

## Tunisie

**Olivier Myard**

Mission Économique Tunis

[Olivier.Myard@dree.org](mailto:Olivier.Myard@dree.org)

**Béatrice Alperete**

Mission Économique Tunis

[Beatrice.Alperete@tresor-dree.org](mailto:Beatrice.Alperete@tresor-dree.org)

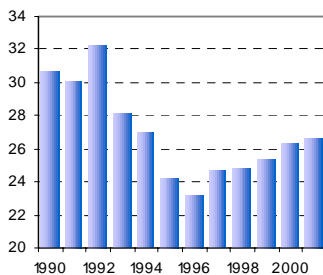
En savoir plus

[Statistiques Économiques Tunisie](#)

## Le rôle des banques dans le financement de l'investissement

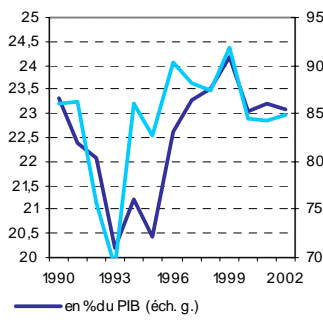
*Le financement de l'investissement tunisien est essentiellement fondé sur le système bancaire, à l'image de la plupart des pays émergents. Cette économie d'endettement (par opposition au financement de marchés) s'est montrée efficace pour assurer à la Tunisie un taux d'investissement dans la lignée de ceux de sa catégorie de pays. Il n'en demeure pas moins que le système bancaire mérite désormais d'être consolidé, au moins sur le plan de la gestion prudentielle des risques comme l'a illustré en 2002 l'affaire Batam (groupe de distribution sur-endetté, actuellement en cours de redressement). Un développement prudent de la finance de marchés serait du reste probablement profitable.*

Investissement (FBCF en % du PIB)



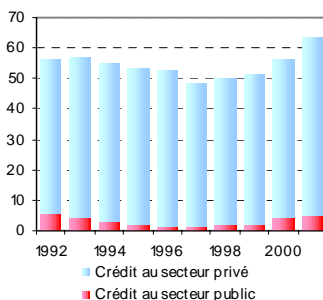
Source : WDI (Banque Mondiale)

Taux d'épargne nationale brute



Source : EcoWin

Crédit bancaire (en % du PIB)



Source : WDI (Banque Mondiale)

### 1. Un effort d'investissement dans la moyenne de celui des pays émergents

La formation brute de capital fixe (qui mesure le flux brut de nouveaux investissements sur une année), en progression de 7,1% sur un an, s'est élevée à 5,4 Mds EUR en 2001, soit 26,1% du PIB. Si l'on excepte les pays émergents d'Asie, où le taux d'investissement est particulièrement élevé, de l'ordre de 33%, l'investissement domestique tunisien apparaît tout à fait honorable en comparaison internationale (en France, en Italie et en Espagne, le taux d'investissement atteint en moyenne 18%). Au plan intérieur, la part du secteur privé dans ce chiffre est désormais majoritaire (55,5% en 2001, après 55,2% en 2000) et a vocation à se renforcer davantage, du fait de l'intensification du programme de mise à niveau dans le cadre de l'accord d'association avec l'Union européenne (création d'une zone de libre échange en 2008). En 2001, la FBCF résultait principalement des « services marchands » (49,5%) et beaucoup plus marginalement des « industries manufacturières » (13,8%).

### 2. Le rôle du secteur bancaire est prépondérant

L'économie tunisienne est encore très largement une économie d'endettement, de surcroît essentiellement assuré par le secteur bancaire. L'endettement total s'élevait à la fin de l'année 2001 à 30 Mds EUR, soit 145% du PIB, l'endettement intérieur comptait pour les deux tiers de ce chiffre. Sur cette enveloppe, 85% ont été apportés par les institutions financières et 15% par les marchés de capitaux.

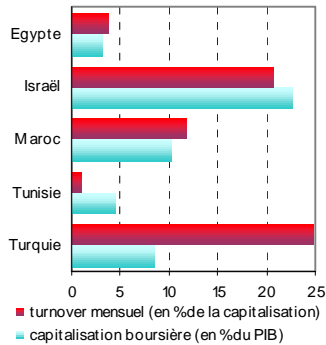
En 2001, le crédit à court terme représentait 52% du total des créances à l'économie. Ce chiffre moyen recouvre au demeurant des situations contrastées : 65% pour l'industrie, 43% pour les services (du fait du recours traditionnel du secteur touristique au crédit à long terme). Le financement de ces investissements a été assuré par l'épargne nationale à hauteur de 4,8 Mds EUR, soit 89%. Le solde, soit 890 MEUR, a été en partie couvert par les participations étrangères nettes (460 MEUR), essentiellement constituées par les investissements directs étrangers nets.

Du fait de l'absence de véritables investisseurs institutionnels (une réforme des secteurs de l'assurance et de la couverture sociale est en cours, celle des régimes de retraite est à venir), les banques concentrent l'effort le plus important dans le financement. Elles ont fait l'objet de plusieurs programmes de mise à niveau : renforcement des règles prudentielles en matière d'octroi de crédit et d'appréciation du risque, mise en place d'un ratio de liquidité, efforts de provisionnement pour assainir les bilans, etc... Malgré les progrès effectués, certaines banques, notamment publiques, n'ont toujours pas accompli les efforts attendus et demeurent vulnérables à de possibles accidents conjoncturels. Pour autant, la veille assurée par la Banque Centrale permet de prévenir et d'accompagner par les mesures

appropriées tout risque qui viendrait à émerger.

### 3. Il existe un potentiel de développement de la finance de marché

Taille et activité des marchés financiers  
(moy. 2002 sur données disponibles)



Source : IFC - EIU

La bourse de Tunis, dont la plate-forme technique a été modernisée et la réglementation mise à jour, est toujours de taille modeste, avec 45 entreprises cotées, et une capitalisation boursière modeste relativement à son économie (Cf. graphique ci-contre). Fin 2001, les investisseurs étrangers ne détenaient que 21% des actifs cotés. Cependant, l'essentiel du flux qui irrigue le marché financier se dirige encore vers les montages obligataires. En 2001, sur le volume de capitaux levés sur le marché, seuls 5% correspondaient à des émissions d'actions.

Cette double désaffection, à l'égard du marché en général, et des opérations en action en particulier, tient certes à la réticence des industriels et à une culture boursière peu développée, mais surtout à une défiance à l'égard du système. D'une part, les industriels jugent le crédit bancaire moins coûteux, plus facile d'accès, et moins contraignant en termes de transparence. D'autre part, l'épargne, qui en 2001, s'est établie à 23% du revenu national disponible brut, s'oriente en priorité vers les placements immobiliers et à caractère monétaire, notamment pour le financement des déficits publics. Enfin, marasme des indices (-23% sur les 24 derniers mois) et aussi transparence partielle des acteurs de marché déjà cotés ne contribuent pas à relancer l'intérêt des investisseurs.