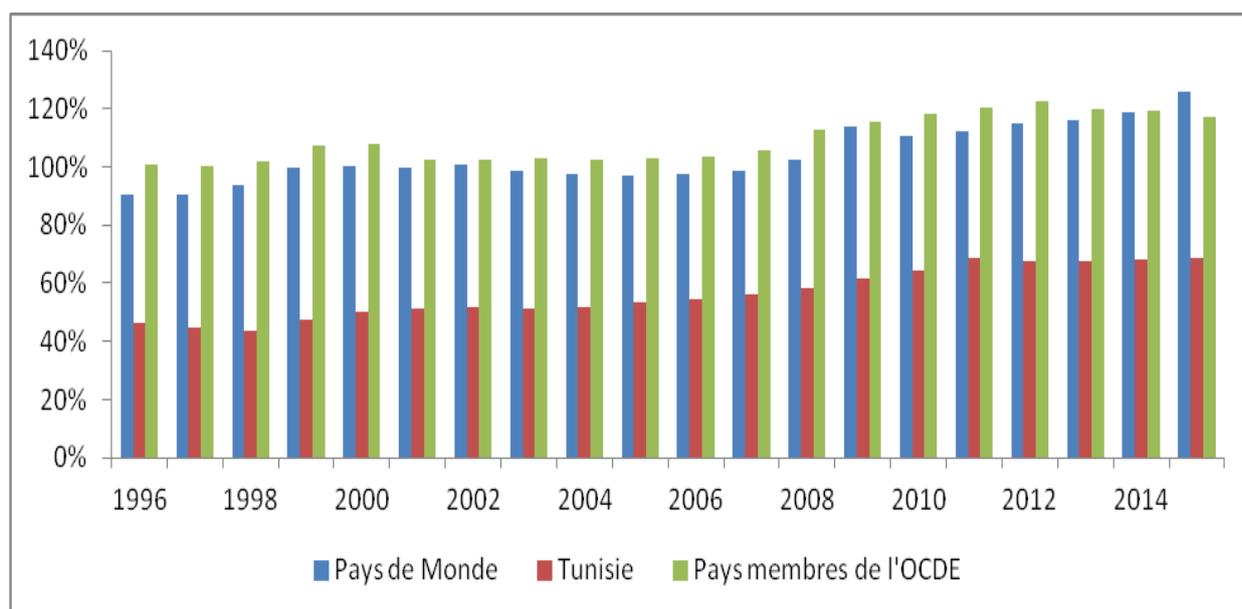
$$M_2 = M_1 + QM$$

La quasi-monnaie désigne les dépôts bancaires qui ne peuvent pas être transformés à tout moment, et dans leur totalité, en monnaie fiduciaire légale: il s'agit des dépôts à terme (dépôts bloqués pour une durée déterminée) et des dépôts d'épargne. La quasi-monnaie mesure la taille des intermédiaires financiers car M_1 est essentiellement composé des dépôts fortement liquides.

Le ratio $\frac{M_2}{PIB}$ mesure la taille du secteur financier officiel par rapport à la taille de l'économie.

Le volume des intermédiaires financiers est égal au volume des engagements liquides (monnaie, dépôts à vue et dépôts à terme des intermédiaires financiers bancaires et non bancaires du système financier) divisé par le produit intérieur brut (PIB). La part de M_2 dans le PIB est un indicateur de la mobilisation des dépôts par le secteur financier. Le taux de liquidité de l'économie tunisienne était de 66,6% en 2015 contre 46,4% en 1996. Ce ratio ainsi connu un accroissement annuel moyen de 1,82%.

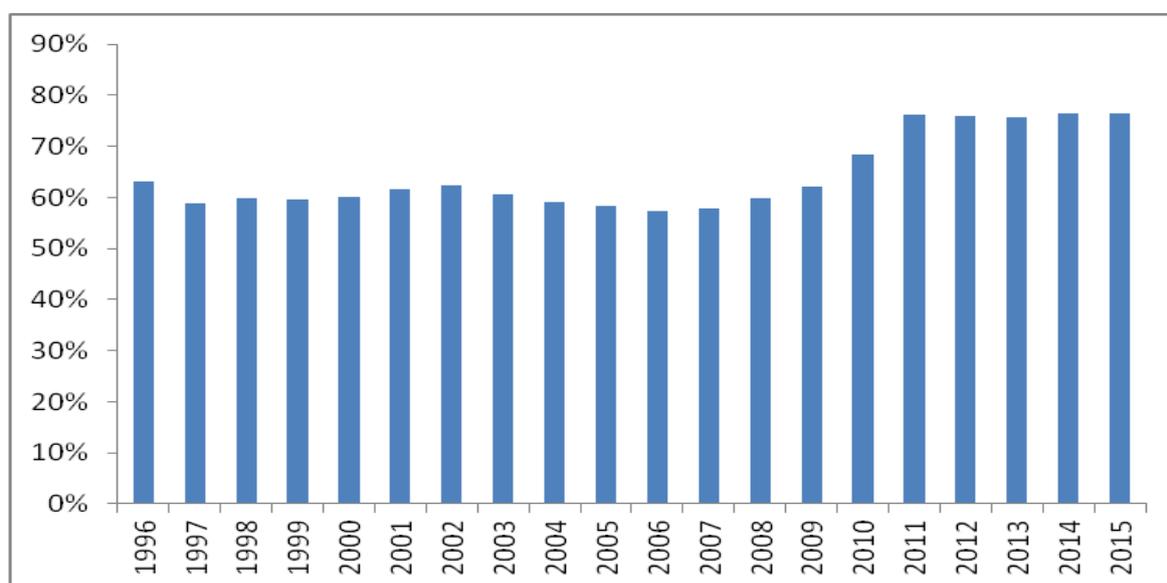
Graphique 1: Evolution du taux de liquidité du système financier



Source: Indicateurs de développement dans le monde, Banque mondiale, 2015

- La part des crédits privés dans le PIB, notée (CSP) est un indicateur qui mesure l'importance des banques dans le financement du secteur privé, ainsi, c'est le meilleur instrument qui reflète la situation du développement bancaire et son concours au financement de l'activité privée, il mesure le degré du développement de l'intermédiation financière. Ce ratio ($\frac{CSP}{PIB}$) est d'autant plus important que le secteur bancaire est développé et son intervention dans le financement de l'économie est importante (toutes choses étant égale par ailleurs). Il reflète, de la sorte, la capacité des banques à mobiliser l'épargne et à améliorer son affectation. Ce ratio est passé de 63,2% en 1996 à 76,5% en 2015 soit un accroissement annuel moyen de 0,96% avec une stagnation depuis 2011.

Graphique 2: Evolution des crédits privés (CSP) en pourcentage du PIB

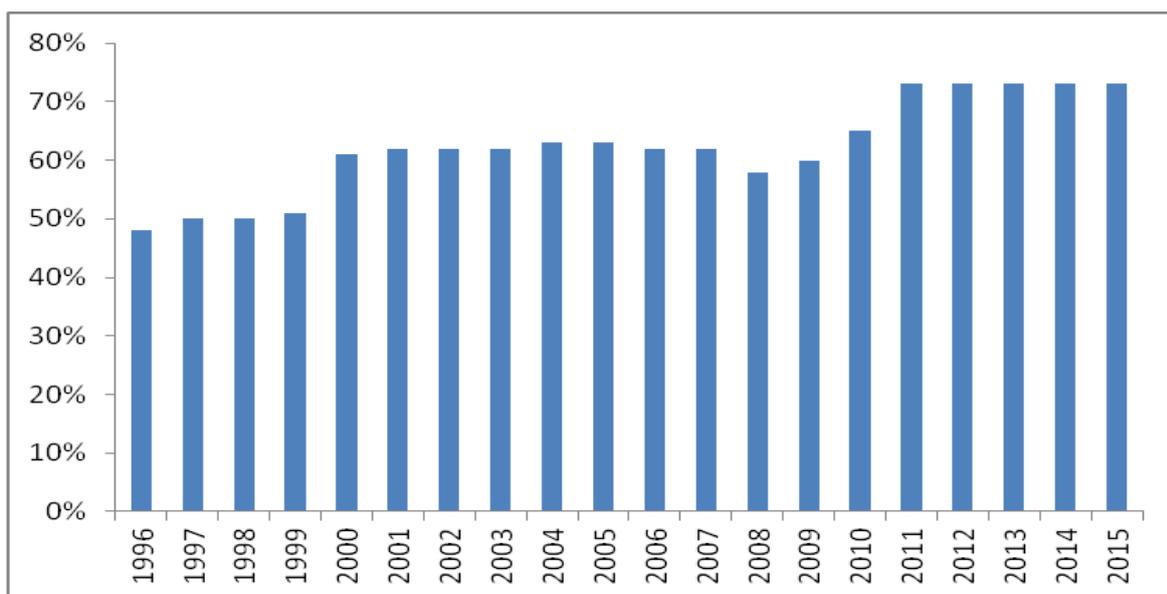


Source: Indicateurs de développement dans le monde, Banque mondiale, 2015

L'économie tunisienne étant financée majoritairement par le secteur bancaire, dans ce qui suit, une attention particulière est accordée au système bancaire en se focalisant sur la notion de crédit bancaire. A ce propos, le second indice FIDEX2 s'intéresse particulièrement au système bancaire puisque l'économie tunisienne est caractérisée par la prédominance de la finance indirecte :

- Le total des créances des banques de dépôts (CR) en pourcentage du PIB nous renseigne sur l'importance des banques de dépôts dans le système bancaire.

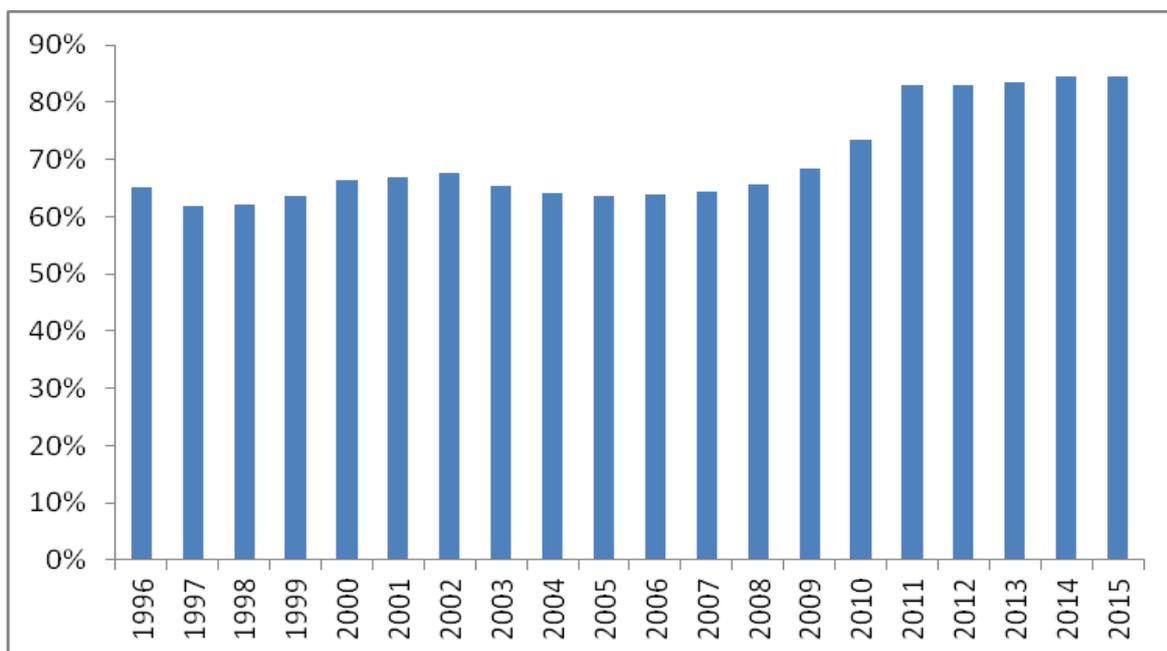
Graphique 3: Evolution des créances des banques de dépôts (CR) en pourcentage du PIB



Source: Indicateurs de développement dans le monde, Banque mondiale, 2015

- Le crédit intérieur (CI) en pourcentage du PIB mesure la part des crédits accordés à l'économie nationale par le système bancaire et qui indique le degré d'indépendance des banques.

Graphique 4: Evolution des crédits intérieurs (CIB) en pourcentage du PIB



Source: Indicateurs de développement dans le monde, Banque mondiale, 2015

Le ratio du crédit intérieur bancaire rapporté au PIB indique le degré de participation du système bancaire à la croissance économique. En Tunisie, le montant des crédits intérieurs bancaires rapporté au PIB n'a cessé d'augmenter surtout depuis 2007, pour atteindre 84,6% en 2015. Ce dernier indique le degré de participation du système bancaire à la croissance économique.

- Le calcul de l'indice d'intermédiation financière (FIDEX) suit les étapes suivantes :

Nous calculons, d'abord, des indicateurs I_i à partir des X_i correspondant aux variables citées ci-dessus tels que :

$$I_i = \frac{X_i - \overline{X_i}}{|\overline{X_i}|}$$

Où $\overline{X_i}$ est la moyenne de l'indicateur financier retenu de 1996 à 2013.

Une fois les indicateurs calculés, les indices globaux de l'intermédiation financière FIDEX 1 et FIDEX 2 correspondront simplement à la moyenne arithmétique, soit la formule suivante:

$$FIDEX1 = Moy \left[I_i \left(\frac{M2}{PIB} \right); I_i \left(\frac{CSP}{PIB} \right) \right]$$

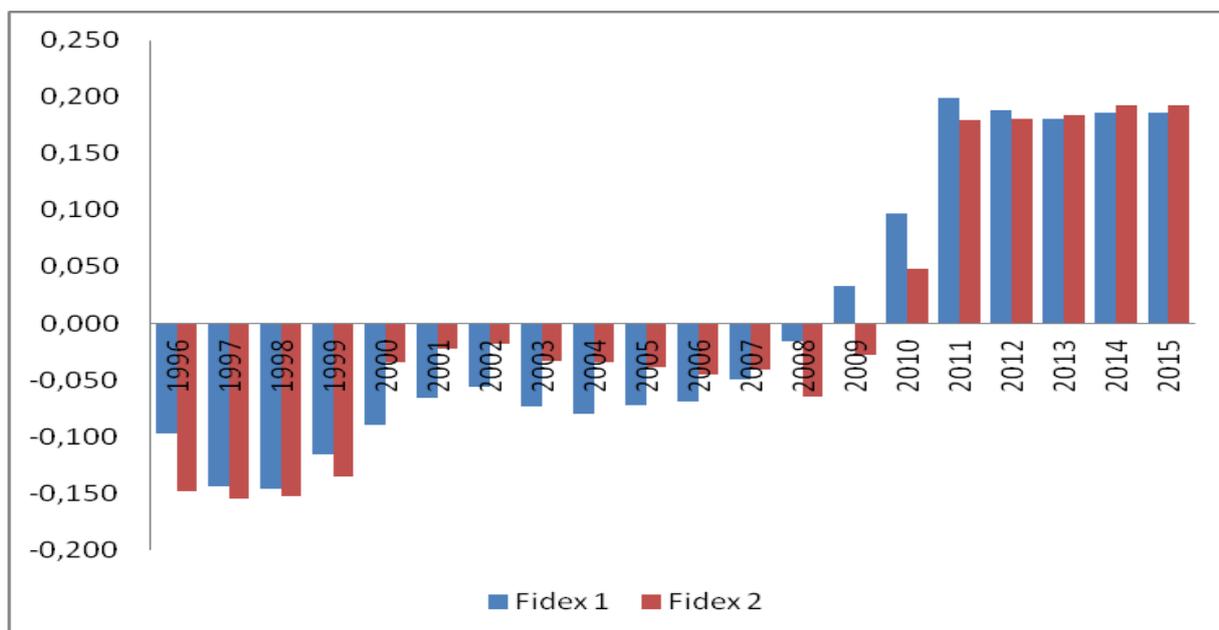
$$FIDEX2 = Moy \left[I_i \left(\frac{CI}{PIB} \right); I_i \left(\frac{CR}{PIB} \right) \right]$$

Les résultats montrent :

Une nette amélioration du rôle du système financier tunisien durant toute la période et particulièrement les années 1990 et la période post-2008.

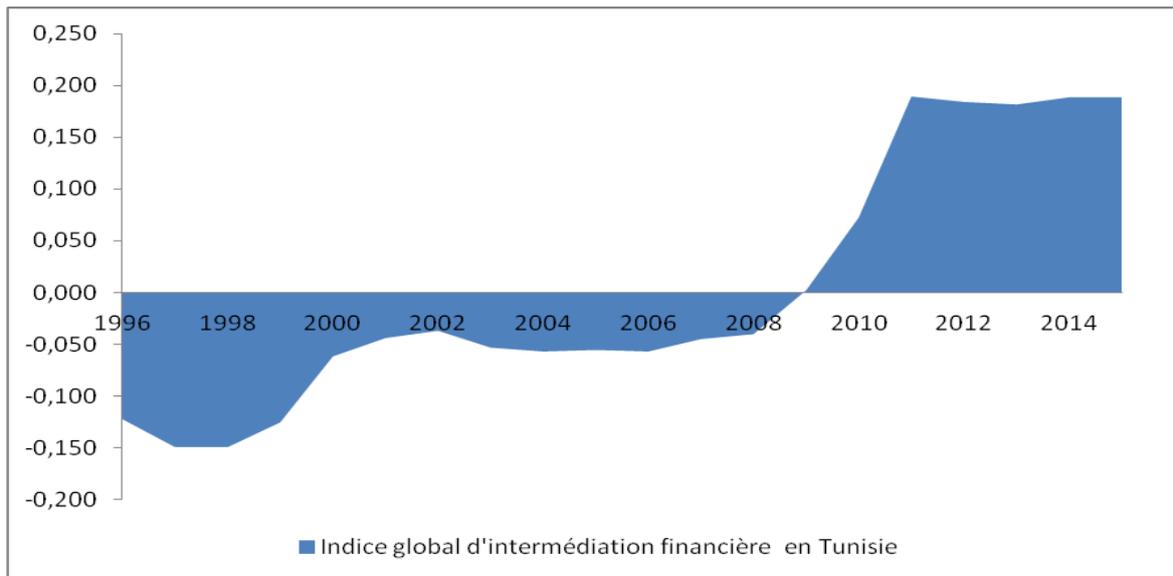
La période d'étude peut être scindée en deux sous périodes. La première (1996-2007) où le secteur bancaire et la finance indirecte dominaient, quant à la deuxième sous période (2008-2015) la situation est devenue plus équilibrée. Une telle tendance qui peut être expliquée par la faiblesse de la demande des crédits bancaires.

Graphique 5: FIDEX 1 et FIDEX 2



Source: WDI, compilation ITCEQ

Graphique 6: Indice global d'intermédiation financière

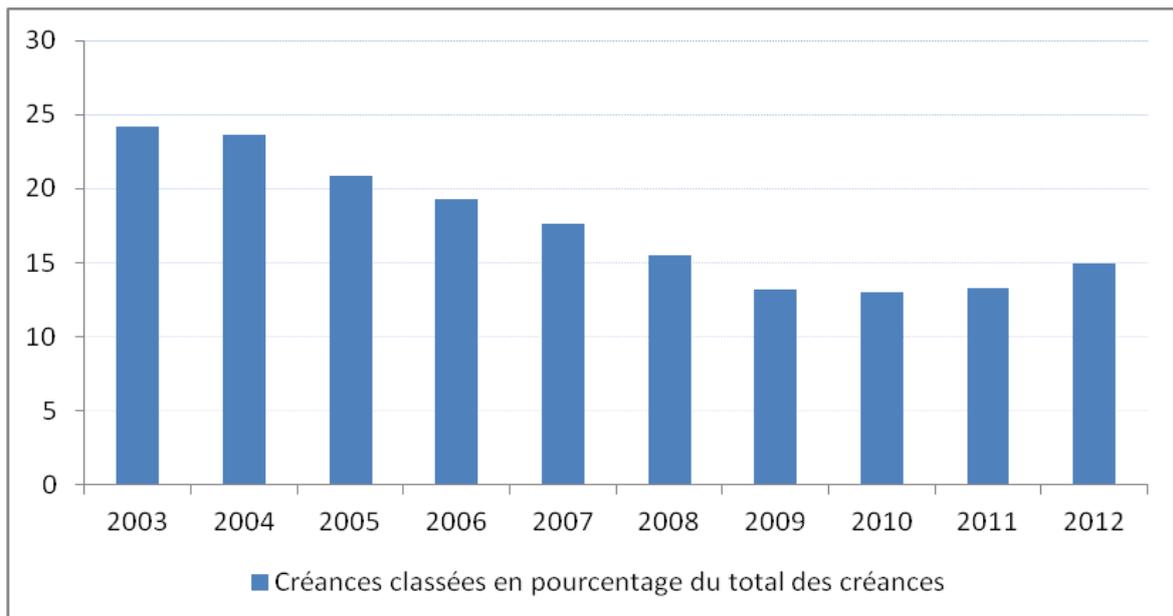


Source: WDI, compilation ITCEQ

De plus, l'évolution de l'indice global de développement financier, défini à partir des deux indices durant la période (1996-2015), confirme l'existence de deux périodes différentes pour le cas tunisien. L'avant 2008, où le niveau de développement financier était relativement faible, ce qui s'explique par « des valeurs négatives de l'indice global de développement financier ».

En outre, l'indice d'intermédiation financière global (la somme de Fidex1 et Fidex2) souligne l'existence d'une réelle fragilité bancaire. En effet, les créances douteuses demeurent importantes dans le système bancaire tunisien comme le montre le graphique ci-dessous. D'où l'importance des lois récemment votées.

Graphique 7: Part des créances douteuses dans les créances totales



Source: BCT et FMI

La part des crédits non performants, bien qu'en baisse jusqu'à 2010, demeure élevée par rapport aux pays concurrents (Maroc 5% et Turquie 3.1% en 2011), et ce en raison de l'accroissement des crédits à la consommation. Ce constat confirme que le système bancaire tunisien ne dispose pas encore d'une assise financière solide et nécessite une recapitalisation. En somme, le système bancaire tunisien s'est développé depuis les années 1990. Il a contribué de plus en plus à l'activité économique mais il présente des symptômes de fragilité pour faire face à des chocs exogènes. Plus concrètement, et en termes de financement bancaire, les crédits à l'économie en atteignant 75,7% du PIB en 2013 demeurent insuffisants par rapport à la région d'Asie de l'Est et pacifique qui est de l'ordre de 125%.

Conclusion

Depuis les années 1980, la Tunisie s'est engagée dans un processus d'instauration d'un véritable système financier intégré à l'échelle mondiale, tout en gardant une marge qui prend en considération la fragilité de son économie vis-à-vis les perturbations conjoncturelles caractérisant la sphère financière internationale. Ce choix, même s'il a protégé la Tunisie des effets néfastes des crises financières mondiales (crises 1997, 2007 ...) n'a pas joué normalement son rôle fondamental en tant que facteur de croissance économique.

En effet, l'analyse d'un certain nombre d'indicateurs bancaires et financiers et la construction de deux indices FIDEX(1,2) nous a permis de constater que la Tunisie dispose d'un système financier relativement fragile. En effet, bien qu'elle soit en augmentation continue, l'intervention du système bancaire dans le financement de l'investissement demeure insuffisante. Le marché financier joue un rôle minime dans le financement de l'économie.

Ces résultats ont entraîné un durcissement des conditions d'accès au financement externe et a obligé la Tunisie à suivre un ensemble des réformes financières. Ces réformes ont traité :

- L'amélioration du cadre institutionnel via une bonne gouvernance,
- L'adoption d'une politique de privatisation des banques publiques,
- La diversification des ressources de financement de l'économie locale.

Bibliographie

Bouaichi N. et Yaici F. (2014): «Libéralisation financière et développement financier : Approche comparative entre l'Algérie, le Maroc et la Tunisie », Revue des Sciences Economiques et de Gestion, N°14, pp: 89-108.

Demirgüç-Kunt A. et Detragiache E. (1998): «Financial Liberalization and financial fragility », IMF Working paper series / WPS 1917, 48p.

Demetriades P. & Luintel K. (1997): «The direct cost of financial repression: evidence from India», The Review of Economics and Statistics, vol. LXXIX, n° 2, pp: 311-320.

Demirgüç-Kunt A. and Levine R. (1996): « stock market development and financial intermediaries: stylized fact », the World Bank Economic Review, vol. 10 n°2, pp: 291-321.

Gana B. (2013) : « Identification des principaux indicateurs de développement financier en Algérie par la méthode d'analyse en composantes principales (ACP) », colloque international- Université de Sétif 1, les 12 et 13 Mars 2013, 18p.

Laeven L., (2000): «Financial liberalization and financing constraints: evidence from panel data on emerging economics», The World Bank Working Paper n° 2467, 50p.

Laurenceson J. and Joseph C.H. Chai (2003): «Financial Reform and Economic Development in China », Cheltenham, UK, Edward.

McKinnon R.I. (1973): « Money and capital in economic development », The Brookings Institution, Washington.

Shaw E.S. (1973): «Financial Deepening in Economic Development», Oxford University Press, New York.

I/ Annexe n°1: FIDEX 1 et FIDEX 2 de la Tunisie

	CSP	M₂	CI	CR	Fidex 1	Fidex 2	Indice global
1996	63%	46%	65%	48%	-0,097	-0,148	-0,123
1997	59%	45%	62%	50%	-0,144	-0,155	-0,150
1998	60%	44%	62%	50%	-0,146	-0,153	-0,150
1999	60%	48%	64%	51%	-0,116	-0,135	-0,126
2000	60%	50%	66%	61%	-0,089	-0,034	-0,062
2001	62%	51%	67%	62%	-0,066	-0,022	-0,044
2002	62%	52%	68%	62%	-0,056	-0,018	-0,037
2003	61%	51%	65%	62%	-0,073	-0,034	-0,053
2004	59%	52%	64%	63%	-0,080	-0,034	-0,057
2005	58%	54%	64%	63%	-0,072	-0,039	-0,056
2006	57%	55%	64%	62%	-0,069	-0,045	-0,057
2007	58%	56%	64%	62%	-0,049	-0,041	-0,045
2008	60%	58%	66%	58%	-0,016	-0,064	-0,040
2009	62%	62%	68%	60%	0,033	-0,028	0,002
2010	69%	64%	74%	65%	0,097	0,048	0,073
2011	76%	68%	83%	73%	0,199	0,180	0,190
2012	76%	67%	83%	73%	0,188	0,181	0,184
2013	76%	67%	83%	73%	0,180	0,184	0,182
2014	77%	67%	85%	73%	0,186	0,192	0,189
2015	77%	67%	85%	73%	0,186	0,192	0,189