

Pourquoi reporter à 2014 de la date de la libéralisation du taux de change du dinar et du compte de capital de la Tunisie ?

Hend Sfaxi Benahji

Résumé

La crise financière n'a pas touché la Tunisie du fait que ce pays contrôle les mouvements de capitaux. Cependant, ce pays risque de subir une crise dite « réelle » étant donné qu'il a libéralisé son commerce avec l'extérieur. L'ouverture du compte de capital et le flottement de la monnaie risque alors de provoquer une crise de la balance des paiements surtout si cette dernière est instable et que le système financier est fragile. En étudiant la stationnarité de la balance des paiements tunisienne et l'état du système financier tunisien, on a conclu que ce pays ne peut pas libéraliser immédiatement le taux de change et les mouvements de capitaux surtout au lendemain d'une crise financière internationale violente. Dès lors, le report à 2014 de la date de la libéralisation du taux de change du dinar et du compte de capital de la Tunisie se justifie.

Abstract

The financial crisis did not touch Tunisia of the fact that this country controls the capital movements. However, this country risks undergoing a "real" crisis, given that it liberalized its business with the outside. The opening of the account of capital and the wavering of the currency risks then to provoke a crisis of the balance of payments especially if this last one is unstable and if the financial system is weak. By studying the stationarity of the Tunisian balance of payments and the state of the Tunisian financial system, we concluded that this country cannot liberalize at once the exchange rate and the capital movements especially after a violent financial crisis. The adjournment in 2014 of the date of the liberalization of the exchange rate of the dinar and the account of capital of Tunisia justifies itself.

Mots clés : Crise financière, crise réelle, balance des paiements, Tunisie, libéralisation du taux de change, libéralisation des mouvements de capitaux, système financier.

Introduction

La crise financière, provoquée aux Etats-Unis par la spéculation boursière sur des titres financiers fragiles, n'a pas atteint la Tunisie du fait que les mouvements de capitaux sont contrôlés dans ce pays. En revanche, la Tunisie risque de subir une crise réelle du fait qu'elle a libéralisé son commerce avec le reste du monde. Ainsi, la Tunisie doit se préoccuper de la solidité de sa balance des paiements. En effet, puisque le solde commercial de la Tunisie risque d'être ébranlé par la crise réelle, si ce pays libéralise les capitaux, dans un contexte de crise bancaire encore présente dans certains pays, une sortie de capitaux est susceptible de se produire. Une crise de la balance des paiements peut alors prendre effet, surtout si cette dernière est instable. D'autre part, suite à une libéralisation des mouvements de capitaux, une crise peut survenir si le système financier tunisien n'est pas suffisamment solide et développé.

En effet, on sait que la politique de libéralisation du taux de change et des mouvements de capitaux peut provoquer des crises. Les origines de ces crises sont l'instabilité de la balance des paiements et la fragilité du système financier. Cependant, la libéralisation des mouvements de capitaux et du taux de change reste un objectif que la Tunisie s'est fixé depuis des années. En effet, depuis les années quatre vingt dix, plusieurs mesures ont été prises pour libéraliser progressivement le taux de change du dinar et pour ouvrir le compte de capital. La libération du taux de change et des mouvements de capitaux a été, d'ailleurs, programmée pour 2009, puis au plus tard pour 2011.

Or, dans le discours qu'il a prononcé au 21^{ème} Symposium du RCD qui s'est tenu à Tunis les 2 et 3 Novembre 2009, le Président de la République a repoussé à 2014 la date de la libéralisation du taux de

change du dinar et des mouvements de capitaux. On peut alors se demander pourquoi ce report à 2014 de cette libéralisation du taux de change et de celle du compte de capital de la Tunisie.

Le Président Ben Ali ainsi que Taoufik Baccar, Gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie, ont considéré que la principale raison du report de cette date est que le pays doit se protéger de la crise financière. Nous pensons que cette décision est pertinente mais pas seulement à cause de la crise financière mais aussi pour d'autres raisons. C'est l'analyse des différents arguments qui militent en faveur de ce report qui constituera l'objet de notre communication.

Notre communication se subdivisera en trois parties : dans la première partie, on montrera comment la Tunisie est susceptible de subir une crise de la balance des paiements si elle libéralise le taux de change et les mouvements de capitaux surtout dans un contexte d'instabilité de la balance des paiements et de fragilité du système financier; la deuxième partie traitera de l'opportunité de laisser flotter la monnaie et de libéraliser les mouvements des capitaux en Tunisie; dans la troisième partie, nous étudierons la stabilité de la balance globale de la Tunisie et l'état de son système financier ; ceci nous permettra d'apprécier l'exposition de ce pays aux crises, suite à l'adoption de la politique de change flexible et d'ouverture du compte de capital et de comprendre pourquoi l'adoption de cette politique a été reportée à 2014.

1- Les risques de crises auxquels la Tunisie est susceptible d'être exposée

La crise financière, provoqué aux Etats-Unis par la spéculation boursière sur des titres financiers dont la transparence était faible, suite à des manipulations de titrisation de grande envergure, n'a pas touché de façon uniforme les économies développées ou émergentes. La Tunisie semble avoir échappé à cette crise financière qui s'est transformée dans beaucoup de pays en crise bancaire. Mais peut-on considérer que la crise est finie...et que la Tunisie n'est plus menacée ?

La crise « financière », en effet, a déjà eu des conséquences réelles, dans beaucoup de pays, et c'est ce risque de crise réelle qui menace, aujourd'hui, un certain nombre de pays en développement comme la Tunisie. En effet, le FMI déclare, suite à sa dernière consultation en Tunisie : « tout en étant relativement protégée de la contagion financière internationale, la Tunisie est exposée à un ralentissement de l'activité chez ses partenaires, notamment européens » ; puis « la Tunisie continue d'être aux prises avec des risques de dégradation de la situation liés à la transmission de la récession en Europe »¹.

Or, qui dit « crise réelle », pour un petit pays ayant adhéré à l'OMC et ayant passé des accords de libre échange avec l'Union Européenne, doit se préoccuper de « la santé », c'est-à-dire de la solidité de la balance des paiements ; en d'autres termes, de la facilité ou des difficultés avec lesquelles l'équilibre (indispensable) de la balance des paiements est réalisé, chaque année.

C'est donc du côté de l'évolution et de la possibilité de contrôle des mouvements de capitaux que doit porter la réflexion, puisque l'évolution de la partie « commerciale » (plus généralement, du côté de la balance des transactions courantes) est de moins en moins contrôlable par les pouvoirs publics, suite à l'adoption de ces stratégies irréversibles de libéralisation. Seul, et seulement de façon indirecte, le taux de change peut encore être instrumentalisé comme moyen d'intervention sur les soldes commerciaux, mais, pour ce faire, il faut que les pouvoirs publics disposent d'une bonne maîtrise du compte de capital de la balance des paiements. Or, la libéralisation totale du compte de capital, c'est-à-dire, entre autres dispositifs, l'adoption de la flexibilité totale du taux de change du dinar, est-elle compatible avec ces objectifs et ces enjeux ?

En effet, on sait que la politique de libéralisation du taux de change et des mouvements de capitaux peut provoquer des crises surtout si la balance des paiements est instable ou si le système financier n'est pas assez solide ou développé.

Selon les monétaristes, le flottement des monnaies rééquilibre automatiquement la balance des paiements ; la spéculation est plus difficile en changes flottants qu'en changes fixes, les régimes de

¹ FMI (2009), « Le FMI conclut les consultations de 2009 au titre de l'article IV avec la Tunisie », *Note d'information N°09/134 (F) (14 Décembre 2009)*, Washington DC.

change flexibles dotent les gouvernements d'une plus grande autonomie concernant les politiques économiques et les banques centrales n'ont plus besoin de détenir des réserves de change coûteuses pour intervenir sur le marché des changes. Or, la réalité a presque totalement démenti les prévisions des théoriciens des changes flexibles : comme l'ont montré de nombreuses études, les parités se sont durablement écartées de leur niveau d'équilibre et les déséquilibres des balances des paiements ont atteint des niveaux record depuis que les changes flottent. Aussi, la spéculation s'est amplifiée. Le flottement des monnaies s'est traduit également par une instabilité monétaire et une incertitude accrues, à court terme et à moyen terme, qui a des effets néfastes sur la croissance. L'autonomie des politiques économiques n'a pas été non plus constatée².

En effet, dans l'approche monétaire, les déséquilibres du compte courant sont causés par les écarts d'inflation ; grâce aux changes flottants, ces écarts seraient immédiatement corrigés : un pays plus inflationniste verrait sa monnaie se déprécier dans la même proportion (théorie de la parité du pouvoir d'achat). Le solde du compte courant serait alors à son niveau d'équilibre. Cependant, cette proposition n'est pas toujours vérifiée dans la réalité : un pays déficitaire ne voit pas sa monnaie se déprécier automatiquement (le solde courant joue un rôle incertain dans la formation du taux de change) et, même si la monnaie se dépréciait effectivement, le rééquilibrage n'est pas acquis (cela dépend de l'élasticité par rapport au taux de change des importations et des exportations). D'ailleurs, BAILLIU, LAFRANCE et PERRAULT (2002)³ et BERTHOMIEU, GASPERINI et MAROUANI (2001)⁴ remarquent que le régime de change flottant entraîne une volatilité et une instabilité importante du taux de change, ce qui nuit à la croissance et à la compétitivité et donc aux exportations.

Aussi, dans un monde où il y a libre circulation des capitaux et flottement des monnaies, le déséquilibre du compte de capital est causé par les écarts de taux d'intérêt ; la libre circulation de la monnaie et la flexibilité du taux de change permettraient, en principe, de corriger cet écart : par exemple, suite à une baisse du taux d'intérêt domestique par rapport au taux d'intérêt étranger, une sortie de capitaux va se produire, ce qui induira une appréciation du taux de change qui redonne de la valeur aux actifs domestiques (application de la théorie de la parité du taux d'intérêt) et, par la suite, un ajustement du compte de capital. Cependant, cette thèse n'est pas toujours vérifiée ; en effet, s'il y a perte de confiance des investisseurs ou défaillance des banques, suite à une fuite des capitaux, cet équilibre ne sera pas corrigé automatiquement. D'ailleurs, les crises de la balance des paiements qui sont apparues dans la plupart des pays émergents durant les années 70 et 80, ont été entraînées par les fuites de capitaux survenues suite à la libéralisation des mouvements de capitaux dans un contexte de déficit commercial assez important⁵.

Ainsi, en ayant une balance des paiements instable (comme dans la plupart des pays en développement), un pays en développement qui adopte un régime de change flottant accompagné d'une libre circulation des capitaux est susceptible de subir une crise de la balance des paiements. Les crises de la balance des paiements sont fréquentes dans les pays qui ont des difficultés dans la gestion de leur balance des paiements, même s'ils n'ont pas libéralisé complètement le taux de change ou les mouvements de capitaux. Ce risque de crise est d'autant plus important dans un contexte de crise mondiale.

En effet, une étude du FMI de 2009 sur 22 pays à faible revenu et ayant des difficultés d'ajustement de la balance des paiements, a révélé que, à la suite de la crise mondiale de 2008, ces pays ont subi une crise de la balance des paiements engendrée par une baisse considérable des exportations, des entrées

² PLIHON D, 2001, *Les Taux de Change*, La Découverte, Paris, p.82-84.

³ BAILLIU J, LAFRANCE R and PERRAULT J.F (2002), "Does Exchange Rate Policy Matter for Growth?" *Working paper 2002-17, June, Bank of Canada, p.3.*

⁴ BERTHOMIEU C, GASPERINI E et MAROUANI A (2001) « Les Politiques de Change des PSEM Bilan et Perspective d'Ancrage à l'Euro (le cas du Maroc, de la Tunisie, de la Turquie et d'Israël) », *Forum Euro Méditerranéen des Instituts Economiques, seconde conférence du FEMISE, Marseille, p.5.*

⁵ CARTAPANIS A (2004), « Le déclenchement des crises de change : Qu'avons-nous appris depuis dix ans ? », *Economie Internationale 97, p5-48.*

d'investissements directs étrangers et des envois de fonds des travailleurs à l'étranger et, pour maintenir leurs réserves de change à un niveau prudent, ils ont sollicité l'aide financière du FMI⁶.

D'autre part, la crise asiatique de 1997 a été causée par la fragilité des systèmes financiers asiatiques (imperfection de l'information sur les marchés financiers et fragilité des systèmes bancaires) qui ont été incapable de gérer les entrées massives de capitaux, ce qui a provoqué, par la suite, la fuite des capitaux⁷. Ainsi, GONZALEZ HERMOSILLO (1999)⁸ souligne que les crises de la balance des paiements les plus virulentes ont été dues aux problèmes financiers de certains marchés émergents (notamment en Asie).

D'après HERNANDEZ et MONTIEL (2002)⁹, la globalisation des marchés de capitaux est une occasion pour stimuler l'investissement et la croissance, et créer de l'emploi ; cependant, elle présente un risque : des variations massives des déplacements de capitaux entraînant la crise du système financier et de la balance des paiements. Ces auteurs du FMI insistent sur l'obligation de renforcer les systèmes financiers domestiques, d'améliorer la disponibilité et la transparence des informations avant l'ouverture du compte de capital.

2- L'opportunité de libérer le taux de change et le compte de capital en Tunisie

Dés 1959, la Tunisie a commencé son ouverture sur l'extérieur avec la signature d'un accord, à titre provisoire, avec le GATT (ancêtre de l'OMC). Depuis, ce pays a suivi l'évolution des différents cycles des négociations commerciales. Cependant, jusqu'en 1986, la politique commerciale de la Tunisie peut être qualifiée de protectionniste puisque les droits de douanes étaient élevés et les droits d'importations étaient accordés sous licence¹⁰. Depuis, la Tunisie s'est engagée dans un processus d'ouverture de l'économie avec l'adoption du plan d'ajustement structurel et des réformes structurelles importantes. En 1990, la Tunisie a adhéré au GATT¹¹ et, en 1994, elle a participé au cycle de l'Uruguay Round et a signé l'acte final à Marrakech devenant, ainsi, membre de l'OMC en 1995¹².

Ces démarches vers l'ouverture ont abouti à la signature de plusieurs accords d'association ; le plus important est celui signé avec l'Union européenne en 1995 ; puis l'année 1999 a été marquée par l'accord d'association signé avec le Maroc, en 2004 ; un autre accord a été signé avec un certain nombre de pays arabes (Jordanie, Egypte et Maroc) à Agadir et avec la Turquie, la même année, et enfin un accord de libre échange avec l'association européenne de libre échange (AELE) a été paraphé en décembre 2004¹³ ; de plus, un accord de libre échange avec les Etats-Unis est en cours de négociation.

Dans un tel contexte d'ouverture du marché à l'extérieur, la Tunisie a prévu de libéraliser son taux de change et son compte de capital surtout que, en 2008, une zone de libre échange a été mise en place entre la Tunisie et l'Union européenne engendrant une augmentation des flux commerciaux. En effet, dans le programme présidentiel « pour la Tunisie de demain » 2004-2009, le Président de la République tunisienne a retenu comme objectif stratégique pour la Tunisie la convertibilité totale du dinar et la libéralisation des mouvements de capitaux en 2009. Cette date a été ensuite repoussée à

⁶ DEPARTEMENT DES RELATIONS EXTERIEURES DU FMI (2009), « Le FMI appelle à agir d'urgence tandis que la troisième vague de la crise mondiale atteint les pays les plus pauvres », *Communiqué de Presse n°09/53 (3mars 2009), Fonds Monétaire International*.

⁷ CARTAPANIS A (2004), op-cit.

⁸ GONZALES HERMOSILLO B (1999), « Crises bancaires : se doter d'indicateurs d'alerte avancée », *Finances et Développement*, p.36-39.

⁹ HERNANDEZ L et MONTIEL P (2002), « Les pays asiatiques touchés par la crise : sont ils revenus aux pratiques de change d'antan ? », *FMI BULLETIN, Fonds Monétaire International, Vol 31 n° 1-23, p.56-58*.

¹⁰ MORRISSON C et TALBI B, 1996, *La Croissance de l'Economie Tunisienne en Longue Période*, OCDE, Paris, p.1.

¹¹ Loi n°90-61 du 28 Juin 1990 portant ratification du protocole d'adhésion de la république tunisienne à l'accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT).

¹² Le 15 Avril 1994, l'acte final de l'Uruguay Round a été signé à Marrakech ; il a été ratifié par la loi n°95-6 le 23 Janvier 1995.

¹³ ANIMA (réseau Euro-méditerranéen des agences de promotion des investissements) (2007), « Perspectives Pays : Tunisie Panorama Général », http://www.animaweb.org/pays_tunisie.php.

2011. Afin d'atteindre cet objectif, la Tunisie a accéléré le processus de libéralisation du dinar et des mouvements de capitaux.

En effet, depuis le début de la décennie quatre vingt dix, la Tunisie n'a cessé d'assouplir sa politique de change. Un marché interbancaire des changes a été créé en 1994 et, en 1997, les intermédiaires agréés résidents et non résidents ont été autorisés à se constituer contre-parties dans les opérations de change à terme pour le compte de leur clientèle résidente et ce, au titre des opérations d'importations de biens et services et des opérations financières pour une durée maximum de 12 mois et des opérations d'exportation pour une durée maximum de 9 mois. En outre, depuis 2001, les autorités tunisiennes ont élargi la marge de fluctuation autour du taux pivot du dinar, révisé régulièrement en fonction de l'inflation par la Banque centrale, à +/-10% (Sfahi Benahji (2008))¹⁴.

Depuis 1993, le dinar est convertible pour les entreprises, on parle de « convertibilité courante du dinar ». Ainsi, dans le cadre de leurs activités, les entreprises sont libres de transférer des devises à l'étranger et d'en rapatrier. Les activités de ces entreprises concernent l'import-export, l'assistance technique, les frais de voyage et les représentations commerciales. Et, bien qu'elles soient courantes, les opérations commerciales touchent indirectement les opérations en capital. Il s'agit notamment de la transférabilité du capital au titre des investissements dans les opérations liées à leurs activités à l'étranger. Les particuliers ont été également autorisés, depuis le début de l'année 2007, à disposer, annuellement, de montants substantiels en devises lors de séjours à l'étranger à des fins diverses (études, soins, tourisme...) ¹⁵.

Aussi, depuis 2007, les personnes physiques résidentes et les personnes morales tunisiennes ou étrangères établies en Tunisie sont autorisées à participer au capital des sociétés non résidentes installées en Tunisie et à effectuer les transferts y afférents¹⁶.

Dans son programme exécutif 2007-2009, le Président tunisien a annoncé une série de mesures pour approfondir le marché des changes et renforcer l'ouverture du secteur bancaire sur les marchés financiers mondiaux. Il a ainsi autorisé les banques à gérer, dans la limite de 20%, leurs avoirs en devises, sur les marchés mondiaux, en adoptant des règles prudentielle dans ce domaine et leur a délégué la responsabilité de coter et de réaliser les transactions sur les instruments de couverture de risque de change et de taux d'intérêt ainsi que d'étendre la durée de ces couvertures.

Ce programme prévoyait, en outre, qu'en 2008, le plafond des transferts au titre de l'allocation des voyages d'affaire des exportateurs passera de 250 000 à 300 000 dinars, avant la levée de toute limitation en 2009. Ensuite, selon ce programme, le montant des investissements autorisés à l'étranger devait passer de 300 000 dinars en 2007 à 500 000 dinars en 2008 ; le pourcentage de souscription des personnes non résidentes et étrangères aux obligations émises par l'Etat et les entreprises devait passer de 20%, en 2007, à 30%, en 2008, de l'encours de chaque ligne d'émission ; quant aux ristournes sur les recettes en devises réalisées par les exportateurs, elles devaient grimper de 20% en 2009, après avoir évolué de 10% à 15% en 2007¹⁷.

Ce processus de libéralisation a été encouragé par les bailleurs de fonds, notamment le FMI qui pense que la convertibilité totale du dinar et la libéralisation des mouvements de capitaux sont irréversibles. Le FMI y voit une précieuse opportunité pour accélérer le développement de la Tunisie et réaliser des taux de croissance élevés.

L'accélération du taux de croissance est ainsi vivement recommandée par les experts de la Banque Mondiale. Ils y perçoivent une condition indispensable pour que la Tunisie puisse, à court terme, éviter d'éventuelles tensions sociales et faire face, dans de meilleures conditions, aux fortes pressions qui seront exercées sur le marché de l'emploi ; à long terme, le pays pourrait rejoindre, vers l'année

¹⁴ SFAXI BENAHI, H. (2008), « Choix des politiques de change dans les pays en développement : Etude de la compétitivité de la Tunisie », *Panoeconomicus*, n°3, p.353-367.

¹⁵ ABOU S (2007), "La convertibilité totale du dinar est possible mais n'est pas nécessaire", *Webmanager Center, Tunis*, <http://www.webmanagercenter.com/management/article.php?id=2715>.

¹⁶ Banque Centrale de Tunisie (2010), <http://www.bct.gov.tn>.

¹⁷ FIPA (The Foreign Investment Promotion Agency) (2008), « Tunisie : Appréciation du risque Perspective positive pour 2008 », *Bulletin d'information sur la Tunisie, N°17 (Janvier), Tunis, p.2.*

2025, le peloton des pays à revenus intermédiaires de l'OCDE tels que la Corée du sud et le Portugal. Ces experts ont même estimé le taux de croissance requis pour la période 2005-2025 à 8.6%¹⁸.

Cependant, plusieurs mesures qui ont été prévues dans le programme exécutif 2007-2008 n'ont pas été mises en place ; par exemple le pourcentage de souscription des personnes non résidentes et étrangères aux obligations émises par l'Etat et les entreprises est resté à 20% de l'encours de chaque ligne d'émission¹⁹.

De plus, dans le discours qu'il a prononcé au 21^{ème} Symposium du RCD, le Président tunisien a dit : « Nous sommes déterminés à poursuivre les réformes afin de réaliser la libéralisation totale du dinar afin, à la fin de l'année 2014, de hisser la Tunisie au rang de place financière régionale... »²⁰. On peut se demander pourquoi la date de libéralisation du dinar et des mouvements de capitaux en Tunisie est prévue maintenant pour 2014, alors qu'elle avait été programmée pour 2009, puis au plus tard pour 2011.

3- Les raisons du report de la date de la libéralisation du taux de change du dinar et des mouvements de capitaux : déficit commercial chronique et fragilité du système financier

Au 21^{ème} Symposium du RCD, le Président Ben Ali a expliqué qu'il valait mieux être prudent et ne pas ouvrir le compte de capital au lendemain de la crise financière pour éviter les répercussions de cette crise sur l'économie tunisienne. A ce sujet, il a dit : « Nous avons, en outre, veillé à suivre une démarche qui concilie l'option de libéralisation de l'économie avec la mise en place de mécanismes de préventions des risques, en adoptant le principe de la vigilance... » ; puis : « Dans le domaine de la libéralisation des finances extérieures, nous avons accordé la priorité à l'affranchissement des opérations financières liées aux activités de l'entreprise économique, ainsi que des investissements directs... »²¹.

Quand au gouverneur de la Banque Centrale de la Tunisie, Taoufik Baccar, il a précisé, dans ce Symposium du RCD lors de la séance consacrée à la crise économique, que la Tunisie doit mettre en place une stratégie visant à limiter au maximum les effets de la crise financière internationale sur le pays. Ainsi, il a proposé de renoncer à la levée de fonds sur les marchés internationaux pour 2008/2009. Il a recommandé, aussi, de mettre en place des mesures pour soutenir les entreprises et en particulier celles exportatrices, de préserver le système bancaire en y ajoutant des liquidités pour le financement de l'économie et en révisant à la baisse les taux des réserves obligatoires de 10% à 7.5% et le taux directeur de 5.25% à 4.5%²².

De ce discours du gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie, on peut déduire que la Tunisie souhaite non seulement se prémunir de la fuite des capitaux qui peut survenir en cas d'ouverture de compte de capital dans un contexte de crise financière, mais aussi qu'elle n'est pas encore prête pour une libéralisation complète des mouvements de capitaux car il faut améliorer d'avantage la situation des entreprises exportatrices et encourager les banques à accorder des crédits aux entreprises et surtout exportatrices (en baissant non seulement le taux des réserves obligatoire afin que les banques disposent de plus de liquidité mais aussi le taux directeur pour inciter les entreprises à emprunter). En effet, les banques tunisiennes s'engagent peu avec les entreprises exportatrices qui sont pénalisées par la crise économique mondiale (notamment les entreprises installées en zone franche).

Dans ce qui suit, on montrera que le discours du gouverneur de la Banque Centrale se justifie étant donné la situation de la balance des paiements tunisienne. En outre, nous prouverons que la situation

¹⁸ ABOU S (2007), op-cit.

¹⁹ Banque Centrale de Tunisie (2010), <http://www.bct.gov.tn>.

²⁰ MBALA L R (2009), «XXIème Symposium du RCD », *l'Observateur de la république démocratique du Congo*, 6 Novembre 2009, http://www.lobservateur.cd/index.php?option=com_content&view=article&id=666:21eme-symposium-du-rcd&catid=46:etranger&Itemid=27

²¹ MBALA L R (2009), op-cit.

²² Wabmanager (2009), «Tunisie-Ben Ali au 21^{ème} symposium du RCD : Libéralisation totale du dinar avant fin 2014 », <http://www.webmanagercenter.com/management/article-82514-tunisie-ben-ali-au-21eme-symposium-du-rcd-liberalisation-totale-du-dinar-avant-fin-2014>

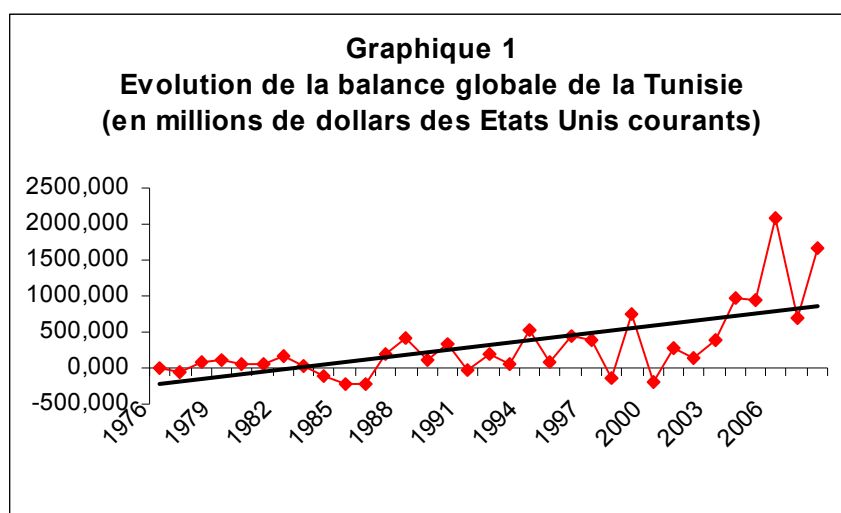
du système financier tunisien peut aussi justifier le retardement de la date de libéralisation du taux de change et des mouvements de capitaux en Tunisie.

3-1-Etude de la situation de la balance des paiements tunisienne

On a vu que la politique de flottement des monnaies et de libre circulation des capitaux peut engendrer une crise si la balance des paiements est instable. En revanche, en cas de stabilité de cette dernière, c'est qu'un déséquilibre du compte courant est toujours compensé par une variation en sens inverse et du fait du même montant, du compte de capital, alors cette politique a une chance de réussir. En effet, lorsqu'une économie, dont le taux de change est flexible et les mouvements de capitaux sont libres, subit, par exemple, une entrée ou une sortie massive de capitaux, elle peut se prémunir contre le risque de déséquilibre de la balance globale²³ si cette dernière est stable dans le temps car un mouvement important de capitaux pourra être compensé par une variation équivalente et en sens inverse du compte courant.

Ainsi, l'étude de la stationnarité de la balance globale de la Tunisie nous permettra de vérifier si ce pays est capable d'ajuster sa balance des paiements lorsqu'elle subit un déséquilibre courant ou une forte variation des flux de capitaux.

L'observation de l'évolution de la balance globale de la Tunisie sur la période 1976-2008 (graphique 1) nous montre que la balance globale de la Tunisie (courbe en rouge) est stationnaire avec une tendance à la hausse (la droite de tendance est tracée en noir). Ainsi, d'après le graphique qui suit, le solde de la balance globale tunisienne augmente à un taux constant.



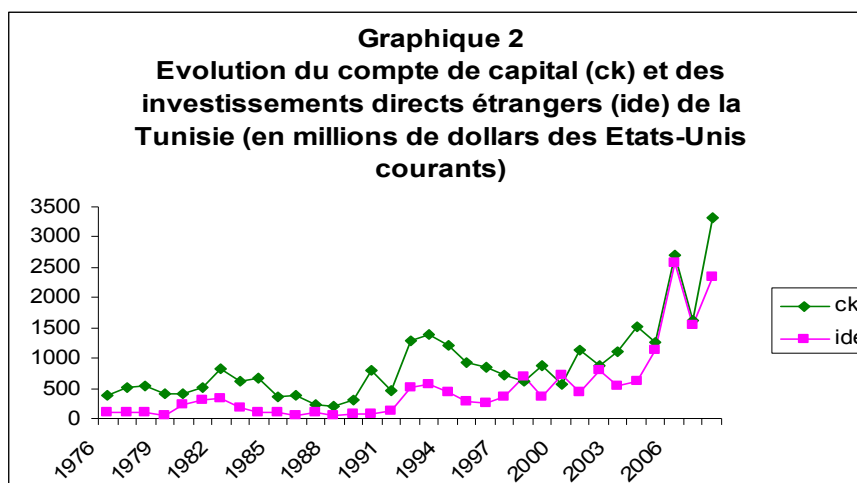
Sources : IFS (2006) et IMF online (2010)

D'après les tests ADF, on estime que, de 1976 à 2008, la balance globale de la Tunisie est stationnaire avec une tendance à la hausse (la méthodologie économétrique et les résultats des tests ADF sont détaillés en annexes). Autrement dit, le solde de la balance globale de la Tunisie augmente régulièrement. A priori, ce résultat est une preuve de bonne santé de la balance des paiements tunisienne. En effet, ce résultat signifie que, si la Tunisie subit un déficit du compte courant (ou un déficit du compte de capital), il sera largement couvert par un excédent du compte de capital (ou un excédent du compte courant) et le surplus du compte de capital (ou le surplus du compte courant) augmente régulièrement chaque année.

En observant le graphique 2 qui représente l'évolution du compte de capital et des investissements directs étrangers sur la période 1976-2008, on voit qu'aussi bien le compte de capital que les IDE montrent une tendance positive à la hausse. Ainsi, on estime que la tendance à la hausse de la balance globale est réalisée grâce essentiellement au solde du compte de capital et particulièrement à un solde

²³ Balance globale = Balance des paiements (=0) - (variations des réserves brutes+utilisation des réserves du FMI+autres actifs net) ou (volet d'ajustement).

des investissements directs étrangers toujours positif et en augmentation surtout depuis le début de la décennie 90.



Sources : IFS (2006) et IMF online (2010)

Cependant, le tableau 1 (ci-dessous) montre que, depuis 1976, le compte courant est toujours déficitaire (sauf en 1988) et que ce déficit est dû au déficit chronique de la balance commerciale (même en 1988). Ainsi, on pense que la balance globale tunisienne, bien qu'elle paraisse être en bonne santé, risque d'être fragilisée suite à l'adoption d'une politique de libéralisation du dinar et des mouvements de capitaux car cette libéralisation peut induire une sortie et/ou une baisse des entrées de capitaux, surtout au lendemain d'une crise financière mondiale majeure ; alors, étant donné les difficultés pour la Tunisie de réduire son déficit commercial et son déficit courant, surtout dans un contexte de crise économique mondiale et d'un flottement total du dinar, une crise de la balance des paiements est susceptible de se produire.

Ainsi, on peut comprendre pourquoi le gouverneur de la Banque Centrale tunisienne a insisté sur la nécessité d'augmenter les exportations et de soutenir les entreprises exportatrices avant la mise en place de la politique de libéralisation totale du dinar et du compte de capital. D'autre part, le discours du Président Ben Ali concernant la stimulation des IDE (principales sources de financement extérieur de la Tunisie) et des échanges commerciaux avec l'extérieur se justifie également. D'ailleurs, depuis son élection en 2009, le Président de la République a mis en place différentes mesures pour stimuler les exportations, notamment des mesures de modernisation des modes de transport afin de fournir aux entreprises exportatrices des prestations de qualité susceptible de faciliter les opérations de commercialisation des produits sur les marchés extérieurs²⁴.

Tableau 1
Evolution de différents soldes de la balance des paiements tunisienne sur la période 1993-2008 (en millions de dollars des Etats-Unis courants)

Années	Compte courant ²⁵	Balance commerciale	Services et transferts	Compte de capital ²⁶	IDE	Balance globale ²⁷
1976	-396	-646	250	386	110	-10
1977	-567	-825	258	508	93	-59
1978	-459	-846	387	541	91	82
1979	-300	-930	630	417	49	117
1980	-353	-970	617	420	235	67
1981	-454	-962	508	504	296	50

²⁴ GHARBI (2010), « Transport multimodal : un soutien décisif aux exportations », *La Presse de Tunisie*, N°24.173, Février, Tunis, p.4.

²⁵ Compte courant= Balance commerciale+Services et transferts.

²⁶ y compris compte financier.

²⁷ Balance globale=Compte courant+compte de capital.

1982	-662	-1163	501	821	340	159
1983	-570	-1084	514	605	184	35
1984	-765	-1166	401	663	113	-102
1985	-581	-886	305	355	108	-226
1986	-605	-934	329	390	64	-215
1987	-54	-728	674	240	92	186
1988	209	-1097	1306	208	61	417
1989	-218	-1207	989	319	78	101
1990	-463	-1678	1215	796	76	333
1991	-469	-1199	730	451	125	-18
1992	-1104	-2037	933	1295	526	191
1993	-1323	-2064	741	1390	562	67
1994	-654	-1557	913	1218	442	564
1995	-777	-1988	1212	928	283	151
1996	-479	-1761	1283	838	261	359
1997	-593	-1955	1362	711	355	118
1998	-676	-2154	1478	621	685	-55
1999	-442	-2138	1696	878	357	436
2000	-822	-2251	1430	578	730	-242
2001	-863	-2391	1528	1123	443	260
2002	-746	-2124	1378	885	801	140
2003	-730	-2270	1539	1115	553	385
2004	-555	-2435	1880	1528	616	974
2005	-334	-1968	1634	1271	1144	937
2006	-622	-2527	1905	2706	2561	2084
2007	-904	-2876	1972	1610	1545	706
2008	-1718	-4010	2292	3327	2336	1609

Sources : IFS (2006) et IMF online (2010)

3-2- Etude du système financier et particulièrement du système bancaire de la Tunisie

On sait que la libéralisation des mouvements de capitaux risque de provoquer des crises si le système financier du pays en question est fragile ou pas assez développé. Ces crises se manifestent à travers une crise du système financier et une fuite de capitaux qui ébranlent la balance des paiements. En libérant son taux de change et son compte de capital, la Tunisie doit se soucier de l'état de son système financier. Nous étudierons, ainsi, l'état du système financier tunisien.

D'après la Banque Centrale tunisienne, le système financier tunisien est composé d'un système bancaire et des marchés de capitaux. Depuis la loi N°2001-65 de 2001, le système bancaire tunisien se compose essentiellement de la Banque centrale, des établissements de crédit qui regroupent les banques et les établissements financiers (établissements de leasing, sociétés de factoring et banques d'affaires), des banques spécialisées ou à statut personnalisé (banques off shore) et des bureaux de représentations. Les banques d'investissement mixtes ont été récemment classées parmi les banques. Les marchés de capitaux sont principalement au nombre de quatre (la bourse des valeurs mobilières, le marché monétaire, le marché des changes et le marché monétaire des changes) auxquels on ajoute le marché des assurances²⁸.

Le paysage du système financier tunisien est dominé par le système bancaire et plus particulièrement par les banques ; en effet, la bourse (BVMT) est de petite taille et peu développée ; le marché des changes, bien qu'il ait connu des améliorations, reste très réglementé et assez fermé et, sur les marchés monétaires, les banques sont les acteurs dominants²⁹. Ainsi, pour étudier l'exposition du système

²⁸ Banque centrale de Tunisie (2010), <http://www.bct.gov.tn>.

²⁹ DOW J et TRABELSI S (2003), «Tunisie: Système Bancaire et Réglementation Prudentielle », *Fitch Ratings Banks, Tunis*.

financier tunisien aux crises, il convient d'étudier les risques de crises bancaires auxquelles ce pays est exposé.

GONZALEZ HERMOSILLO (1999) a étudié les indicateurs d'alerte des crises bancaires et a considéré que ce sont les risques de marché, les risques de liquidités et les risques de signature qui sont généralement les facteurs importants pour évaluer les difficultés des banques³⁰. D'après cet auteur, le risque de marché est le risque que les conditions du marché modifient la valeur de l'actif sous-jacent. Les banques sont exposées à des risques de marchés élevés lorsque leurs investissements sont concentrés dans des secteurs particulièrement sensibles à la conjoncture, des secteurs où les rendements sont notablement plus élevés que ceux du marché, des secteurs en forte expansion susceptibles de s'effondrer brutalement, ou dans des secteurs exposés aux chocs économiques.

Le risque de liquidité est le risque d'insuffisance d'actifs liquides en cas de retrait massifs des dépôts bancaires dans un contexte de faillite des banques. Le risque de signature ou risque de crédit est le risque que les débiteurs ne veuillent pas, ou ne puissent pas, en raison de la conjoncture par exemple, rembourser leurs dettes. Ce risque peut être mesuré à travers l'accroissement des créances douteuses.

En outre, l'auteur a souligné l'importance des réserves pour couvrir les créances douteuses ; en effet, selon lui, deux banques ayant la même proportion de créances douteuses par rapport au total de leurs actifs, se trouvent dans une situation financière différente si l'une des banques a constitué assez de réserves pour se couvrir alors que l'autre ne l'a pas fait.

Aussi, GONZALEZ HERMOSILLO précise que, dans les pays émergents, le ratio de couverture des risques ou de solvabilité s'est dégradé avant que les crises ne se déclarent³¹.

Les banques tunisiennes sont très peu exposées aux risques de marché et de liquidité en raison des restrictions sur les marchés des capitaux³². Par exemple, la Banque Centrale tunisienne intervient souvent sur le marché monétaire et sur le marché des changes pour gérer la liquidité sur ces marchés.

C'est donc l'évolution du ratio des créances douteuses, du taux des provisions des crédits par rapport aux créances douteuses et du taux de solvabilité de la Tunisie qu'il nous faut analyser pour ce pays. Ceci nous permettra d'apprécier l'exposition de ce pays aux risques de crises bancaires.

Le ratio des créances douteuse, appelé taux des NPL (Non Performants Loans), est calculé en Tunisie comme étant le rapport entre les créances douteuses et les engagements des banques (crédits+engagement hors bilan). Ce ratio exprime la proportion des actifs douteux dans le total des actifs.

Tableau 2
Evolution du ratio des créances douteuses de la Tunisie de 1996 à 2008

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ratio des créances douteuses (%)	25.1	23	19.5	18.8	21.6	19.2	20.9	24	23.6	20.9	19.3	17.6	15.5

Sources : BEN SLAMA ZOUARI (2005)³³ et le FMI (2009)³⁴

³⁰ Les auteurs parlent également de risque de contagion et de risque d'aléa moral. Le risque de contagion est faible à cause de la petite taille du marché interbancaire et le risque d'aléa moral peut être calculé par l'accroissement des créances douteuses.

³¹ GONZALES HERMOSILLO B (1999), op-cit.

³² ENOCH C and TAHARI A (2006) "Tunisia: Financial System Assessment Update", *Monetary and Financial Systems and Middle East Central Asia Departments, IMF Country Report N° 06/448, Washington D.C.*

³³ BEN SLAMA ZOUARI S (2006), « Evaluation du Système Bancaire Tunisien : Construction d'Indice de Stress », *Congrès International du 26 et 27 Juin intitulé : « Finance d'Entreprise et Finance de Marché : Quelles Complémentarités ? », Université de Poitiers.*

³⁴ Staff Team of the IMF (2009), « Tunisia: 2009 Article IV Consultation-Staff Report ; Public Information Notice on the Executive Board Discussion ; and Statement by the Executive Director for Tunisia », *December, IMF Country Report N°09/329, p.19-20.*

D'après le tableau 2, on remarque que le taux des créances douteuses est très élevé suite à la mise en place de la politique des crédits directs dans les années 70 et 80, notamment dans le secteur de l'immobilier ; ce taux a diminué de 1998 à 2002 grâce à une politique d'assainissement des créances douteuses en 1997. Cependant, ce taux s'est encore relevé dans les années 2003 et 2004 ; ceci est dû aux crédits relativement élevés accordés aux secteurs des services et plus particulièrement au secteur touristique qui est un secteur à risque qu'a subi un choc en 2002 suite aux attentats du 11 Septembre 2001 et à l'attentat de Djerba en 2002. En effet, en 2003 et 2004, le quart des créances douteuses sont des créances du secteur touristique³⁵.

Depuis 2005, on remarque que le taux des créances douteuses est de plus en plus faible et ceci grâce, d'abord, aux mesures d'ordre législatif, réglementaire et budgétaire prises par la BCT pour améliorer la qualité des crédits et la transparence financière (enlèvement de la déduction fiscale des provisions sur les créances douteuses, instauration de réformes juridiques pour accélérer la vente des biens donnés en garantie³⁶, resserrement de la réglementation prudentielle applicable à l'achat des biens immobiliers en particulier les prêts à longue échéance accordés en vue de l'acquisition de biens immobiliers liés à ces projets devront être garantis par des actifs de même durée³⁷) et à une baisse des prêts accordés au secteur touristique³⁸ ; ensuite, en fixant un objectif clair de 15% de créances douteuses, les banques ont incité toutes les parties à prendre les devants, ce qui a permis de limiter de nouvelles créances douteuses, puis, en utilisant efficacement les bases de données sur les risques de crédit, les banques ont pu améliorer leur capacité d'évaluation des risques ; enfin, les règles prudentielles imposées en matière de gouvernance ont été renforcées et la mise en œuvre des plans d'action convenus pour les banques en difficulté fait l'objet d'un suivi étroit³⁹.

En 2008, le taux de créances douteuses a atteint la valeur de 15.5%, ce qui se rapproche de l'objectif de 15% fixé pour fin 2009 par la Banque Centrale. Cependant, le taux des créances douteuses demeure élevé, ce qui augmente le coût de financement des investissements et nuit par la suite à la rentabilité et au développement des banques, d'autant plus que les créances douteuses qui ont découlé de la crise du tourisme de 2002 n'ont pas été encore résorbées. De plus, les situations sont très différentes selon les banques : certaines ont atteint largement le taux de 15% de créances douteuses, d'autres ne sont pas encore arrivées à cette objectif⁴⁰.

Le taux de provisions par rapport aux créances douteuses qui mesure le taux de couverture des créances douteuses, est faible en Tunisie par rapport aux standards internationaux.

Tableau 3
Evolution du ratio « provisions sur créances douteuses » de la Tunisie de 1996 à 2008

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Provision/ créances douteuses (%)	46.7	50.4	59.7	58.5	49.2	47.4	43.9	43.1	45.2	46.8	49	53.2	56.8

Sources : BEN SLAMA ZOUARI (2005) et le FMI (2009)

Ce dernier tableau laisse transparaître que le taux de couverture des créances douteuses s'est amélioré de 1997 à 2001 et ceci grâce à l'apurement des créances douteuses; il s'est détérioré à partir de 2002 suite à la hausse de ce type de créances. Cependant, on remarque une petite amélioration de ce taux

³⁵ ENOCH C and TAHARI A (2006), op-cit

³⁶ Staff Team of the IMF (2007), « Tunisia : 2007 Article IV Consultation-Staff Report ; Public Information Notice on the Executive Board Discussion ; and Statement by the Executive Director for Tunisia », *August, IMF Country Report N°07/302, Wasington D.C, p.13.*

³⁷ Staff Team of the IMF (2008), « Tunisia : 2008 Article IV Consultation-Staff Report ; Public Information Notice on the Executive Board Discussion ; and Statement by the Executive Director for Tunisia », *October, IMF Country Report N°08/345, p.12.*

³⁸ Staff Team of the IMF (2007), op-cit.

³⁹ Staff Team of the IMF (2009), op-cit.

⁴⁰ Staff Team of the IMF (2008, 2009), op-cit.

depuis 2005, en raison, d'une part, de la suppression de la déduction fiscale sur les provisions des créances douteuses et, d'autre part, de la baisse de ces créances.⁴¹

Malgré cette amélioration, nous pensons que ce taux est relativement faible surtout dans les banques privées (ce taux est de 55% dans les banques privées en 2008⁴²) par rapport à l'objectif de 70% fixé pour fin 2009.

Le ratio de solvabilité, qui depuis 1988, est appelé ratio Cooke ou ratio de fonds propres, est appliqué par les banques. Il mesure la capacité des banques à surmonter des risques éventuels⁴³. Il est égal au rapport entre les fonds propres (capital + réserves+ éléments complémentaires tels que les provisions et les titres subordonnés) et l'actif du bilan et les engagements hors bilan pondérés par les risques. Ce ratio a été fixé à 8% en 1999 (défini dans Bâle I). Ce taux a permis de définir un minimum réglementaire commun de fonds propres en utilisant un système d'évaluation simplifié du risque⁴⁴.

Tableau 4
Evolution du ratio de solvabilité de la Tunisie de 1996 à 2008

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ratio de solvabilité (%)	5.1	6.3	11.3	11.6	13.3	10.6	9.8	9.3	11.6	12.4	11.8	11.6	11.7

Sources : BEN SLAMA ZOUARI (2005) et le FMI (2009)

Selon le tableau 4, on remarque que le taux réglementaire de 8% a été atteint ; de plus, ce taux est susceptible d'augmenter en 2009, étant donné qu'au cours de cette année, le gouvernement a encouragé le plafonnement des distributions de dividendes et l'augmentation des fonds propres dans les banques privées et a injecté des capitaux dans les banques publiques. Cependant, ce taux reste assez faible pour attirer les investisseurs étrangers et il s'est dégradé depuis 2005.

De plus, ce ratio ne tient pas compte de certains risques. C'est pour cela que de nouveaux ratios ont été définis, les ratios Mc Donough définis dans Bâle II qui tiendront compte d'autres risques, risques opérationnels, de crédit et de marché. Or, bien que les travaux préparatoires pour Bâle II soient achevés, la mise en application de ces ratios n'est pas encore totalement planifiée en Tunisie⁴⁵.

En conclusion, nous pensons que, bien que ces trois ratios se soient nettement améliorés grâce aux différentes mesures prises par le gouvernement, les banques tunisiennes sont encore exposées aux risques d'une crise bancaire face à un choc important notamment une ouverture du compte de capital. De plus, le secteur bancaire tunisien qui comprend vingt banques pour un marché relativement étroit reste fragmenté et la petite taille des banques entrave l'exploitation des économies d'échelle dans ce secteur, ce qui nuit à la rentabilité des banques et l'expose d'autant plus aux risques.

Ainsi, nous jugeons qu'une poursuite des différentes réformes de la part du gouvernement, non seulement pour rendre plus solides et développer les banques mais aussi pour développer le marché des capitaux et libéraliser le système financier dans sa totalité, est nécessaire avant l'ouverture du compte de capital.

Conclusion

La crise financière et économique mondiale constitue un danger pour les pays en développement qui ont libéralisé leur taux de change et les mouvements de capitaux. Le risque de crise de la balance des paiements est d'autant plus important que cette dernière est instable ou que le système financier n'est pas assez développé et/ou vulnérable. Bien que la Tunisie ait accéléré le processus de libéralisation du

⁴¹ Staff Team of the IMF (2007), op-cit.

⁴² Staff Team of the IMF (2009), op-cit.

⁴³ Staff Team of the IMF (2009), op-cit.

⁴⁴ Association professionnelle tunisienne des banques et des établissements financiers (2003), « Risques Bancaires et Environnement International », http://www.apbt.org.tn/fr/htm/dossiers/pdfs/dossiers/dossier_bale_2/Bale_%20%20.pdf.

⁴⁵ Staff Team of the IMF (2009), op-cit

dinar et du compte de capital depuis le début de la décennie quatre-vingt dix, ce pays ne pourra pas adopter cette politique immédiatement, étant donné le déficit important de ses soldes commercial et courant et les lacunes encore présentes dans son système financier. Nous appuyons, ainsi, le report à 2014 de la date du flottement du taux de change du dinar et de la libre circulation des capitaux.

ANNEXES :

I-Méthodologie économétrique des tests ADF

Selon Dickey-Fuller, tester la stationnarité d'une variable macroéconomique revient à tester ces trois modèles :

Un modèle sans tendance ni constante (M1) : (1) $\Delta X_t = \Phi X_{t-1} + \sum_{j=1}^p \gamma_j \Delta X_{t-j} + \eta_t$

Un modèle avec constante (M2) : (2) $\Delta X_t = \Phi X_{t-1} + \mu + \sum_{j=1}^p \gamma_j \Delta X_{t-j} + \eta_t$

Un modèle avec tendance et constante (M3) : (3) $\Delta X_t = \Phi X_{t-1} + \lambda + \delta t + \sum_{j=1}^p \gamma_j \Delta X_{t-j} + \eta_t$

X étant la variable à étudier, t la date, p le nombre de retards ; $\Phi, \delta, \mu, \lambda, \gamma_j$ sont des coefficients et η_t est le résidu. Les variables $\sum_{j=1}^p \gamma_j \Delta X_{t-j} + \eta_t$ suivent un bruit blanc.

Pour tester la stationnarité de X , il faut tester ces trois modèles de façon séquentielle descendante en partant de l'estimation du troisième modèle. On teste en fait la nullité du coefficient de X_{t-1} . Ce qui revient à tester $H_0 : \phi = 0$ (non stationnarité) contre $H_1 : \phi \neq 0$ (stationnarité), avec, $\phi = \rho - 1$. Donc, on teste l'hypothèse nulle $\rho = 1$.

On adopte une stratégie séquentielle en trois étapes :

Etape 1 : On estime le modèle M3. On commence par tester la significativité de la tendance (δ) en se référant aux tables de Dickey-Fuller (Tableau 5). Rappelons que la tendance (ou la constante) n'est significative que lorsque le t-statistique associé à la tendance (ou à la constante) est supérieur à la valeur critique indiquée dans le tableau 5.

- Si la tendance n'est pas significative, on passe à l'étape 2.
- Si la tendance est significative, on teste l'hypothèse nulle de racine unitaire en comparant le t-statistique de ϕ aux valeurs tabulées par Dickey et Fuller (Tableau 6).
 - Si l'on accepte l'hypothèse nulle, c'est-à-dire que lorsque le t-statistique associé à ϕ est supérieur à la valeur critique indiquée dans le tableau 6, alors X_t est non stationnaire. Dans ce cas, il faut recommencer la procédure de test en différence première.
 - Si l'on rejette l'hypothèse nulle, X_t est stationnaire et la procédure de test s'arrête.

Etape 2 : Cette étape ne doit être appliquée que si la tendance dans le modèle précédent n'est pas significative. On estime le modèle M2 et l'on commence à tester la significativité de la constante λ en se référant aux tables de Dickey-Fuller (Tableau 5).

- Si la constante n'est pas significative, on passe à l'étape 3.
- Si la tendance est significative, on teste l'hypothèse nulle de racine unitaire en comparant le t-statistique de ϕ aux valeurs tabulées par Dickey et Fuller (Tableau 6). On a alors deux possibilités :
 - Si l'on accepte l'hypothèse nulle, alors X_t est non stationnaire. Dans ce cas, il faut la différencier et recommencer la procédure de test en différence première.
 - Si l'on rejette l'hypothèse nulle, X_t est stationnaire et la procédure de test s'arrête.

Etape 3 : Cette étape ne doit être appliquée que si la constante dans le modèle précédent n'est pas significative. On estime le modèle M1 et on teste l'hypothèse nulle de racine unitaire en utilisant le tableau 6 (on teste la significativité de ϕ).

- Si l'on accepte l'hypothèse nulle, alors X_t est non stationnaire. Dans ce cas, il faut la différencier et recommencer la procédure de test en différence première.
- Si l'on rejette l'hypothèse nulle, X_t est stationnaire et la procédure de test s'arrête.

Si, à l'issue de l'application de cette procédure, on trouve que X_t est non stationnaire, cela signifie que la série comporte au moins une racine unitaire. Dans ce cas, et afin de déterminer l'ordre d'intégration de la série X_t , il convient de recommencer l'application des tests de Dickey-Fuller sur la série en différences premières. Si l'on trouve que ΔX_t est non stationnaire, la procédure doit être de nouveau appliquée sur la série en différences secondes, et ainsi de suite.

Cependant, avant de procéder à ces tests, il faut déterminer le nombre de retards (p) qui permet de « blanchir » les résidus; pour cela, on estime plusieurs processus pour différentes valeurs de p et l'on retient le modèle qui minimise les critères d'informations d'Akaike et de Schwarz.

Tableau 5
Valeurs critiques de la constante et de la tendance, test ADF

T	Modèle M2			Modèle M3					
	Constante			Constante			Tendance		
	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%
100	3,22	2.54	2.17	3,78	3,11	2,73	3,53	2,79	2,38

Tableau 6
Valeurs critiques du test ADF pour $\rho = 1$ ($\phi = 0$)

T	1%	5%	10%
100	-2,60	<u>Modèle M1</u> -1,95	1,61
100	-3,51	<u>Modèle M2</u> -2,89	-2,58
100	-4,04	<u>Modèle M3</u> -3,45	-3,15

II-Résultat des tests ADF sur la variable balance globale de la Tunisie de 1976 à 2008

Tableau 7
Tests ADF sur la variable BG de 1976 à 2008

		BG
I(0)	p	3
	Tendance	Stationnaire à 5% (t de la tendance=3.01 et t de ϕ =-3.26)
	Constante	-
	ϕ	-

En se basant sur trois tests ADF correspondant chacun à un nombre de retards (retards allant de un à trois), on retient le modèle avec tendance et constante et trois retards car ce modèle minimise les critères d'Akaike et de Schwarz. Le t-statistique estimé de la tendance est égal à 3.01 : il est supérieur à la valeur critique de 2.79, au seuil statistique de 5%. Le t-statistique de ϕ (-3.26) est inférieur à la valeur critique (-3.15), au seuil statistique de 10%. On rejette alors l'hypothèse nulle. Ainsi, on estime que le modèle avec tendance seulement et trois retards est stationnaire⁴⁶.

⁴⁶ LARDIC S, MIGNON V (2002), *Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières*, Economica, Paris, p.119-203.

LISTES DES TABLEAUX

Tableau 1 Evolution de différents soldes de la balance des paiements tunisienne sur la période 1993-2008 (en millions de dollar des Etats-Unis courant)

Tableau 2 Evolution du ratio des créances douteuses de la Tunisie de 1996 à 2008

Tableau 3 Evolution du ratio provisions sur créances douteuses de la Tunisie de 1996 à 2008

Tableau 4 Evolution du ratio de solvabilité de la Tunisie de 1996 à 2008

Tableau 5 Valeurs critiques de la constante et de la tendance, test ADF

Tableau 6 Valeurs critiques du test ADF pour $\rho = 1 (\phi = 0)$

Tableau 7 Tests ADF sur la variable BG de 1976 à 2008

LISTES DES GRAPHIQUES

Graphique 1 Evolution de la balance globale de la Tunisie (en millions de dollars des Etats-Unis courants)

Graphique 2 Evolution du compte de capital (ck) et des investissements directs étrangers (ide) de la Tunisie (en millions de dollars des Etats-Unis courants)

BIBLIOGRAPHIE

- ABOU S (2007), "La convertibilité totale du dinar est possible mais n'est pas nécessaire", *Webmanager Center, Tunis*, <http://www.webmanagercenter.com/management/article.php?id=27151>
- ANIMA (réseau Euro-méditerranéen des agences de promotion des investissements) (2007), « Perspectives Pays : Tunisie Panorama Général », http://www.animaweb.org/pays_tunisie.php.
- Association professionnelle tunisienne des banques et des établissements financiers (2003), « Risques Bancaires et Environnement International », http://www.apbt.org.tn/fr/htm/dossiers/pdfs/dossiers/dossier_bale_2/Bale_%202%20.pdf.
- BAILLIU J, LAFRANCE R and PENAULT J.F (2002), "Does Exchange Rate Policy Matter for Growth?" *Working paper 2002-17, June, Bank of Canada*, p.3.
- Banque Centrale de Tunisie (2010), <http://www.bct.gov.tn>.
- BEN SLAMA ZOUARI S (2006), « Evaluation du Système Bancaire Tunisien : Construction d'Indice de Stress », *Congrès International du 26 et 27 Juin intitulé : « Finance d'Entreprise et Finance de Marché : Quelles Complémentarités ? »*, Université de Poitiers.
- BERTHOMIEU C, GASPERINI E et MAROUANI A (2001) « Les Politiques de Change des PSEM Bilan et Perspective d'Ancre à l'Euro (le cas du Maroc, de la Tunisie, de la Turquie et d'Israël) », *Forum Euro Méditerranéen des Instituts Economiques, seconde conférence du FEMISE, Marseille*, p.5.
- CARTAPANIS A (2004), « Le déclenchement des crises de change : Qu'avons-nous appris depuis dix ans ? », *Economie Internationale* 97, p5-48.
- DEPARTEMENT DES RELATIONS EXTERIEURES DU FMI (2009), « Le FMI appelle à agir d'urgence tandis que la troisième vague de la crise mondiale atteint les pays les plus pauvres », *Communiqué de Presse n°09/53 (3mars 2009), Fonds Monétaire International*.
- DOW J et TRABELSI S (2003), « Tunisie: Système Bancaire et Réglementation Prudentielle », *Fitch Ratings Banks, Tunis*.
- ENOCH C and TAHARI A (2006) "Tunisia: Financial System Assessment Update", *Monetary and Financial Systems and Middle East Central Asia Departments, IMF Country Report N° 06/448, Washington D.C.*
- FIPA (The Foreign Investment Promotion Agency) (2008), « Tunisie : Appréciation du risque Perspective positive pour 2008 », *Bulletin d'information sur la Tunisie, N°17 (Janvier), Tunis*, p.2.
- FMI (2009), « Le FMI conclut les consultations de 2009 au titre de l'article IV avec la Tunisie », *Note d'information N°09/134 (F) (14 Décembre 2009), Washington DC*.
- GHARBI (2010), « Transport multimodal : un soutien décisif aux exportations », *La Presse de Tunisie, N°24.173, Février, Tunis*, p.4.
- GONZALES HERMOSILLO B (1999), « Crises bancaires : se doter d'indicateurs d'alerte avancée », *Finances et Développement*, p.36-39.
- HERNANDEZ L et MONTIEL P (2002), « Les pays asiatiques touchés par la crise : sont ils revenus aux pratiques de change d'antan ? », *FMI BULLETIN, Fonds Monétaire International, Vol 31 n° 1-23*, p.56-58.
- PLIHON D, 2001, *Les Taux de Change*, La Découverte, Paris, p.82-84.
- LARDIC S, MIGNON V (2002), *Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières*, Economica, Paris, p.119-203.
- MBALA L R (2009), « XXIème Symposium du RCD », *l'Observateur de la république démocratique du Congo, 6 Novembre 2009*,

http://www.observateur.cd/index.php?option=com_content&view=article&id=666:21eme-symposium-du-rcd&catid=46:etranger&Itemid=27

MORRISSON C et TALBI B, 1996, *La Croissance de l'Economie Tunisienne en Longue Période*, OCDE, Paris, p.1.

SFAXI BENAHLI, H. (2008), « Choix des politiques de change dans les pays en développement : Etude de la compétitivité de la Tunisie », *Panoeconomicus*, n°3, p.353-367.

Staff Team of the IMF (2007), « Tunisia : 2007 Article IV Consultation-Staff Report ; Public Information Notice on the Executive Board Discussion ; and Statement by the Executive Director for Tunisia », *August, IMF Country Report N°07/302, Wasington D.C, p.13.*

Staff Team of the IMF (2008), « Tunisia : 2008 Article IV Consultation-Staff Report ; Public Information Notice on the Executive Board Discussion ; and Statement by the Executive Director for Tunisia », *October, IMF Country Report N°08/345, p.12.*

Staff Team of the IMF (2009), « Tunisia: 2009 Article IV Consultation-Staff Report ; Public Information Notice on the Executive Board Discussion ; and Statement by the Executive Director for Tunisia », *December, IMF Country Report N°09/329, p.19-20.*

Wabmanager (2009), « Tunisie-Ben Ali au 21^{ème} symposium du RCD : Libéralisation totale du dinar avant fin 2014 », <http://www.webmanagercenter.com/management/article-82514-tunisie-ben-ali-au-21eme-symposium-du-rcd-liberalisation-totale-du-dinar-avant-fin-2014>