

**« Développement des systèmes financiers des pays du Maghreb  
(Algérie, Maroc et Tunisie)  
et financement des PME : Une analyse comparative ».**

**Mohamed ACHOUCHE**  
*Université de Bedjaia*  
**Razika BELAHBIB**  
*Université de Bedjaia*

**Résumé**

*L'objectif de cet article est de vérifier, dans une approche comparative, à quel niveau de développement se situe chacun des différents systèmes financiers des trois pays du Maghreb (Algérie, Maroc et Tunisie), ainsi que les modes de financement de leurs PME. Il s'agira de savoir si le niveau de développement des différents systèmes financiers est compatible avec le niveau de développement économique.*

*Nous allons nous intéresser, d'abord, à l'analyse du niveau de développement des systèmes financiers de ces trois pays, ensuite, à la supervision de l'évolution structurelle des différentes institutions financières bancaires et non bancaires de ces pays.*

**Introduction**

Les trois pays du Maghreb (Algérie, Maroc et Tunisie) sont classés parmi les pays ayant un revenu faible. Selon le principe de la hiérarchie financière, ils devraient avoir des systèmes financiers moyennement développés. Dominés, essentiellement, par des banques moyennement développées, et autres institutions financières et ayant des marchés financiers nouvellement créés ou émergents.

L'objectif de cet article est de vérifier, dans une approche comparative, à quel niveau de développement se situe chacun des différents systèmes financiers, parallèlement à ce que nous avons vu en théorie. C'est-à-dire : savoir si le niveau de développement des différents systèmes financiers est compatible avec le niveau de développement économique.

Au cours de cet article, nous allons nous intéresser, dans un premier temps à l'analyse du niveau de développement des systèmes financiers de l'Algérie, du Maroc, et de la Tunisie. Nous passerons, ensuite, à la supervision de l'évolution structurelle des différentes institutions financières bancaires et non bancaires des pays considérés. Nous allons, particulièrement, recourir à l'usage de certains indicateurs synthétiques qui mesurent le niveau de l'approfondissement financier, l'activité des banques commerciales, le financement du secteur privé, et la part des institutions financières non bancaires.

**1. Historique des systèmes financiers des trois pays du Maghreb**

Après leurs indépendances politiques, les économies des trois pays du Maghreb en l'occurrence le Maroc, la Tunisie et l'Algérie<sup>29</sup>, se sont concentrées sur des modèles de gestion centralisée et dirigiste donnant un rôle prédominant à l'Etat dans l'activité économique qui se base essentiellement sur l'exportation des matières premières. Ce mode de gestion avait pour objectif l'accélération du processus de développement économique par l'exercice du contrôle direct de l'Etat sur les ressources nationales.

Pour réaliser les objectifs escomptés de cette stratégie globale de développement, les autorités des trois pays ont agi à travers plusieurs moyens touchant différents secteurs réels, financiers et monétaires.

---

<sup>29</sup>Le Maroc, la Tunisie et l'Algérie ont eu leurs indépendances politiques respectivement en 1956 et 1962 :

Dans ce contexte, l'activité réelle qui s'est basée sur l'exploitation et l'exportation des matières premières a été essentiellement dominée par de grandes entreprises publiques qui opèrent dans des secteurs stratégiques. Pour ce qui est du secteur privé, il a été actif dans les domaines du commerce, du tourisme et dans l'agriculture en Tunisie et au Maroc. Mais sa taille est limitée en Algérie. Par ailleurs, un régime de protection et de contrôle du commerce extérieur a été instauré dans les trois pays visant la protection des marchés locaux de la concurrence étrangère<sup>30</sup>.

Pour ce qui est du secteur monétaire, les autorités des trois pays ont adopté des politiques monétaires qui se basent sur l'allocation directe de crédits et de refinancement auprès de la banque centrale. Les taux d'intérêts étaient administrés, généralement négatifs en terme réel dans les trois pays au début des années 80. Entre autre, la gestion des demandes excessives de crédits se fait par la politique de rationnement de crédit. De l'autre côté, une politique de contrôle des prix et des changes avait maintenu les taux d'inflation à des niveaux acceptables<sup>31</sup>.

Le financement de l'activité du secteur réel a été assuré par un système financier dominé par les banques qui sont à grande majorité publiques. Des banques de développement, des institutions d'épargne postale et des compagnies d'assurance. Les marchés financiers existaient déjà au Maroc et en Tunisie mais leur taille et activité sont très limitées. A cette époque, la fonction essentielle des systèmes financiers était la collecte des ressources à des coûts faibles et leur orientation, principalement, vers le financement des secteurs stratégiques. Toutefois, l'activité financière a été strictement régulée à travers les taux d'intérêts administrés, et des politiques de financement direct de crédits. Les systèmes bancaires segmentés, avec une concurrence limitée et davantage de restrictions à l'implantation des banques étrangères (totalement inexistantes en Algérie après 1967). Les banques commerciales n'assurent que les besoins à court terme des entreprises privées, le reste des besoins à moyen et long termes, sont financés par des banques spécialisées<sup>32</sup>.

La situation du système financier telle que décrite ci-dessus a persisté jusqu'au début des années 80. La conjoncture internationale durant cette période était favorable, en termes de l'importance relative des prix des matières premières qui ont représenté les principaux produits à l'exportation, notamment, les hydrocarbures pour l'Algérie, le phosphate pour le Maroc, et les produits agricoles pour le Maroc et la Tunisie. Par ailleurs, les coûts des crédits sur les marchés financiers internationaux étaient faibles. Ces deux facteurs ont contribué à constituer d'importantes réserves de change pour faire face aux besoins des économies en question<sup>33</sup>.

La détérioration des termes de l'échange au cours des années quatre-vingts<sup>34</sup> et l'apparition de la crise d'endettement internationale de l'époque, a provoqué une situation de crise globale touchant les économies des trois pays maghrébins à l'instar des autres pays sous développés<sup>35</sup>. La situation critique dans laquelle se sont trouvées les économies maghrébines s'est manifestée par d'importants déséquilibres macroéconomiques à savoir : la récession de l'activité réelle, graves déficits budgétaires et courants ainsi qu'un lourd fardeau de la dette extérieure. Face à cette situation les pouvoirs publics du Maroc, de la Tunisie et de l'Algérie ont adopté, sous l'égide du FMI et de la BM, des programmes d'Ajustement structurels respectivement en (1983, 1986 et 1994). Les programmes mis en place visent le rétablissement des équilibres macroéconomiques et la transition de leurs économies vers des systèmes libéraux.

A côté des réformes structurelles et de stabilisation qui ont touché la sphère réelle, les systèmes financiers ont aussi connu des réformes profondes qui s'inscrivent dans la doctrine de la

30 A. Jbili, K. Enders, and V. Treichel: Financial Sector Reforms in Algeria, Morocco, and Tunisia: A Preliminary Assessment. IMF working paper n° 97/81. July 1997. p 8.

31 Idem 9.

32 Idem.

33 Trajectoire économique des pays du Maghreb.

34 suite à la baisse des prix des matières premières notamment avec le choc pétrolier de 1986 et la réduction de la demande sur les produits agricoles des pays européens

35 Idem.

libéralisation pour réduire l'intervention de l'Etat et consolider le rôle du marché dans l'allocation des ressources<sup>36</sup>

De manière globale, les réformes des systèmes financiers ont concerné trois volets essentiels: le secteur bancaire, le secteur monétaire, et les marchés financiers. Les réformes monétaires dans les trois pays concernent essentiellement, la libéralisation des taux d'intérêts, l'abandon de la politique de financement direct du crédit, le financement du budget de l'Etat par le marché au lieu de la création monétaire, et le lancement d'autres instruments de la politique monétaire. Ces réformes visent deux objectifs essentiels : le renforcement de la régulation et de la supervision et la stimulation de la concurrence interbancaire. Quant aux réformes qui ont touché les marchés de capitaux elles avaient pour objectif la création de nouveaux marchés et de nouveaux instruments dans les trois pays.

Nous essayerons dans ce qui suit d'évaluer les résultats des réformes financières mis en œuvre au cours de la décennie 90 à travers un certain nombre d'agrégats qui témoignent sur le niveau de développement des systèmes financiers, l'évolution de la structure des systèmes financiers des trois pays et leurs développements. Nous commencerons par comparer l'évolution du niveau de développement global de chacun des systèmes financiers pour passer à la constitution structurelle et la performance des institutions composantes de chaque système.

## **2. Le niveau de développement global des systèmes financiers des trois pays du Maghreb**

Pour déterminer le niveau de développement d'un système financier, un indice d'évaluation a été développé par les institutions financières internationales. Il est construit à base de six autres indices constitués à leurs tours de plusieurs indicateurs. L'indice composite est une combinaison de 35 indicateurs mesurant la performance du système financier. Il varie de 0 jusqu'à 10. Les systèmes financiers ayant obtenu une note comprise entre 0 et 4 sont considérés à niveau de développement faible. De 4 à 7.5 sont attribués aux systèmes financiers à niveau de développement moyen. Et les systèmes notés de 7.5 à 10 sont considérés très développés<sup>37</sup>.

A base de cet indice, une classification des systèmes financiers a été faite par le forum des économies des pays arabes. Les systèmes financiers des trois pays sont, ainsi, classés à niveau moyen de développement tel que indiqué ci dessous<sup>38</sup>.

---

36 A. Jbili, K. Enders, and V. Treichel: Financial Sector Reforms in Algeria, Morocco, and Tunisia: A Preliminary Assessment. IMF working paper n° 97/81. July 1997.

37 Creane S, Goyal R, Mobarak AM, and Sabir R Authorized for distribution by Khan M: Financial Sector Development in the Middle East and North Africa. IMF WP/04/201 ; October 2004. P 13 ; 18. In [www.imf.org](http://www.imf.org)

38 Creane S, Goyal R, Mobarak M, and Sab R: Financial Development and Economic Growth in the Middle East and North Africa. Newsletter of the Economic Research Forum For the Arab Countries. Volume ten-number two. Summer 2003. P 12. In [www.erf.org.eg](http://www.erf.org.eg)

**Table 1: Middle East and North Africa:  
Financial Development Ranking<sup>1</sup>, 2000**

Level of Financial Development		
High	Medium	Low
Bahrain	Algeria	Iran
Jordan	Djibouti	Libya
Kuwait	Egypt	Sudan
Lebanon	Mauritania	Syria
Oman	Morocco	Yemen
Qatar	Pakistan	
Saudi Arabia	Tunisia	
U.A.E.		

*Based on an index of qualitative and quantitative data; scoring 0-10, with 10 being the highest level of development. Within each category, the countries are arranged in alphabetical order.*

**Source :** Creane S, Goyal R, Mobarak M. and Sab R: Financial Development and Economic Growth in the Middle East and North Africa. Newsletter of the Economic Research Forum For the Arab Countries. Volume ten-number two. Summer 2003. P 12. In [www.erf.org.eg](http://www.erf.org.eg)

Bien que, l'étude présentée lors de ce forum de recherche classe le système financier algérien, marocain et tunisien parmi les systèmes financiers à niveau de développement moyen en 2000, les données du FMI indiquent que le système financier algérien actuel est faiblement développé. Par contre les systèmes financiers de la Tunisie et du Maroc n'ont pu atteindre le niveau moyen de développement qu'en 2002/2003.

Le tableau suivant montre l'évolution de l'indice composite de développement des systèmes financiers des trois pays du Maghreb comparés à d'autres systèmes depuis la décennie 60 jusqu'à 2003.

**Tableau n° 02 : l'évolution de l'indice de développement des systèmes financiers pour l'Algérie, le Maroc et la Tunisie de 1960 à 2003**

Décennies	60	70	80	90	2000/2001	2002/2003
Algérie	2.4	4.2	5	2.7	3.5	3.2
Maroc	2.6	2.8	3	4	4.8	5.5
Tunisie	3.3	3.8	4.5	4.8	4.8	5.6
Les pays MENA	2.9	3.3	3.9	3.5	4.7	5
Proche et moyen orient	2.6	2.9	3.3	3.1	NA	NA
Tigres Asiatiques	1.8	2.9	4.1	5.7	NA	NA
Amérique Latine	2.4	2.9	3	3.4	NA	NA
Afrique sub saharienne	2.3	2.5	2.3	2.1	NA	NA

**Source:** Creane S, Goyal R, Mobarak AM, and Sabir R Authorized for distribution by Khan M: Financial Sector Development in the Middle East and North Africa. IMF WP/04/201 ; October 2004. P 13 ; 18. In [www.imf.org](http://www.imf.org)

Les systèmes financiers tunisien et marocain ont atteint un niveau moyen au terme des années 2002 et 2003, après avoir connu une progression positive le long des quatre dernières décennies. Par contre, le système financier algérien reste à un niveau en dessous de la moyenne de l'ensemble des pays MENA. Malgré la progression des années 70 et 80.

La progression positive des niveaux de développement des systèmes financiers tunisien et marocain revient au fait que ces pays ont pu mener à bien les réformes qui ont touché les secteurs monétaires, bancaires, et de régulation prescrites par les programmes d'ajustement structurel. Cependant, le retard qu'affiche le système financier algérien au cours des deux dernières décennies revient selon les services d'évaluation du FMI à la non performance du système bancaire et non bancaire, ainsi qu'à la faiblesse de l'environnement institutionnel et des règles de régulation et de supervision. Soit le tableau suivant :

**Tableau n°03 : la constitution de l'indice de développement financier, 2002/2003 (basé sur des données quantitatives et qualitatives, échelle : 0-10)**

	Indice de développement financier	Secteur bancaire	Secteur financier non bancaire	La régulation et la supervision	Secteur et politique monétaire	Ouverture financière	Environnement institutionnel
Algérie	3.2	2.5	3	3.5	4.4	4	2.3
Maroc	5.5	5.6	4.7	7.3	6.8	4	3.8
Tunisie	5.6	7.7	4.7	5.3	4.5	5	5
pays MENA	5	5.5	3.3	5.7	5.1	5.9	4.2

Source: Creane S, Goyal R, Mobarak AM, and Sabir R Authorized for distribution by Khan M: Financial Sector Development in the Middle East and North Africa. IMF WP/04/201 ; October 2004. P 13. In www.imf.org

L'évaluation du niveau de développement du secteur bancaire se fait sur la base de plusieurs facteurs : la part du secteur public dans le capital des banques, le niveau de liquidité, le niveau de concentration et les difficultés de rentrée de nouvelles banques.

Les secteurs bancaires du Maroc et de la Tunisie sont plus développés que celui de l'Algérie. En effet, le secteur bancaire tunisien a atteint une note qui le qualifie d'un système bancaire développé. Le secteur bancaire au Maroc est d'un niveau moyen. Par contre celui de l'Algérie est qualifié de sous-développé.

La performance du secteur bancaire tunisien revient au fait que les réformes mis en œuvre au cours des années 90 ont abouti à instaurer un environnement compétitif, loin de l'intervention du gouvernement, avec la réduction de la part du secteur public dans le secteur (voire tableau n°4) et un faible degré de concentration. L'instauration de la concurrence au sein du système bancaire s'obtient par l'ouverture du compte capital à la participation étrangère, abolition de la spécialisation sectorielle des intermédiaires bancaires et le renforcement de l'autonomie dans les décisions de prêts. En effet, la Tunisie a accéléré les étapes pour obtenir un environnement concurrentiel en 1986 avec des mesures d'élargissement des activités des banques étrangères, ainsi que la réduction de la spécialisation dans les activités bancaires en 1994. La loi sur la monnaie et le crédit du 14 avril 1990 a permis aux institutions bancaires spécialisées algériennes d'étendre leurs activités vers des activités autres que celles dont ils sont déjà spécialisés. Par ailleurs, la participation d'étrangers dans le capital des banques domestiques a été autorisée à partir de 1994. Les barrières à l'entrée d'opérateurs étrangers ont été réduites en 1989 au Maroc, amendant le décret royal de 1973 de la Marocanisation qui stipule la limitation de la participation des étrangers à moins de 49% dans le capital des banques. Par ailleurs, la loi de 1993 a éliminé le cloisonnement quand aux activités des banques de développement et commerciales.

Les secteurs financiers non bancaires tunisien, marocain et algérien, sont tous d'un niveau qui se situe sous la moyenne du développement. Cette faiblesse revient en grande partie à la taille limitée de ce secteur devant le secteur bancaire. Les secteurs des assurances sont en croissance au Maroc et en Tunisie mais restent en souffrance de certains problèmes structurels (faible capitalisation boursière des sociétés publiques, code inadapté aux normes prudentielles). Malgré leur croissance importante en

réponse aux demandes excessives sur les services qu'elles offrent dans la gestion de l'épargne, les fonds communs de placement restent peu développés, faute d'un dynamisme des marchés des capitaux qui représente les principaux lieux d'activité de ces institutions.

La rubrique régulation et supervision dépend, à son tour, du renforcement des règles de supervision et de régulation et d'établissement des procédures pour collecter les informations prudentielles sur les bases régularisées du contrôle bancaire; en conformité aux codes standards internationaux par l'adéquation des ratios de capital et la réduction des créances non productives.

Le respect des règles de supervision et de régulation est mieux pratiqué au Maroc qu'en Tunisie et en Algérie. Les trois pays ont tous adopté de nouvelles lois bancaires dans le but de renforcer l'autonomie de la banque centrale, d'introduire ou de renforcer les règles de régulation et de supervision en alignement aux standards internationaux. Le poids de la part du capital recommandé lors du comité de Bale des G 10 a été exigé au Maroc en 1996, en Algérie et Tunisie en 1999. Des plans de restructuration détaillés sont mis en application pour renforcer la capitalisation des banques et réduire l'ampleur des prêts non performants dans leurs portefeuilles.

La mise en œuvre de la politique monétaire est plus sereine au Maroc devant la Tunisie et l'Algérie. Le développement de ce secteur dépend en grande partie de l'ampleur de l'intervention du gouvernement dans la mise en place de la politique monétaire, de l'autonomie de la banque centrale comme autorité chargée de la mise en œuvre de la politique monétaire, de l'utilisation des instruments de la politique monétaire indirects par opposition aux instruments directs et de la libéralisation des taux d'intérêts et de l'allocation du crédit.

Le degré d'ouverture du secteur financier tunisien est consolidé par l'ouverture du compte capital aux opérateurs étrangers et des marchés des changes contrairement à l'Algérie et au Maroc qui continuent d'exercer des restrictions à l'ouverture du compte capital.

L'environnement institutionnel est mieux développé en Tunisie qu'au Maroc et en Algérie. L'environnement légal et politique dans lequel le système financier opère est un déterminant important de la gamme et de la qualité des services qu'offrent les institutions financières. Par ailleurs, la faiblesse de l'environnement légal et l'instabilité politique exerce un effet négatif sur le système financier dans la mesure où les emprunteurs potentiels sont attentifs vis-à-vis des emprunteurs non garantis.

Pour mieux comprendre la situation actuelle des systèmes financiers, une lecture détaillée de la structure de chacun des systèmes financiers s'impose. C'est pourquoi nous nous efforcerons d'en faire une.

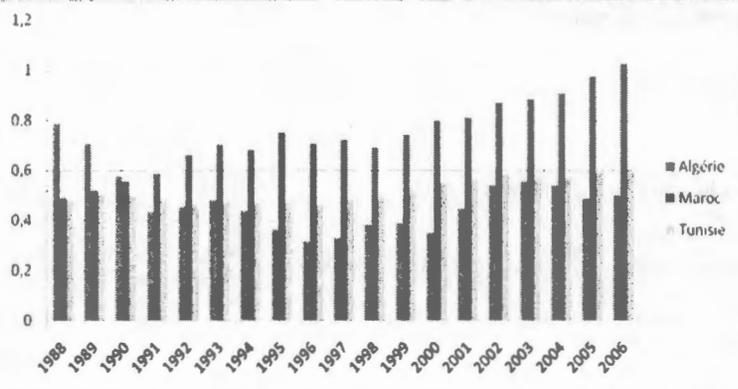
### **3. La structure des systèmes financiers et performance des institutions financières.**

Les systèmes financiers des trois pays du Maghreb sont hérités tous du système financier français. Les réformes qui ont eu lieu depuis leurs indépendances, malgré leur inscription dans une même logique, font que les caractéristiques de chacun des systèmes sont hétérogènes soit en termes de la taille totale des trois systèmes financiers, soit en termes de structure. En effet, la structure des trois systèmes est différente en termes du nombre et nature d'institutions, de leur taille, et de leur performance. Par ailleurs, le dynamisme des marchés de capitaux est différent d'un pays à l'autre, soit pour les marchés à court ou à long terme.

#### **3.1 La taille totale des systèmes financiers**

Le DEPTH, tel que nous l'avons vu au cours du travail théorique, représente la taille du système financier. Autrement dit, il représente la capacité du système financier à gérer les liquidités de l'économie. L'évolution et l'importance des systèmes financiers des trois pays du Maghreb sont représentées sur le graphique suivant.

Figure n°0 3 : l'évolution de l'approfondissement financier en Algérie, Maroc et Tunisie de 1989 à 2006.



Source: établie par nous même à partir des données de Beck T, Demirgüç-Kunt A, and Levine R: A New Database on Financial Development and Structure. <http://econ.worldbank.org/staff/tbeck>

L'observation de la figure montre que c'est le système financier Marocain qui a en moyenne sur la période un ratio DEPTH important, suivi par la Tunisie, et enfin de l'Algérie. Le niveau de l'approfondissement financier est estimé en moyenne à 71%, 48%, et 47% respectivement pour le Maroc, la Tunisie et l'Algérie. Toutefois, une plus grande stabilité est observée pour la Tunisie devant le Maroc et l'Algérie. Cette dernière affiche des variations ascendantes et descendantes plus rapide qu'au Maroc. Par ailleurs, si on prend en considération la moyenne des ratios pour chaque pays, on remarque qu'en Algérie et en Tunisie la moyenne est en norme avec celle établie en théorie (voir page n°12). Par contre le Maroc semble loin du classement car avec un ratio de 71% il devrait se classer parmi les pays les plus riches alors qu'il s'agit d'un pays classé à revenu faible au même titre que l'Algérie et la Tunisie.

L'importance du ratio DEPTH au Maroc par rapport à l'Algérie et la Tunisie exprime une capacité supérieure des institutions financières marocaines à gérer les liquidités de l'économie. Par conséquent, le volume de l'épargne collectée devrait être important pour faire face aux besoins des entreprises.

### 3.2 Le nombre, la nature et la taille des institutions financières des trois pays maghrébins

Les systèmes financiers actuels des trois pays du Maghreb sont constitués essentiellement : d'intermédiaires bancaires dominants, dont la propriété publique dépasse celle du secteur privé ; d'intermédiaires non bancaires de nature diversifiée pour le Maroc et la Tunisie mais à part relativement faible. Par ailleurs, les marchés de capitaux sont instaurés, sans qu'ils ne soient suffisamment actifs. Le tableau suivant retrace la structure détaillée des différents systèmes financiers :

Tableau n°04 : la structure des systèmes financiers de l'Algérie (en 2004), de la Tunisie (1992/2005) et du Maroc (en 2004)

Le type d'institutions	Part des avoirs des institutions sur le total des avoirs en %			La part des avoirs financiers en pourcentage du PIB		
	L'Algérie*	Maroc**	Tunisie**	Algérie*	Maroc**	Tunisie**
<b>Les banques</b>	<b>92.8</b>	<b>60</b>	<b>74.6</b>	<b>75.7</b>		<b>84</b>
Banques commerciales			63.6			
Banques publiques	83.4	43%	34.5	68.0		
Les banques privées	9.4		29.1	7.7		
Les banques de développement			3.6			4.2
Les banques offshores			4.2			5.3
Le CCP			3.2			3.7
AUTRES						
<b>Les institutions financières non bancaires</b>	<b>7.2</b>	<b>25</b>	<b>24.8</b>	<b>5.8</b>		<b>15</b>
Assurances	2.8	11	4.2	2.2		4.8
Les sociétés de crédit bail			2.8			3.2
Les compagnies de factoring			0.1			0.1
Les SICAV			4.5			5.2
Les SICAF			1.6			1.7
Les SICAR			0.9			0.8
Les maisons de retraites			8.1			9.3
Autres institutions financières	4.4		2.6	3.6		
<b>Total</b>	<b>100</b>			<b>81.5</b>		<b>99</b>

Source : Tableau réalisé par nous même à partir de différentes sources<sup>39</sup>

Le système financier du Maroc est dominé par le système bancaire. Ce dernier est constitué de 19 banques réparties en 14 banques commerciales et 5 banques spécialisées. Il représente la part la plus importante des actifs financiers soit à hauteur de 60 %. Cependant, l'Etat reste le plus grand propriétaire en détenant 43 % de l'ensemble des avoirs bancaires, tandis que des actionnaires étrangers détiennent la majorité dans cinq institutions étrangères. Six autres banques privées sont à capitaux internes.

Les institutions financières non bancaires sont de nature diversifiée et occupent en moyenne 25% du total des actifs financiers au cours de la période (1970 à 1996)<sup>40</sup>. Ce secteur est composé

39 \*Ingves S and Berengaut J: Algeria: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency and Banking Supervision. IMF Country Report No. 04/138. May 2004. P25. Sur [www.imf.org](http://www.imf.org)

\*\* 39 Ingves S et T. Abed G : MAROC : Évaluation de la stabilité du système financier. IMF report. 2004. Sur [www.imf.org](http://www.imf.org)

\*\*\* Blanc F, Grand N, Boughzala, Goaid, M, Mouelhi, R, Lahouel, M, Abdelbasset, C, Alaya, H, Griguiche, M. Miladi, S ; Belgaroui, B, Lakhoua, F Hamadi Fehri, H : Profil pays Tunisie. Institut de La Méditerranée, France. Economic Research Forum, Egypt. Coordinateurs Femise. 2005. P 45.

d'une : CDG, une institution financière publique non bancaire fondée pour centraliser et gérer l'épargne institutionnelle. Un secteur des assurances composé de 18 compagnies, détient 11 % des actifs du système financier et une poste « Barid Al-Maghrib ». Un système de retraite. Un secteur de fonds communs de placement, relativement peu développé. Un secteur du crédit-bail considéré comme le plus développé de la région, mais dont la taille est réduite. Un secteur de la micro finance comprenant 12 associations de microcrédit (AMC) approuvées. Six banques off shore à niveau d'activité modeste.

Les marchés de valeurs mobilières et de bons du trésor primaires fonctionnent bien relativement aux marchés secondaires qui demeurent à activités limitées. Des marchés d'obligations d'entreprise et un marché des titres de créances négociables (TCN)<sup>41</sup>.

Le système financier de la Tunisie est dominé à son tour par le secteur bancaire. En effet, la part des avoirs bancaires a atteint 99% du total des avoirs financiers en 2005 et 84% en moyenne sur la période (1992 à 2005). Le secteur bancaire est constitué en 2003 de : 14 banques commerciales, un centre de chèque postaux soumis à la réglementation bancaire contrairement à la poste du Maroc. Cinq banques de développement. Deux banques d'affaires. Et 7 banques offshores.

Le secteur non bancaire tunisien se caractérise par sa taille relativement limitée à celle du secteur bancaire. En effet, les avoirs financiers des institutions financières non bancaires ne représentent que 15% du total des avoirs financiers au cours de la période (1992 à 2005)<sup>42</sup>. Par ailleurs, le secteur comprend un nombre important d'établissements financiers spécialisé passant de 10 en 1980 à 182 en 2003. Le secteur financier non bancaire est réparti en 11 sociétés de leasing, trois sociétés de factoring, 7 sociétés de recouvrement, et une institution de collecte de l'épargne, ainsi que 157 sociétés d'investissement et 3 sociétés de gestion des moyens de paiement<sup>43</sup>. De l'autre côté, le système financier tunisien est renforcé par une bourse de valeur mobilière.

Le système bancaire algérien se compose de : six banques publiques, dont la Caisse d'épargne devenue une banque depuis 1990 ; quinze banques privées, dont une à capitaux mixtes. Une banque de développement dont la restructuration est en cours. Le secteur bancaire représente le gros des avoirs du système financier à hauteur de 92%. Le secteur bancaire public détient à lui seul le gros des avoirs bancaires, à hauteur de 83%, de l'ensemble des avoirs financiers, ce qui est équivalent à 90% des avoirs bancaires.

Le secteur non bancaire algérien se caractérise par un nombre d'institutions limité et une taille relativement faible. Quand à la bourse, elle est au stade de précarité et se caractérise par une faiblesse d'activité et la taille limitée avec seulement 2 entreprises cotées.

### 3.3 L'évolution structurelle de l'activité des différents compartiments des systèmes financiers du Maroc de la Tunisie et de l'Algérie

La structure actuelle des systèmes financiers est sujette à une évolution qui se caractérise par un retrait des banques centrales de l'activité de financement au profit des banques commerciales et des institutions financières non bancaires.

Le graphe suivant montre l'évolution des avoirs gérés par la banque centrale du Maroc et celle de la Tunisie de 1963 jusqu'à 2005.

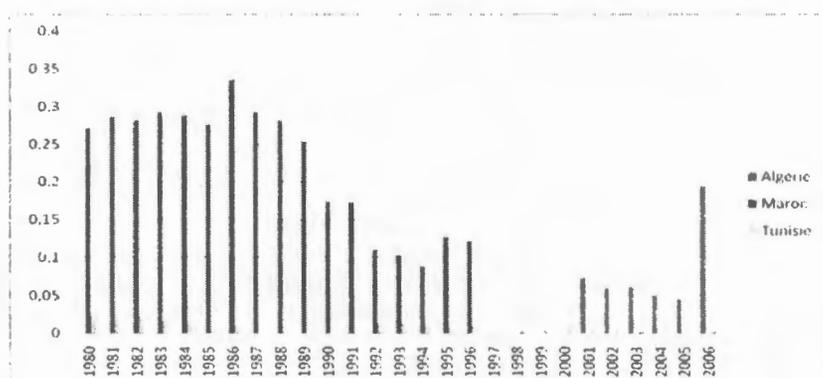
40 Calculé par nous même à partir des données de : Beck T, Demirgüç-Kunt A, and Levine R: A New Database on Financial Development and Structure. <http://econ.worldbank.org/staff/tbeck>

41 Ingves S et T. Abed G : MAROC : Évaluation de la stabilité du système financier. IMF report. 2004. Sur P 14- 19. Sur [www.imf.org](http://www.imf.org)

42 Idem 1.

43 Blanc F, Grand N, Boughzala, Goaid, M, Mouelhi, R, Lahouel, M, Abdelbasset, C, Alaya, H, Griguiche, M. Miladi, S ; Belgaroui, B, Lakhoua, F Hamadi Fehri, H : Profil pays Tunisie. Institut de La Méditerranée, France. E R F, Egypt. Coordinateurs Femise. 2005. P 45.

Figure n° 04: l'évolution des avoirs de la banque centrale en Algérie, au Maroc et en Tunisie

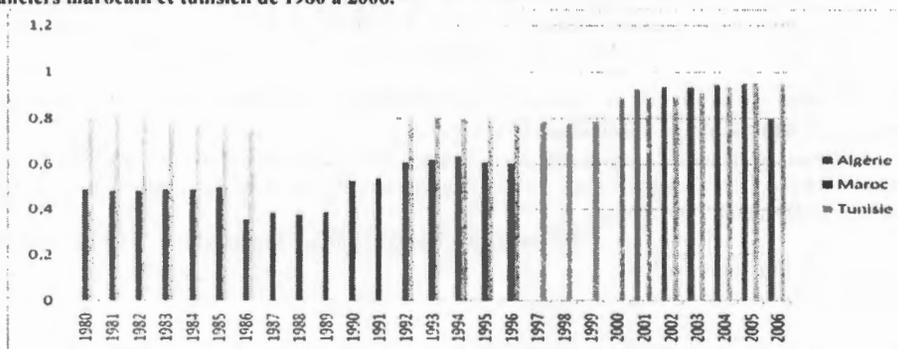


Source : établi par nous même à partir des données de Beck T, Demirgüç-Kunt A, and Levine R: A New Data base on Financial Development and Structure. <http://econ.worldbank.org/staff/tbeck>

Les données du graphe montrent clairement une diminution significative de la part des avoirs de la banque centrale de Tunisie depuis 1980. Le niveau des avoirs de la banque de Tunisie a baissé de près de 20% en 1963, à près de 2% en 2005. Cependant, les avoirs de la banque centrale du Maroc n'ont pas connu une baisse continue. D'un niveau de 31% en 1963, ils sont passés à environ 22% en 1968 pour passer à près de 34% en 1980 et descendre ensuite à 12% en 1990. Les avoirs de la banque centrale sont passés de 7% à près de 20% entre 2001 et 2006. En fait ce passage exprime l'importance des réserves en devises gérées par la banque centrale suite aux recettes importante en provenance des exportations des hydrocarbures<sup>44</sup>.

Quant aux avoirs des banques de dépôts, ils ont connu une évolution un peu progressive, mais pas assez significative. Le graphe suivant retrace l'évolution de ses avoirs de 1963 à 2006.

Figure n°05. L'évolution des avoirs des banques de dépôts sur le total des avoirs au sein des systèmes financiers marocain et tunisien de 1980 à 2006.



Source : établi par nous même à partir des données de Beck T, Demirgüç-Kunt A, and Levine R: A New Data base on Financial Development and Structure. <http://econ.worldbank.org/staff/tbeck>

Les données présentées sur le graphique, montrent que les avoirs des banques de dépôts en Tunisie ont augmenté de 10%, atteignant presque 99% des avoirs financiers en 2005 après avoir été

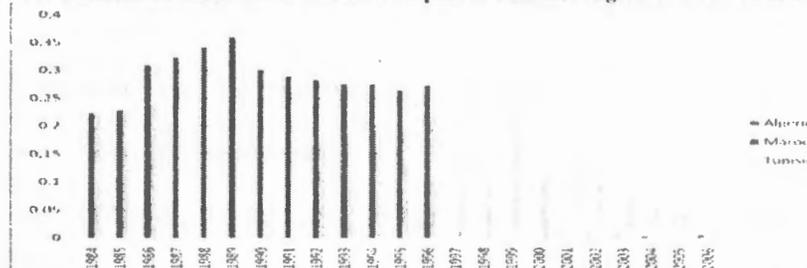
44 Les données de Beck T, Demirgüç-Kunt A, and Levine R: A New Data base on Financial Development and Structure. <http://econ.worldbank.org/staff/tbeck>

de l'ordre de 78% en 1963. Les avoirs des banques de dépôts marocaines sont passés de près de 45% à plus de 60% entre 1963 et 1997. Au moment où les avoirs relatifs aux banques de dépôt en Algérie par rapport à l'ensemble des avoirs financiers sont situés aux alentours des 94% du total des avoirs financiers, mais connaissent une baisse en 2006 pour atteindre 79%.

L'évolution de la structure des avoirs financiers pour le Maroc et la Tunisie et même pour l'Algérie, peut être qualifiée de positive pouvant justifier même les notes attribuées au secteur bancaire marocain et tunisien par les institutions financières internationales. En effet, le retrait de la part des avoirs des banques centrales au profit des banques de dépôts exprime un transfert des missions commerciales vers ses dernières, d'une part, et la diminution de l'ingérence des pouvoirs publics dans la sphère financière, d'autre part.

Les mutations structurelles du secteur financier ont aussi touché le secteur non bancaire. L'évolution du secteur non bancaire tunisien et marocain est tracée dans le graphique suivant.

Figure N°6: l'évolution du ratio NON BANK SHARE pour la Tunisie, l'Algérie et le Maroc de 1970 à 2006.



Source : établi par nous même à partir des données de Beck T, Demirgüç-Kunt A, and Levine R: A New Data base on Financial Development and Structure. <http://econ.worldbank.org/staff/tbeck>

La figure précédente indique l'évolution de la part des avoirs des institutions non bancaires sur l'ensemble des avoirs financiers. On remarque que, la part du secteur financier non bancaire est relativement plus importante au Maroc qu'en Tunisie durant toute la période. En effet, les avoirs du secteur financier non bancaire ont représenté plus de 22% du total des avoirs financiers au Maroc depuis 1969 pour atteindre un pic de 36% en 1989. Avant 1970, la part du secteur financier non bancaire en Tunisie a représenté moins de 5% du total des avoirs financiers. Depuis 1972, les avoirs du secteur financier non bancaire ont pu croître pour atteindre un taux de 22% en 1985, avant de décroître brutalement en 1999 pour atteindre moins de 6% du total des avoirs en 2005. Pour ce qui concerne l'Algérie, la participation du secteur financier non bancaire est très faible. Selon les données du FMI, la part de ce secteur ne dépasse pas les 7% du total des avoirs financiers en 2006 devant un taux de 3% en 2005<sup>45</sup>.

La lecture de ces données indique que le secteur financier non bancaire marocain est plus large que celui de la Tunisie et de l'Algérie. Malgré cela, les notes d'évaluation attribuées par le Fonds Monétaire International (FMI) au secteur financier non bancaire tunisien et marocain sont similaires. C'est-à-dire sur un barème de 10, la note est de 4,7. Cependant, le système financier non bancaire algérien se voit attribuer la note de 3,46. Par ailleurs, les institutions financières non bancaires prises en considération dans la classification de Beck, Demirgüç-Kunt, et Levine (1999) n'incluent pas les marchés financiers contrairement à l'étude du FMI.

<sup>45</sup> Ingves S and Berengaut J: Algeria: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency and Banking Supervision. IMF Country Report No. 04/138. May 2004. P 25. Sur [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>46</sup> Creane S, Goyal R, Mobarak AM, and Sabir R Authorized for distribution by Khan M. Financial Sector Development in the Middle East and North Africa. IMF WP/04/201 ; October 2004. P 13. In [www.imf.org](http://www.imf.org)

Donc, le système financier non bancaire des trois pays reste sous la moyenne du développement (moins de la note 5 est considérée comme faible). Selon le FMI, le développement du secteur reste un objectif à atteindre.

### 3.4 L'efficacité et la performance des institutions financières maghrébines

L'efficacité des institutions financières est une caractéristique qui est liée à la capacité des institutions financières à vocation commerciale de jouer leur rôle traditionnel de financement de l'économie.

De ce fait un système financier efficace est le système où l'activité d'octroi de crédit est attribuée aux banques de dépôts et autres institutions à vocation commerciale. Au moment où, la banque centrale est appelée à jouer le rôle d'institution d'émission et ayant pour rôle principal la mise en oeuvre de la politique monétaire. C'est pourquoi les programmes d'ajustement structurel mis en application dans les trois pays du Maghreb visent tous l'objectif du désengagement de la banque centrale dans le financement de l'économie et à la transmission de cette mission aux banques commerciales. Le tableau suivant peut nous témoigner sur l'importance du rôle des banques centrales de la Tunisie, du Maroc et de l'Algérie dans l'activité de l'octroi de crédits à l'économie.

**Tableau n° 05 : les crédits distribués par la banque centrale en % du total des crédits**

	1992	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Algérie	12.5	19.6	24.4	18.8	17.8	19.5	-
Maroc	2	0.7	1.4	0.4	1.2	0.4	2.2
Tunisie	14.3	9.2	1.6	1.1	1	0.6	2.4

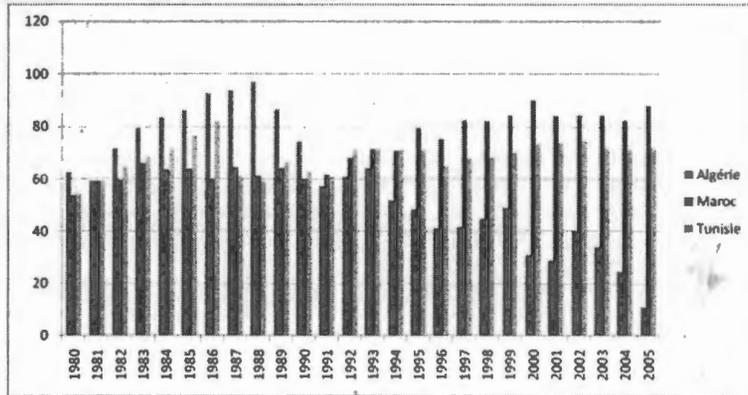
Source : Eltony N : Arab Financial Sector Development and Institutions. Economic Research Forum working Paper N° 0334, P 12. Sur [www.erf.org.eg](http://www.erf.org.eg)

Le tableau exprime clairement une importance relative du rôle de la banque centrale de l'Algérie dans l'activité d'octroi de crédits à l'économie par rapport à celle du Maroc et de la Tunisie. Au moment où, la banque d'Algérie assure en moyenne un taux de financement de l'ordre de 18% sur le long de la période, la banque centrale du Maroc ne dépassait pas un niveau de couverture de 2.4% du total des crédits. Par ailleurs, le niveau de l'intervention de la banque centrale de Tunisie a connu une diminution de l'ordre moyen de 12% sur la période 1992 à 1995 pour se stabiliser à un niveau qui ne dépasse pas les 2.2% pour le reste de la période.

La lecture des données confirme le fait que les secteurs bancaires de la Tunisie et du Maroc sont plus liquides que le secteur relatif à l'Algérie. La banque centrale d'Algérie intervient davantage dans le refinancement des banques commerciales que celle de la Tunisie et d'Almaghreb.

Cependant, les crédits distribués par les autres banques commerciales estimés sur la période de 1980 à 2005, indique que le rôle du secteur bancaire marocain et tunisien est important dans l'octroi de crédits à l'économie qu'en Algérie, surtout durant la dernière décennie. Le graphique qui suit le montre si bien.

Figure n°7: l'évolution du niveau des crédits domestiques distribués par le secteur bancaire pour le Maroc l'Algérie et la Tunisie en % du PIB de 1980 à 2005.



Source: réalisées par nous même à partir des données de la base de données de la Banque Mondiale 2007.

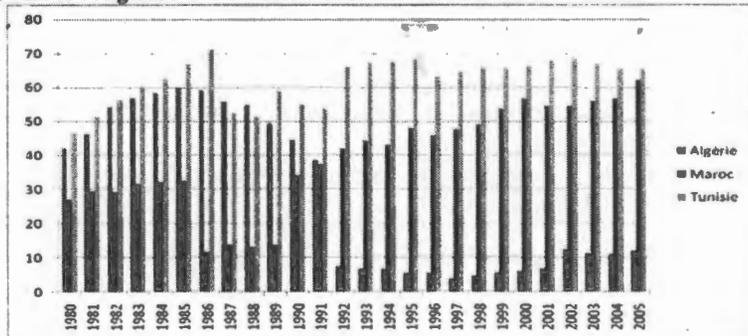
Les données qui sont résumées sur le graphique précédent indiquent que le niveau des crédits distribués par le secteur bancaire marocain est à hauteur de plus de 80% durant la dernière décennie suivi de plus de 70% par la Tunisie. Cependant, le système bancaire algérien se caractérise par un recul de l'activité de crédit, passant d'un niveau de plus de 60% au cours de la période d'avant 1994 pour atteindre le niveau le plus bas depuis l'indépendance en 2005 avec un taux qui avoisine les 10%.

Ces chiffres témoignent, d'un côté, de manière préliminaire d'une meilleure efficacité des systèmes marocain et tunisien devant celui de l'Algérie (cette question sera traitée de manière plus approfondie dans les prochains paragraphes). De l'autre côté, ils révèlent le résultat des réformes d'ordre structurel relatives au système financier. En effet, le Maroc et la Tunisie sont plus efficaces dans la mise en oeuvre des réformes d'ordre structurel comparativement à l'Algérie.

Par ailleurs, un des objectifs des réformes économiques menées dans les pays du Maghreb lors de l'adoption des programmes d'ajustement structurel, qui s'inscrivent dans une doctrine libérale, est le désengagement de l'Etat de l'activité économique cédant sa place au secteur privé. Par conséquent, le développement de ce dernier dépend de la disponibilité des financements que le système en question peut assurer.

Le graphe suivant retrace l'évolution de la part des crédits bancaires destinés au secteur privé pour les trois pays du Maghreb le long de la période de 1980 à 2005.

Figure n° 08 : l'évolution du niveau de distribution des crédits bancaires au secteur privé en % du PIB pour le Maroc l'Algérie et la Tunisie de 1980 à 2005.



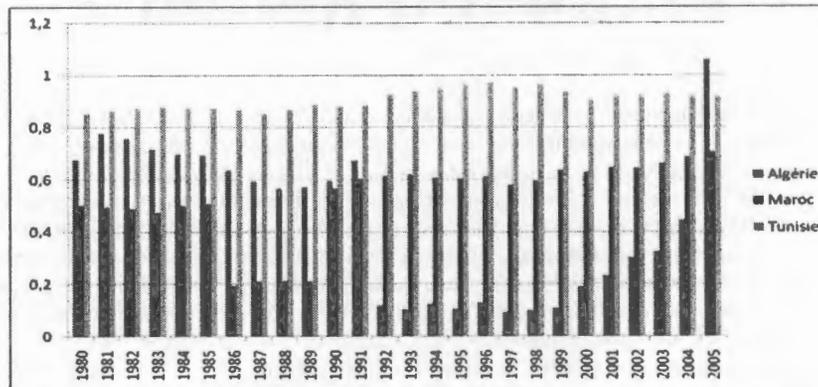
Source: réalisées par nous même à partir des données de la base de données de la Banque Mondiale 2007.

Il est clair que le secteur privé le plus bénéficiaire du financement bancaire est celui de la Tunisie, suivi du Maroc et enfin de l'Algérie.

L'évolution du financement bancaire au profit du secteur privé s'est effectuée de manière positive en Tunisie et au Maroc : le niveau de financement du secteur privé est de l'ordre de plus de 65% du PIB au cours de la dernière décennie en Tunisie, contre 50% pour le Maroc et moins de 10% pour l'Algérie.

Par ailleurs, Le ratio PRIVATE SHARE qui était à l'ordre de 50% en 1992 a atteint plus de 90% en 1995 pour se stabiliser au même niveau sur le long de la période pour la Tunisie. Quant au Maroc, le ratio a augmenté d'un niveau de 20% pour se stabiliser aux alentours des 50%. L'Algérie, par contre, n'a pas dépassé les 30% sur l'ensemble de cette période. Mais le taux commence à connaître une reprise à partir de 2000 atteignant un niveau de 42% et 43% respectivement en 2003 et 2004 et plus de 100% en 2005.

Figure n° 9: l'évolution du ratio PRIVATE SHARE pour l'Algérie, le Maroc et la Tunisie de 1980 à 2005.



Source: réalisées par nous même à partir des données de la base de données de la Banque Mondiale 2007.

Donc, le secteur financier tunisien favorise mieux le développement du secteur privé au détriment du secteur public. Au moment où le Maroc s'approche du niveau tunisien, le système financier algérien a marginalisé le secteur privé pendant la décennie quatre vingt dix pour mais une reprise a été marquée ces dernières années.

### 3.5 La gestion des risques de crédit et performance en termes de crédibilité des bilans des institutions financières maghrébines

Le degré d'efficacité et de performance des institutions financières dépend directement de la propriété du secteur. Alors, la prédominance de l'Etat comme principal actionnaire, tel que nous l'avons déjà vu (voir page n°51), fait que la banque centrale continue à financer le recours des banques publiques, surtout pour le Maroc et l'Algérie. Entre autre, les banques de dépôts souffrent de vulnérabilités relatives aux prêts non performants. En effet, malgré les différentes opérations de recapitalisation, les créances douteuses occupent toujours, une part importante au sein des portefeuilles des banques de dépôts.

Le tableau suivant indique le niveau des prêts non performants relatifs aux banques marocaines algériennes et tunisiennes.

47 Vrijer E, Sensenbrenner G, Koranchelian T, and Sayavedra F: Algeria: Statistical Appendix IMF Country Report No. 06/102 . p 29. Sur [www.imf.org](http://www.imf.org)

Tableau n° 06. L'évolution des créances douteuses en % des prêts

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Algérie								27.4	26.1				
Tunisie	34			25			18.8	21.6	19.5	20.7	24	23.7	20.9
Maroc	7.6	10	11.3	10.5	11.3	12.6	15.3	17.5	16.8	18	18.1	19.4	15.7

Source : réalisé par nous même à partir de différentes sources<sup>48</sup>

Les crédits bancaires non performants occupent une place importante au sein des portefeuilles des banques maghrébines (surtout les banques publiques). Cependant, la part de ces créances est moins importante dans les banques marocaines qui ont pu les réduire pour ne pas dépasser les 18% du total des crédits. Alors que les banques tunisiennes et algériennes recensent plus de 20% depuis 2000.

La plus grande part de ces créances se concentre au niveau des banques publiques. Et plus particulièrement les banques de développement. Cependant, les autorités des pays maghrébins ont pris plusieurs mesures pour gérer ces créances et par conséquent assainir le portefeuille des banques et autres institutions financières en mettant en place des plans de recapitalisation des banques publiques et assurant un minimum de provisions pour couvrir la non performance des prêts. La gestion des débilites des banques publiques a pour objectif principal la privatisation de ces dernières et la réduction de la place de l'Etat dans la sphère financière comme moyen de renforcer l'autonomie et l'efficacité du secteur financier. Mais les données qui synthétisent la trajectoire de ces dernières années montrent que les mesures prises en com

pte n'ont pas abouti aux résultats escomptés. Surtout pour l'Algérie et la Tunisie

### Conclusion

Les années récentes sont marquées par une amélioration du niveau de développement des systèmes financiers de la Tunisie; du Maroc et de l'Algérie.

Le système financier de la Tunisie est au premier rang de classement des trois systèmes financiers maghrébins sur le plan de développement, suivi du système financier du Maroc et celui de l'Algérie en dernier lieu. En effet, le système financier de la Tunisie est jugé le plus efficace par rapport aux deux autres systèmes financiers sur le plan d'une part, de la politique d'octroi de crédit, où il favorise beaucoup plus le financement du secteur privé. D'autre part, dans la disponibilité de liquidité dans le secteur bancaire sans recourir au refinancement de la banque centrale. Toutefois, le système financier du Maroc n'est pas loin du niveau Tunisien, mais, il le devance, par contre, sur le plan de la régulation et de la politique monétaire.

Le système financier de l'Algérie est classé sous la moyenne du niveau de développement des systèmes financiers des pays MENA. Une faiblesse est constatée sur tous les plan : bancaire, monétaire, régulation et environnement institutionnel. Bien qu'une, légère amélioration commence à se sentir dans le secteur bancaire, notamment sur le plan de financement du secteur privé, mais, un plan de redressement de la situation actuelle du système financier reste une nécessité pour qu'il soit de niveau à stimuler l'activité économique.

<sup>48</sup> - Ingves S and Berengaut J: Algeria: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency and Banking Supervision. IMF Country Report No. 04/138. May 2004. P 25. Sur [www.imf.org](http://www.imf.org)

- Shadman Valavi M and Matthew Ficher: Tunisia: 2003 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Supplement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Tunisia. IMF Country Report No. 03/259. 2003. P 13. [www.imf.org](http://www.imf.org)

- Ingves S et T. Abed G : MAROC : Évaluation de la stabilité du système financier. IMF report. 2004. P 10. Sur [www.imf.org](http://www.imf.org)

- Les données des trois dernières années sont issues de la base de données de la Banque mondiale.

L'évolution des systèmes financiers marocain et tunisien s'est opérée dans une trajectoire positive. Par contre, le système financier algérien a accusé de longs délais pour la mise en place des réformes financières et son niveau reste sous la moyenne de développement. En effet, les systèmes marocain et tunisien sont de niveaux moyens d'après une nette amélioration de la notation attribuée par les institutions financières internationales par rapport aux décennies précédentes<sup>49</sup>.

L'amélioration du niveau de développement des systèmes financiers marocain et tunisien est la conséquence des progrès réalisés dans les secteurs bancaires, du cadre global de supervision et de contrôle des institutions financières, ainsi que de la politique monétaire. Cependant, certains objectifs restent à achever. En effet, les institutions financières internationales insistent sur l'amélioration du cadre institutionnel, à réduire la part du secteur public (après assainissement du portefeuille des institutions) et à permettre une diversification du secteur financier non bancaire, en permettant l'implantation d'institutions étrangères.

Nous avons remarqué que la structure du système financier marocain est la plus diversifiée par rapport aux systèmes algérien et tunisien. En effet, les ratios DEPTH, BANK, et le NON BANK SHARE sont plus importants dans le cas du Maroc que dans le cas des deux autres pays. Cependant, le ratio PRIVATE SHARE classe la Tunisie en premier rang. L'importance de ce ratio explique l'efficacité du système financier tunisien dans le processus d'allocation des ressources. En effet, l'analyse de la cointégration que nous avons réalisée, a démontré que l'ensemble des trois systèmes souffre d'imperfections. Cependant, et à la différence des systèmes financiers marocain et tunisien qui se caractérisent par un déficit d'épargne vis-à-vis de l'investissement, respectivement à hauteur de 36 et 10%, le système financier algérien est caractérisé par un excédent d'épargne budgétaire qui n'est pas absorbé par l'investissement.

#### **Références bibliographiques**

- Aghion, P et Howitt, P: *La théorie de la croissance endogène*. Edition Dunod. Paris 2000.
- Aglietta M: *macroéconomie financière. Finance croissance et cycles*, Edition la Découverte 2001.
- Bourbonnais R et Terraza M: *Analyse Des Séries Temporelles en Economie*. Edition de Presse Universitaire de France. Paris 1998.
- Bourbonnais R: *Econométrie*. Ed Dunod. Paris 2002.
- Droesbeke JJ, Fichet B, Tassi F: *Modélisation ARCH : Théorie Statistique et Application Dans le Domaine de la Finance*. Edition Ellipses ; Paris 1994
- Fleuriot S et Simon E : *Bourse et Marchés Financiers*. Edition Economica. Paris, 2003
- Jacquillat B et Solnik B : *les marchés financiers, gestion des portefeuilles et des risques*, édition DUNOD, paris, 2002.
- Goffin R: *Principe de la Finance Moderne*. 3eme édition Economica. Paris 2001.
- Gourieroux C: *Modèles ARCH et applications financières*. Edition Economica. Paris 1992.
- Lardic S et V Mignon : *Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières*. Edition Economica, Paris 2002.
- Mignon V.: *Marchés financiers et Modélisation des rentabilités Boursières*. Edition Economica. Paris 1998.
- Mourgues M: *Macroéconomie monétaire*, Edition Economica. 2000.
- Picon O : *LA bourse ses mécanismes. Gérer son portefeuille réussir ses placements ; 14eme édition*, DELMAS, Paris 2000.

<sup>49</sup> Creane S, Goyal R, Mobarak AM, and Sabir R Authorized for distribution by Khan M: Financial Sector Development in the Middle East and North Africa. IMF WP/04/201; October 2004.

**RAPPORTS, CONFERENCES ET DOCUMENTS DIVERS**

- Ben Laarbi S., Ohanessian R., Libéralisation des systèmes financiers et croissance économique des pays du Maghreb. Cahier de Recherche Euromed-Marseille Ecole de Management, octobre 2006.*
- Blanc F, Grand N, Boughzala, Goaid, M, Mouelhi, R, Lahouel, M., Abdelbasset, C, Alaya, H, Griguiche, M. Miladi, S; Belgaroui, B, Lakhoua, F Hamadi Fehri, H : Profil pays Tunisie. Institut de La Méditerranée, France. Economic Research Forum, Egypt. Coordinateurs Femise. 2005.*
- Creane S, Goyal R, Mobarak AM, and Sabir R Authorized for distribution by Khan M: Financial Sector Development in the Middle East and North Africa. IMF WP/04/201; October 2004.*
- Etudes économiques BNP PARIBAS (2002) : la trajectoire économique des pays du Maghreb.*
- Jbili A, K. Enders, and V. Treichel: Financial Sector Reforms in Algeria, Morocco, and Tunisia: A Preliminary Assessment. IMF working paper n° 97/81. July 1997.*
- Jebbar M : les bourses émergentes : le cas de la bourse de Casablanca, cahier du CREAD n° 41, troisième trimestre 1997. Pages 55-67.*
- Ingves S and Berengaut J: Algeria: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency and Banking Supervision. IMF Country Report No. 04/138. May 2004.*
- Inves S and Chabrier P: Tunisia: Financial System Stability Assessment, including Reports on the following Topics: Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, Securities Regulation, Insurance Regulation, and Payment Systems. IMF Country Report N°. 02/119. 2002.*
- Ingves S et T. Abed G : MAROC : Évaluation de la stabilité du système financier. IMF report. 2004.*
- Vrijer E, Sensenbrenner G, Koranchelian T, and Sayavedra F: Algeria: Statistical Appendix IMF Country Report No. 06/102.*

**LES SITES INTERNET**

[www.wider.unu.edu](http://www.wider.unu.edu) [www.imf.org](http://www.imf.org) [www.crf.org.eg](http://www.crf.org.eg) [www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com) .  
[www.bvmt.com](http://www.bvmt.com) [www.revuestrategica.com](http://www.revuestrategica.com) [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)