



البنك المركزي التونسي
Banque Centrale de Tunisie

***Lettre introductive au 52^{ème} Rapport annuel
de la Banque Centrale de Tunisie***

présentée à

***Monsieur le Président de la
République Tunisienne par intérim***

***au nom du Conseil d'Administration
de la Banque Centrale de Tunisie***

Par

***Monsieur Mustapha Kamel NABLI
Gouverneur***

Monsieur le Président,

J'ai l'honneur de vous présenter, conformément à la loi n°58-90 portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie, telle que modifiée par la loi n°2006-26 du 15 mai 2006, le cinquante deuxième rapport annuel de la Banque relatif à l'exercice 2010. Ce rapport qui analyse succinctement les principales évolutions économiques en Tunisie et dans le monde et présente l'activité et les états financiers de l'institut d'émission au cours de cette année s'étend également, de manière synthétique, sur la première moitié de 2011, compte tenu des développements majeurs qu'a connus le pays avec l'avènement de la Révolution du 14 janvier 2011.

Monsieur le Président,

L'économie tunisienne a évolué en 2010 dans un environnement international caractérisé par une reprise de l'économie mondiale tirée surtout par un regain de dynamisme des pays émergents, alors que le rythme de l'activité économique est demeuré hésitant dans les principaux pays avancés. En particulier, le rythme de la reprise dans les pays de l'Union Européenne, premier partenaire économique de la Tunisie, a été affecté par les mesures d'austérité budgétaire imposées par la crise de la dette souveraine dans certains de ces pays. Néanmoins, la croissance de l'économie mondiale s'est établie à 5,1%, niveau comparable à celui d'avant la crise économique et financière de 2007-2008.

Dans ce contexte, l'économie nationale a enregistré un taux de croissance limité à 3%, en relation notamment avec la régression de près de 9%, en termes réels, du secteur de l'agriculture et de la pêche alors que la valeur ajoutée des secteurs de l'industrie et des services a augmenté modérément. De ce fait, le taux de chômage s'est maintenu à environ 13%, une moyenne qui cache des taux nettement plus élevés pour les jeunes diplômés de l'enseignement supérieur et surtout pour les régions de l'intérieur du pays.

Le faible rythme de la croissance économique et la hausse des prix mondiaux des produits de base, en particulier ceux des denrées alimentaires et de l'énergie, se sont traduits par une détérioration des équilibres macroéconomiques. En effet, le déficit courant des paiements extérieurs a connu une aggravation atteignant 4,8% du PIB contre 2,4% en moyenne au cours des cinq dernières années, en relation avec l'accentuation du déficit commercial et le ralentissement des exportations de services. Ces évolutions, conjuguées au fléchissement des investissements directs étrangers (IDE) ont impacté négativement la balance des paiements et par conséquent les réserves en devises, revenues à l'équivalent de 147 jours d'importation. Cela traduit la vulnérabilité du secteur extérieur face à l'instabilité des prix des produits de base, d'une part et la volatilité des marchés financiers internationaux, d'autre part et pose, par conséquent la problématique de la soutenabilité à moyen terme de la position extérieure de la Tunisie. Pour sa part, le taux d'inflation a atteint 4,4%, niveau supérieur à la moyenne des cinq années précédentes. En revanche, le déficit budgétaire s'est situé à 1,3% reflétant une consolidation des ressources propres de l'Etat conjuguée à un net ralentissement du rythme des dépenses surtout au titre des équipements et des prêts nets.

Ces évolutions qui reflètent les fragilités structurelles de l'économie, notamment l'insuffisance de l'investissement privé, le faible taux d'intégration de l'économie tant au niveau des secteurs d'activité que celui des différentes régions du pays, outre la stagnation des parts de marché à l'exportation mettent en évidence les limites de la dynamique de la croissance et sa capacité à répondre aux exigences de résorption du chômage, surtout des jeunes diplômés.

Monsieur le Président,

La Révolution du 14 janvier 2011, inspirée des valeurs universelles de dignité, de liberté, de démocratie et de justice sociale ouvre à notre pays de larges perspectives de développement économique et de progrès social à moyen terme à travers la libération des initiatives, l'assainissement du climat des affaires et la réhabilitation des valeurs du

mérite et de l'équité. Toutefois, et à court terme, l'environnement économique et social demeure tendu sous l'effet de la chute au cours des premiers mois de l'année 2011, de l'activité de production et d'exportation, soumise à rude épreuve en raison des troubles sécuritaires et de l'instabilité politique et sociale, en particulier dans certains secteurs clés tels que l'énergie, les mines et le tourisme, auxquels s'est ajouté l'impact de la situation en Libye, premier partenaire économique régional de notre pays.

Face à ces évolutions, l'autorité monétaire s'est attelée, dès le début de l'année en cours à assurer la continuité et le fonctionnement normal des services financiers et la pérennité des systèmes de paiement, en dinars et en devises en fournissant la liquidité nécessaire aux banques. Egaleme nt, elle a accompagné le programme économique et social d'urgence mis en place par l'Etat à travers une politique monétaire accommodante favorisant l'aide aux entreprises, et la préservation de l'appareil productif et partant les postes d'emploi. Dans ce cadre, la trésorerie des banques et par conséquent leur capacité d'octroi des financements nécessaires a été renforcée au moyen de la réduction du taux de la réserve obligatoire de 12,5% à 2% et la charge financière des entreprises a été allégée par l'abaissement du taux d'intérêt directeur de la BCT de 4,5% à 3,5%. Aussi, les concours à l'économie ont-ils augmenté de plus de 10% depuis le début de l'année en cours.

Ce sont là autant d'efforts grâce auxquels, après une contraction de la croissance au cours de la première moitié de 2011, des prémices d'amélioration de la conjoncture économique sont d'ores et déjà perceptibles à travers la reprise de l'activité de production et d'exportation dans des secteurs parmi les plus affectés pendant les mois précédents. Néanmoins et en dépit de cette évolution positive, l'année en cours devra connaître une quasi-stagnation de la croissance et par voie de conséquence, une accentuation du chômage et une dégradation sensible des équilibres financiers.

Monsieur le Président,

La période actuelle de transition politique et économique issue de la Révolution constitue pour notre pays un tournant historique décisif. La réussite du processus démocratique, à la quelle aspire légitimement le peuple tunisien et en particulier sa jeunesse ne peut se réaliser que dans le cadre d'une situation économique et sociale favorable, elle-même tributaire d'une bonne visibilité du paysage politique. L'enjeu crucial est de rattraper dans les meilleurs délais le retard accusé par l'activité économique et d'amorcer ensuite la mise en œuvre d'un programme économique à la mesure des ambitions de la Tunisie, à même de relever la performance de l'économie et d'assurer une croissance forte et inclusive à travers la mise en valeur des atouts dont dispose notre pays, en particulier la qualité de ses ressources humaines, la mise en place d'un système de gouvernance démocratique et son positionnement stratégique. Les défis majeurs à relever à cet effet concernent aussi bien l'environnement économique mondial que la reconfiguration de l'activité économique nationale aux plans sectoriel et régional.

La stabilisation de la situation économique ne pourra être que progressive compte tenu des variations imprévisibles de l'environnement international et régional, des délais d'adaptation de la période de transition démocratique et de mise en place des institutions nouvelles. Période qui requiert le rétablissement de la confiance des opérateurs économiques aussi bien nationaux qu'étrangers et l'incitation à l'engagement du secteur privé dans des investissements structurants et fondateurs créateurs d'emplois durables. Ceci passe par le renforcement de l'action budgétaire de l'Etat en vue d'aider au maintien de la stabilité sociale d'une part et de relancer les investissements d'infrastructure et de projets bien ciblés d'autre part.

Dans ce cadre, la Banque Centrale de Tunisie, consciente du rôle décisif du secteur bancaire et financier dans cette phase cruciale de transition vers une économie plus solide et plus performante affirme son engagement à œuvrer pleinement à la réussite de cette mission, sans perdre de vue les exigences de la stabilité financière. Elle s'emploiera à aller de l'avant dans la modernisation de sa politique

v

monétaire et la mise à niveau du système bancaire par la consolidation de ses ressources financières, la réforme de sa gouvernance et le renforcement de ses capacités de gestion et d'analyse des risques, de manière à accompagner efficacement les opérateurs et les entreprises économiques dans leur action génératrice de plus de richesses et d'emplois, et à contribuer à la réussite de cette étape historique dans la vie de notre pays.

Mustapha Kamel NABLI

Gouverneur

BANQUE CENTRALE DE TUNISIE

52^{ème} RAPPORT D'ACTIVITE

Exercice 2010

**Présenté à
Monsieur le Président de la
République par intérim**

***au nom du Conseil d'Administration
de la Banque Centrale de Tunisie***

Par

***Monsieur Mustapha Kamel NABLI
Gouverneur***

S O M M A I R E

Lettre introductive présentée à Monsieur le Président de la République
par intérim par Monsieur Mustapha Kamel NABLI, Gouverneur

RAPPORT ECONOMIQUE

CHAPITRE 1 – ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL	6
Section 1 – Conjoncture internationale	
Section 2 – Marchés des capitaux	
Section 3 – Marchés internationaux des changes et de l’or	
Section 4 – Prix des produits de base	
CHAPITRE 2 – EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET FINANCIERES EN TUNISIE	18
Section 1 – Analyse sectorielle de la croissance économique	
Section 2 – Evolution de la demande globale	
Section 3 – Epargne nationale et financement des investissements	
Section 4 – Evolution des prix	
Section 5 – Marché du travail et salaires	
Section 6 – Finances publiques	
Section 7 – Marché financier	
CHAPITRE 3 – PAIEMENTS EXTERIEURS	42
Section 1 – Balance des paiements	
Section 2 – Position extérieure globale	
CHAPITRE 4 – MONNAIE, CREDIT ET POLITIQUE MONETAIRE	57
Section 1 – Monnaie, crédit et inflation en 2010	
Section 2 – Liquidité et opérations de politique monétaire en 2010	
Section 3 – Politique monétaire en 2011	
Section 4 – Distribution du crédit	
CHAPITRE 5 – ACTIVITE ET SITUATION FINANCIERE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT	76
Section 1 – Banques	
Section 2 – Etablissements de leasing	
Section 3 – Organismes de factoring	
Section 4 – Banques d'affaires	
Section 5 – Banques non-résidentes	
OPERATIONS DE LA BANQUE CENTRALE DE TUNISIE	91
– Cadre légal et missions	
– Bilan social	
– Système de contrôle interne	
– Analyse de la gestion	
– Etats financiers	
– Rapport des Commissaires aux comptes	

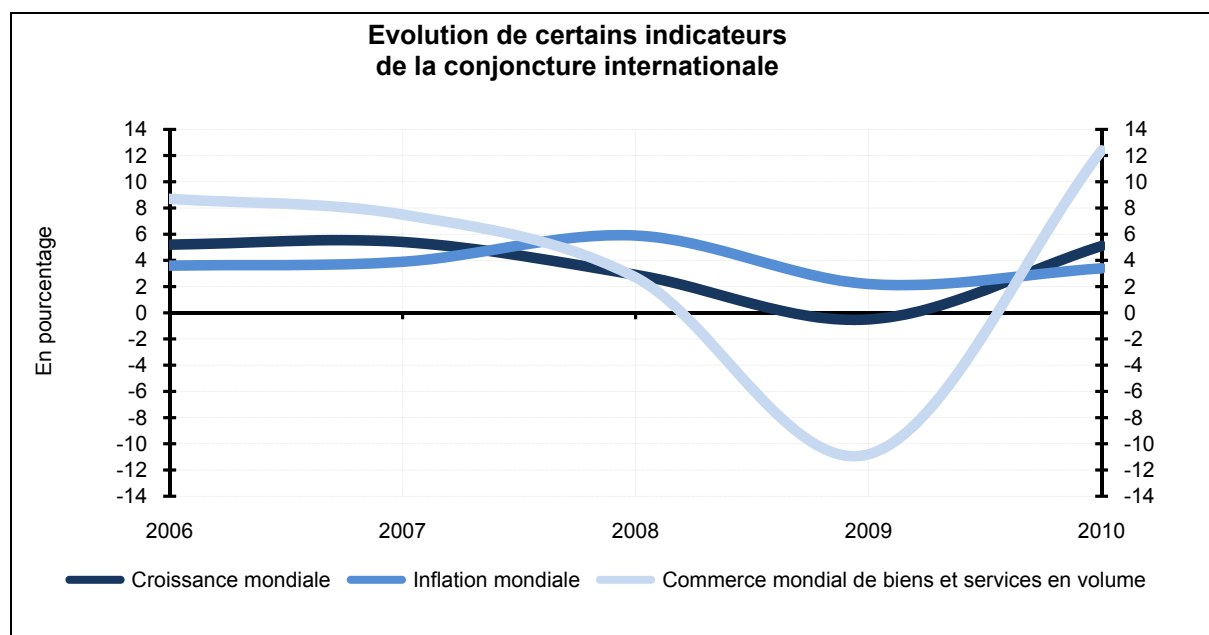
RAPPORT ECONOMIQUE

CHAPITRE 1 – ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

SECTION 1 – CONJONCTURE INTERNATIONALE

L'économie mondiale a amorcé une reprise progressive en 2010, après avoir accusé une récession de 0,5% l'année précédente, grâce notamment à la mise en œuvre de politiques monétaires expansionnistes, conjuguée au maintien des programmes de relance budgétaire. Sa croissance, qui a été stimulée surtout par l'affermissement de la demande internationale, s'est située à 5,1%, soit un niveau comparable à celui atteint avant la crise économique et financière mondiale déclenchée en 2008. Elle a été particulièrement soutenue dans les pays émergents et en développement, alors que la reprise de l'activité a été hésitante dans les pays développés, surtout dans la Zone Euro, suite à l'émergence de la crise de la dette souveraine dans certains pays. Aussi, le chômage est-il demeuré élevé, atteignant une moyenne mondiale de 6,2% contre 6,3% en 2009, situation qui a affecté notamment l'évolution de la consommation privée.

Favorisé par la reprise de l'activité économique et de la demande internationale, le volume du commerce mondial de biens et services a enregistré une progression importante de 12,4% après une baisse de 10,8% une année auparavant, profitant beaucoup plus aux pays émergents et en développement qu'aux pays développés. Mais cette évolution s'est accompagnée d'une flambée des cours des produits de base, particulièrement l'énergie et les denrées alimentaires, surtout avec les perturbations qui ont continué à caractériser l'offre sur le marché mondial et les conditions climatiques défavorables dans certains pays producteurs, ce qui s'est traduit par une accélération du niveau de l'inflation qui a atteint une moyenne de 3,4% contre 2,2% un an plus tôt.



Parallèlement, les marchés financiers et des changes internationaux ont été marqués par une volatilité des indices boursiers et par une dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, sous l'effet de la persistance des incertitudes sur les perspectives économiques et de l'aggravation de l'endettement public et du déficit budgétaire dans certains pays européens.

Pour l'année 2011, l'économie mondiale a continué à progresser mais à un rythme moins rapide que l'an passé, en raison surtout de la flambée des prix des produits de base, en particulier le pétrole brut, du retrait des mesures de soutien budgétaires et de la mise en œuvre de

programmes d'austérité dans un nombre de pays développés, ainsi que des effets du séisme au Japon et des tensions politiques dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. Ainsi, la croissance mondiale reviendrait à un taux estimé à 4,3% selon les prévisions du FMI du mois de juin, marquant un ralentissement qui concerne aussi bien les pays développés que ceux émergents et en développement.

1) Activité économique

Après une année 2009 marquée par l'atonie de l'activité économique et la détérioration des équilibres financiers, les économies des **pays développés** ont connu, au cours de 2010, une reprise progressive qui leur a permis de réaliser une croissance positive de 3%, grâce essentiellement à la progression des exportations et des investissements des entreprises. Pour les **pays émergents et en développement** et après un net ralentissement de leur expansion économique en 2009, suite aux retombées de la crise financière mondiale, ils ont enregistré une nette consolidation de leur rythme de croissance qui est passé, d'une année à l'autre, de 2,8% à 7,4% et ce, en rapport avec la dynamique de la demande intérieure et le redressement de la demande internationale.

EVOLUTION DE CERTAINS INDICATEURS ECONOMIQUES DANS LE MONDE

Désignation	Croissance économique (en volume et en %)			Chômage (en % de la population active)		
	2009	2010	2011 ¹	2009	2010	2011 ¹
Pays développés	-3,4	3,0	2,2	8,0	8,3	7,8
dont :						
Etats-Unis	-2,6	2,9	2,5	9,3	9,6	8,5
Japon	-6,3	4,0	-0,7	5,1	5,1	4,9
Royaume-Uni	-4,9	1,3	1,5	7,5	7,8	7,8
Zone Euro	-4,1	1,8	2,0	9,5	10,0	9,9
dont :						
-Allemagne	-4,7	3,5	3,2	7,5	6,9	6,6
-France	-2,6	1,4	2,1	9,5	9,7	9,5
-Italie	-5,2	1,3	1,0	7,8	8,5	8,6
Pays émergents et en développement²	2,8	7,4	6,6
dont :						
-Chine	9,2	10,3	9,6	4,3	4,1	4,0
-Russie	-7,8	4,0	4,8	8,4	7,5	7,3
-Inde	6,8	10,4	8,2
-Brésil	-0,6	7,5	4,1	8,1	6,7	6,7
-Tunisie	3,1	3,0	0,2	13,3	13,0	14,5

Sources : Perspectives économiques mondiales et Statistiques financières internationales du FMI, Eurostat et Ministère de la Planification et de la coopération internationale

Au niveau des pays développés, les **Etats-Unis d'Amérique**, première puissance économique mondiale, ont connu une amélioration de leur rythme d'activité, surtout à partir du deuxième semestre 2010, suite notamment à la vigueur des investissements des entreprises et à la bonne tenue des exportations, encouragés par des conditions de financement favorables et par le redressement de la situation du secteur financier. Ainsi, la croissance économique de ce pays s'est située à 2,9% contre une récession de 2,6% en 2009. Avec la détérioration de la situation des finances publiques ayant engendré un abaissement de la note souveraine par l'agence Standard & Poor's, le rythme de redressement économique de ce pays devrait se ralentir en 2011, ce qui pèserait sur ses équilibres financiers et affecterait l'économie mondiale.

S'agissant de la **Zone Euro**, principal partenaire économique de la Tunisie, la croissance a été modérée en 2010, soit 1,8% contre une régression de 4,1% l'année précédente et ce, en dépit

¹ Prévisions.

² Pour ce groupe de pays et selon les estimations de l'Organisation Internationale du Travail (OIT), le taux de chômage a varié, en 2010, entre un minimum de 4,3% en Asie du Sud et un maximum de 10,3% au Moyen-Orient (9,8% en Afrique du Nord).

de la bonne tenue des exportations qui ont été stimulées par l'affermissement de la demande mondiale et la dépréciation de l'euro. Au niveau de la demande intérieure, si les investissements des entreprises se sont accrus suite à l'augmentation des bénéfices, la consommation des ménages s'est ressentie de la hausse du niveau du chômage et des mesures d'austérité budgétaire adoptées par certains pays confrontés à la crise de l'endettement public. Pour les principales économies de la zone, la reprise de l'activité a été particulièrement vigoureuse en **Allemagne**, en relation avec l'accroissement de la demande aussi bien intérieure qu'extérieure, mais elle a été faible dans d'autres pays comme la **France** et l'**Italie**.

Il est à noter que les pays touchés par la crise de la dette souveraine, en particulier la Grèce, l'Irlande et le Portugal, ont été contraints à mettre en place des programmes d'austérité budgétaire et ont enregistré, par conséquent, une récession.

Pour 2011, l'expansion économique de la Zone Euro se situera à un niveau légèrement supérieur à celui de l'an passé, soit 2% malgré les effets de la poursuite des mesures d'austérité budgétaire par certains pays membres sur la demande intérieure.

Bénéficiant du bon comportement de la demande aussi bien intérieure qu'extérieure, les **pays émergents et en développement** ont consolidé nettement leur rythme de croissance en 2010, notamment pour les **pays asiatiques** (9,6%). Cette évolution a été soutenue par la poursuite des plans de relance économique et de politiques monétaires accommodantes ainsi que par le retour des flux des capitaux extérieurs. En particulier, l'économie de la **Chine**, qui gagne de plus en plus du terrain sur la scène mondiale, a continué à enregistrer une croissance rapide, soit 10,3% contre 9,2% une année auparavant, suite à une demande intérieure robuste et au dynamisme des exportations.

Pour les autres régions, celle du **Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord**, en particulier, a consolidé son rythme de croissance qui s'est situé à 4,4% contre 2,5% en 2009, tirant profit d'un environnement international plus favorable et de l'augmentation des prix à l'exportation, surtout ceux de l'énergie.

2) Commerce mondial

Stimulé par la reprise de l'activité économique et de la demande internationale et par l'amélioration des conditions de financement après une année marquée par les effets de la crise économique et financière, le volume du commerce mondial de biens s'est accru en 2010 de 13,6% contre une baisse de 11,7% un an plus tôt. En valeur, les exportations mondiales de marchandises, exprimées en dollar, ont progressé à un rythme appréciable de 21,4% contre une diminution de 22,2% un an plus tôt, pour totaliser 14.986 milliards de dollars ou l'équivalent de 24% environ du PIB mondial et ce, en rapport aussi bien avec l'augmentation des quantités que des prix. Quant aux termes de l'échange, ils se sont légèrement détériorés pour les pays développés, contrairement à l'année 2009, et ils ont connu une quasi-stabilité pour les pays émergents et en développement malgré le renchérissement des prix des produits de base exportés.

Pour les exportations mondiales de services, elles ont connu une reprise de 8,3% en valeur après une baisse de 11,5% enregistrée un an auparavant, pour s'élever à 3.727 milliards de dollars. Cette progression s'explique, surtout, par la reprise de l'activité dans les secteurs de la finance internationale, du tourisme et du transport aérien.

Concernant l'année 2011, il est attendu une décélération des échanges internationaux, suite aux effets du séisme sur l'économie japonaise, aux événements dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, à la poursuite de la hausse des prix des produits de base et aux plans de rigueur budgétaire appliqués par certains pays avancés, notamment européens.

3) Investissements internationaux

Les flux d'investissement internationaux ont repris une partie du terrain perdu en 2009, enregistrant une augmentation de 13,2%, pour s'établir à 1.346 milliards de dollars. Cette progression a concerné beaucoup plus les pays émergents et en développement (22,7%) que les pays développés (13,2%), en relation avec l'intérêt des sociétés transnationales à s'implanter dans de nouveaux marchés porteurs. Néanmoins, le groupe des pays avancés a continué à attirer près des trois quarts de ces flux d'investissements. Il est à signaler une baisse de l'ordre de 11% des investissements destinés au continent africain dont la part a diminué, sous l'effet des retombées de la crise économique et financière mondiale, pour s'établir à environ 0,3% du total ou 4 milliards de dollars (0,4% ou 4,5 milliards de dollars en 2009).

L'évolution des investissements internationaux a continué à être étroitement liée à celle des opérations de fusions-acquisitions d'entreprises à l'échelle internationale qui ont connu un accroissement de 23% par rapport à 2009, portant sur 2.434 milliards de dollars et ce, après une baisse de l'ordre de 28% un an plus tôt. Cette progression est imputable, notamment, à l'assainissement financier et à la restructuration des entreprises ainsi qu'à l'amélioration des conditions de financement. Par ailleurs, le secteur de l'énergie a bénéficié de la plus grande part de l'enveloppe globale (20%), suivi par celui de la finance (15%). Par région, le continent américain et l'Europe ont continué à accaparer la majeure partie de ces opérations, soit près de 75% du total.

Pour l'année 2011, les flux d'investissements internationaux et les opérations de fusions-acquisitions d'entreprises devraient continuer à progresser, en relation avec des perspectives favorables de l'économie mondiale, l'augmentation des profits des grands groupes d'entreprises et la poursuite des opérations de restructuration et de privatisation d'entreprises.

4) Politiques monétaires

Afin de soutenir la reprise de l'activité économique, qui a constitué une priorité à l'échelle mondiale, les Banques centrales, surtout celles des pays industrialisés, ont continué à adopter des politiques monétaires très souples et ce, par le maintien des taux d'intérêt directeurs à des niveaux très bas (0 à 0,25% aux Etats-Unis, 1% dans la Zone Euro et 0,1% au Japon) et par le recours à des mesures non conventionnelles, notamment sous forme de programmes d'achats de titres publics et privés. Ainsi, la **Réserve fédérale américaine** a décidé, au début d'août 2010, de réinvestir en achats de titres publics les entrées de fonds au titre du remboursement des dettes par les agences gouvernementales de refinancement hypothécaire, ainsi que des titres adossés aux créances hypothécaires de ces agences. En outre, elle a engagé, au mois de novembre, un programme supplémentaire d'achats de titres publics à long terme pour 600 milliards de dollars s'étendant jusqu'au deuxième trimestre 2011.

Pour sa part, la **Banque centrale européenne (BCE)** a été amenée, suite à l'émergence de la crise de la dette souveraine dans certains pays de la Zone Euro, à reprendre le système de l'adjudication intégrale à un taux d'intérêt fixe pour l'ensemble des opérations de refinancement, à mettre en place un programme d'achat de créances publiques et privées sur le marché secondaire de la Bourse qui a porté sur 73,5 milliards d'euros et à réactiver le dispositif de swaps de devises avec d'autres Banques centrales pour fournir les liquidités nécessaires en dollar américain aux banques ayant des positions en cette devise.

De son côté, la **Banque du Japon** a effectué, au début d'octobre 2010, un assouplissement de sa politique monétaire en réduisant le taux d'intérêt directeur, déjà très bas, à une fourchette entre 0 et 0,1% et en allouant une enveloppe de 5.000 milliards de yens (l'équivalent de 43 milliards d'euros) à l'achat de titres publics et privés.

Pour ce qui est des **taux de rendement à long terme** sur les marchés obligataires, ils sont demeurés globalement à des niveaux faibles, sous l'effet de l'orientation des investisseurs vers des

actifs moins risqués dans un contexte d'incertitudes sur les perspectives économiques dans les pays industrialisés. Ainsi, un mouvement baissier de ces taux a été enregistré, suite aux nouveaux programmes d'achats de titres publics par les Banques centrales dans le cadre de l'assouplissement quantitatif de leurs politiques monétaires, ainsi qu'à la reconstitution d'importantes réserves de change dans un nombre de pays émergents. Toutefois, les rendements à long terme dans les pays européens se sont envolés, sous l'effet de la montée des inquiétudes liées au risque souverain surtout après l'abaissement de la notation de certains de ces pays par les agences internationales de rating.

Il est à signaler que si l'orientation avant la fin de l'année 2010 était vers le resserrement des politiques monétaires dans certains pays développés et émergents, dans un contexte marqué par l'affermissement de l'activité économique et l'accélération de l'inflation, les pressions sur le rythme de reprise de l'activité économique ont amené les Banques centrales dans certains pays industrialisés, tels que les Etats-Unis et le Japon, à poursuivre en 2011 une politique monétaire accommodante afin de soutenir l'activité économique surtout que l'inflation sous-jacente reste modérée. Par contre, la Banque centrale européenne a augmenté son taux directeur à deux reprises (avril et juillet 2011) pour préserver la stabilité des prix.

EVOLUTION DE CERTAINS INDICATEURS FINANCIERS DANS LE MONDE

Désignation	Solde courant (en % du PIB)			Solde budgétaire (en % du PIB)			Inflation (variation des prix à la consom- mation en %) ¹		
	2009	2010	2011 ²	2009	2010	2011 ²	2009	2010	2011 ²
Pays développés	-0,3	-0,2	-0,3	-8,6	-7,6	-6,9	0,1	1,6	2,6
<i>dont :</i>									
<i>Etats-Unis</i>	-2,7	-3,2	-3,2	-12,7	-10,6	-10,8	-0,3	1,6	2,2
<i>Japon</i>	2,8	3,6	2,3	-10,3	-9,5	-10,0	-1,4	-0,7	0,2
<i>Royaume-Uni</i>	-1,7	-2,5	-2,4	-10,3	-10,4	-8,6	2,1	3,3	4,2
<i>Zone Euro</i>	-0,2	0,1	0,0	-6,3	-6,1	-4,4	0,3	1,6	2,3
<i>dont :</i>									
<i>-Allemagne</i>	5,0	5,3	5,1	-3,0	-3,3	-2,3	0,2	1,2	2,2
<i>-France</i>	-1,9	-2,1	-2,8	-7,6	-7,7	-6,0	0,1	1,7	2,1
<i>-Italie</i>	-2,1	-3,5	-3,4	-5,3	-4,6	-4,3	0,8	1,6	2,0
Pays émergents et en développement	1,8	1,8	2,7	-4,2	-2,9	-1,5	5,2	6,1	6,9
<i>dont :</i>									
<i>-Chine</i>	6,0	5,2	5,7	-3,1	-2,6	-1,6	-0,7	3,3	5,0
<i>-Russie</i>	4,1	4,9	5,6	-6,3	-3,6	-1,6	11,7	6,9	9,3
<i>-Inde</i>	-2,8	-3,2	-3,7	-9,4	-9,0	-8,0	10,9	13,2	7,5
<i>-Brésil</i>	-1,5	-2,3	-2,6	-3,1	-2,9	-2,4	4,9	5,0	6,3
-Tunisie	-2,8	-4,8	-5,9	-3,0³	-1,3³	-4,6³	3,5	4,4	3,6

Sources : Perspectives économiques mondiales et Statistiques financières internationales du FMI, Eurostat et Ministère de la Planification et de la coopération internationale

5) Finances publiques

Après avoir été soumises à de fortes pressions en 2009, sous l'effet de la crise économique et financière mondiale qui a nécessité la mise en œuvre de plans importants de relance budgétaire et de recapitalisation des banques, les finances publiques ont connu en 2010 une légère amélioration dans l'ensemble. Ainsi et suite à la progression des recettes fiscales, induite par la reprise de l'activité économique, et à la réduction des dépenses au titre des mesures de soutien et de relance de l'économie, le déficit budgétaire des **pays développés** est revenu à 7,6% du PIB en moyenne contre 8,6% en 2009. Cette amélioration a concerné, notamment, les **Etats-Unis**, le **Japon** et la **Zone Euro** dans son ensemble et devrait se poursuivre pour consolider les équilibres financiers.

¹ Indice des prix base 100 en 2005.

² Prévisions.

³ Hors privatisation et dons et selon les prévisions de la Loi de finances complémentaire.

A l'inverse, le déficit budgétaire est resté élevé au **Royaume-Uni**, dépassant le niveau de 10% du PIB pour la deuxième année consécutive, ainsi que dans les pays membres de la Zone Euro les plus fragilisés par la crise de la dette souveraine, comme la Grèce, l'Irlande, l'Espagne et le Portugal, en dépit de programmes draconiens d'austérité budgétaire.

En ce qui concerne les **pays émergents et en développement**, le déficit budgétaire a globalement diminué pour revenir, d'une année à l'autre, de 4,2% à 2,9% du PIB avec, cependant, des disparités selon les pays.

Les déficits des comptes publics devraient poursuivre globalement leur tendance baissière en 2011 aussi bien dans les pays développés que dans ceux émergents et en développement, suite au retrait des mesures de soutien de l'économie et la mise en place de programmes d'austérité dans certains pays avancés.

6) Inflation

Après une année marquée par la déflation dans les principaux pays avancés, des tensions inflationnistes sont réapparues en 2010, surtout à partir du second semestre, sous l'effet de la flambée des cours mondiaux des produits de base, en particulier l'énergie et les denrées alimentaires. Ainsi, la hausse des prix à la consommation a atteint 1,6% en moyenne dans les **pays développés** après une quasi-stagnation en 2009.

De même, l'inflation a connu une certaine accélération dans les **pays émergents et en développement** passant, d'une année à l'autre, de 5,2% à 6,1% en moyenne, ce qui a amené certains pays, comme la Chine, à resserrer leurs politiques monétaires pour réduire les risques de surchauffe de leurs économies.

Pour l'année 2011, la hausse des prix internationaux des produits de base au cours du premier semestre, surtout ceux de l'énergie et des denrées alimentaires, soutenus par les perturbations de l'offre face à une demande ferme, notamment dans les pays émergents, a exercé des pressions accrues sur les prix à la consommation aussi bien dans les pays avancés que dans ceux émergents et en développement, ce qui a entraîné une résurgence de l'inflation.

SECTION 2 – MARCHES DE CAPITAUX

L'année 2010 a été marquée par la volatilité des indices des principales Bourses internationales avec une orientation globale à la hausse. L'indice mondial MSCI¹ a progressé de 9,55% sur l'année.

Aux Etats-Unis, les marchés boursiers ont enregistré des gains importants : S&P-500 +19,85% ; Dow Jones +11% ; Nasdaq Composite +16,9%. Ces performances reflètent le regain de l'appétit pour les actifs risqués, confortées notamment par la politique d'assouplissement quantitatif énergétique de la Fed.

En Europe, les marchés boursiers ont enregistré des performances divergentes. Le CAC 40 a reculé de 3,34%, sous l'effet de la forte exposition des banques françaises au risque de crédit grec. Pour leur part, les Bourses allemande et britannique ont enregistré des progressions sur l'année reflétant la bonne tenue de leurs économies : Dax 30 +16,06%, FTSE 100 +9%. Les marchés de l'Europe du Sud, au centre des remous de la crise de l'endettement, ont connu, pour leur part, une mauvaise année boursière avec une chute de plus de 35% pour le marché grec et de 17,43% pour l'indice espagnol Ibex 35.

Au Japon, la Bourse de Tokyo a terminé l'année 2010 sur une baisse de 2,26%. Le NIKKEI 225 a souffert de la vigueur de la monnaie nipponne et son impact sur les performances des valeurs exportatrices.

¹ MSCI : Morgan Stanley Capital Index.

Quant aux Bourses des pays émergents, l'indice mondial MSCI des actions émergentes a enregistré une hausse de 16% en 2010, soit un rythme de progression nettement inférieur à l'année précédente (+74%).

Globalement, les principales places boursières ont poursuivi une tendance à la hausse durant le **premier semestre 2011**, suite au regain de confiance quant à la reprise économique dans les pays occidentaux. Les indices boursiers américains ont enregistré des gains de l'ordre de 7% pour le Dow Jones et de 4,5% pour le Nasdaq Composite. Sur les marchés européens, le Dax a évolué durant la période de 6,6%, le CAC 40 de l'ordre de 4,7%, alors que le FTSE est resté quasiment stable. Seul le Nikkei a enregistré un recul sur le premier trimestre 2011 d'environ 9,6% sous l'effet de la catastrophe naturelle qui a ravagé l'Archipel nippon.

En ce qui concerne le marché obligataire international, après un court épisode de baisse, les rendements se sont inscrits en hausse sur fond d'amélioration des perspectives économiques aux Etats-Unis. Le rendement à 10 ans américain a marqué le pic de l'année à 3,99% le 5 avril, pour la première fois depuis juin 2009, contre 3,61% atteint en février.

Cette tendance a été renversée au cours du deuxième semestre, le taux à 10 ans américain a touché un plus bas de l'année à 2,38%, sous l'effet d'une série d'indicateurs économiques négatifs aux Etats-Unis et de l'annonce par la Fed d'un nouveau programme d'achat d'actifs portant sur \$ 600 milliards de titres du Trésor à long terme. Le rendement américain à 10 ans a néanmoins réussi à limiter ses pertes pour clôturer l'année à 3,30%, dans le sillage du regain d'optimisme concernant la croissance économique mondiale.

Les rendements obligataires allemands ont été également orientés à la baisse sur la majeure partie de l'année, profitant de la montée de l'aversion au risque dans le sillage de la crise de la dette européenne.

Le rendement à 10 ans allemand a atteint un plus bas de l'année à 2,11% le 31 août contre plus de 3,30% au début du mois de janvier. Il a réussi par la suite à se ressaisir pour clôturer l'année à 2,96%, profitant de l'optimisme général qui a régné en fin d'année.

L'évolution des taux de rendement au cours de la **première moitié de 2011** a connu deux périodes différentes. En effet, la tendance haussière des taux obligataires à 10 ans dans les principales économies avancées s'est poursuivie au cours du premier trimestre 2011 suite à l'augmentation des anticipations inflationnistes. Sous l'effet d'un affaiblissement de la reprise et d'anticipation de la poursuite de politiques monétaires accommodantes dans le sillage des craintes sur la dette souveraine des Etats-Unis d'Amérique et des pays de la Zone Euro, les rendements obligataires ont reculé durant le deuxième trimestre. Les rendements américain et allemand ont clôturé la première moitié de 2011 à 3,16% et 3%, respectivement.

SECTION 3 – MARCHES INTERNATIONAUX DES CHANGES ET DE L'OR

En 2010, les marchés des changes internationaux ont été marqués par le net fléchissement de la devise européenne face au dollar américain, essentiellement en raison de l'intensification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Ce recul a, toutefois, été freiné par l'adoption d'un vaste plan de sauvetage européen ainsi que par l'annonce d'un nouveau plan d'assouplissement quantitatif américain.

En effet, le dollar américain a poursuivi une tendance haussière contre l'euro jusqu'au début du mois de juin profitant, d'une part, de l'amélioration des perspectives de croissance aux Etats-Unis et d'autre part, des incertitudes sur la croissance de la zone euro en raison de la dégradation de la situation financière de certains pays périphériques de la zone confrontés à une crise d'endettement.

Le dollar a ainsi atteint, le 7 juin, un plus haut de quatre ans contre euro à 1,1875 contre 1,4285 au début de l'année.

Toutefois, la publication par la suite d'une série d'indicateurs économiques décevants aux Etats-Unis remettant en cause la viabilité de la reprise américaine a permis d'inverser la tendance haussière du dollar. L'euro a profité en même temps de la bonne tenue de l'économie allemande et de l'atténuation des préoccupations relatives aux problèmes de financement de certains pays de la Zone Euro. Ce changement du sentiment des investisseurs est attribuable notamment à la publication, le 23 juillet, des résultats rassurants des «stress tests» auxquels l'Union européenne et la Suisse avaient soumis leurs banques, ainsi qu'au succès de certains pays périphériques de la Zone Euro à lever des fonds sur le marché international.

La dégringolade du dollar s'est faite à un rythme presque continu depuis le mois de juin, la monnaie américaine ayant clôturé l'année à 1,3377 USD pour un euro.

Face au yen, le dollar s'est déprécié sur l'année de plus de 12%, passant de 92,90 à 81,50. La devise nipponne a retrouvé son statut de valeur refuge dans un climat caractérisé par l'exacerbation des craintes liées à la crise de la dette des pays de la Zone Euro. Les risques d'un ralentissement de la croissance mondiale ont également soutenu le yen.

Au cours du premier semestre de 2011, la dégradation des perspectives de croissance aux Etats-Unis, avec la publication d'indicateurs économiques américains décevants, conjuguée à l'envolée des prix pétroliers, suite à l'intensification des tensions politiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, a maintenu la pression sur le dollar qui a poursuivi sa tendance baissière contre euro, pour atteindre, le 4 mai, un plus bas de 17 mois à 1,4939. Simultanément, la monnaie unique a profité des anticipations grandissantes d'une normalisation imminente de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que l'atténuation relative des craintes d'une propagation de la crise de la dette de certains pays de la zone euro à l'ensemble de la région. La parité EUR/USD a clôturé le premier semestre à 1,4522.

Contre yen, le dollar a oscillé, durant les six premiers mois de l'année, dans une large fourchette comprise entre 76,99 et 85,54. Le séisme dévastateur du 11 mars au Japon, puis le tsunami et la crise nucléaire qui en ont résulté, ont accru la volatilité de la devise nipponne, qui a terminé le premier semestre à 80,52 yens pour un dollar.

En ce qui concerne l'or, l'année 2010 a constitué la dixième année consécutive de hausse du prix du métal jaune qui a surperformé toutes les classes d'actifs et la plupart des matières premières.

Après avoir ouvert l'année à 1.096,25 \$ l'once, le prix du métal jaune a évolué au cours du premier trimestre 2010 en dents de scie, oscillant dans une fourchette comprise entre 1.040 \$ et 1.160 \$ l'once. L'or a eu du mal à franchir le niveau de 1.200 \$ l'once, son record atteint le 3 décembre 2009, en raison principalement du renforcement du dollar américain sur la même période.

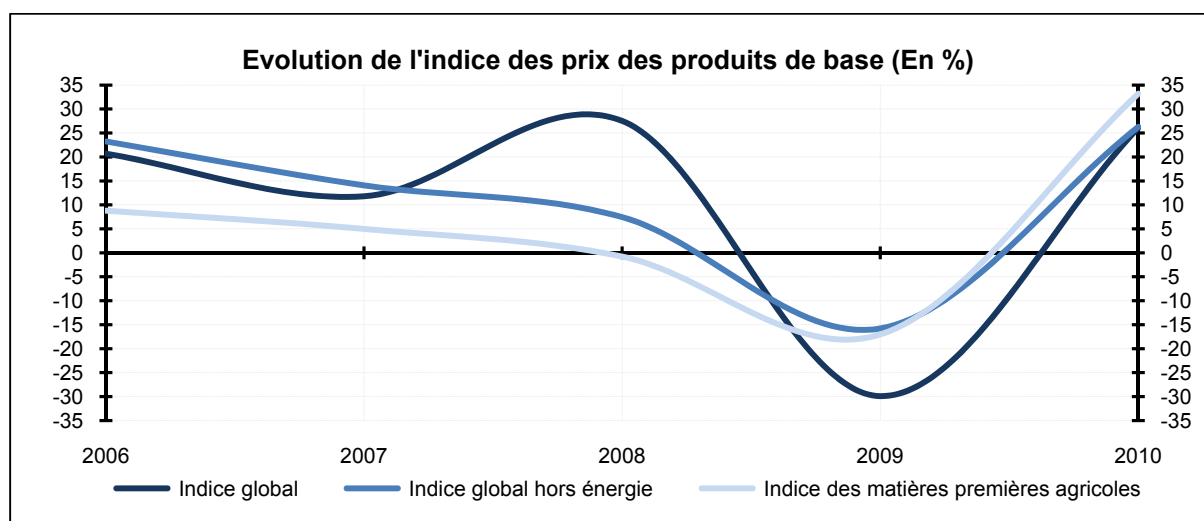
A partir du deuxième trimestre, l'or a retrouvé son statut de valeur refuge, sous l'effet du retour des craintes suscitées par les risques qui guettent la reprise de l'économie mondiale, d'une part et de l'amplification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, d'autre part. Il a culminé à 1.430,95 \$ le 7 décembre 2010, à la faveur d'un nouvel accès de faiblesse du dollar américain, du regain des craintes suscitées par la crise de la dette européenne, ainsi que de la résurgence des craintes inflationnistes, notamment après le dernier programme d'assouplissement quantitatif (QE2) adopté par la Réserve Fédérale. L'or a clôturé l'année à 1.419,95 \$ l'once, soit une progression de 29,5% sur l'année.

En 2011, l'or, devise refuge par excellence, a continué sa progression, franchissant même la barre symbolique de 1.500 \$ l'once, dans un contexte d'incertitudes économiques mondiales. Le métal jaune a clôturé le premier semestre au niveau de 1.499,60 \$ l'once (il a atteint un nouveau plus haut historique à 1.813,79 \$ l'once le 11 août).

SECTION 4 – PRIX DES PRODUITS DE BASE

Les prix mondiaux des produits de base ont poursuivi en 2010 leur hausse amorcée à partir du second semestre de l'année précédente, dans le sillage de la reprise de l'activité économique dans les pays industrialisés et de l'affermissement de la demande internationale, plus particulièrement celle des pays émergents. Ainsi, l'indice d'ensemble des prix de ces produits exprimés en dollars, élaboré par le Fonds monétaire international (FMI), a enregistré une augmentation de 26,1% contre une baisse de près de 30% en 2009.

Les hausses les plus marquées ont concerné les cours des **métaux de base** (48%), qui ont été largement soutenus par la reprise de l'économie mondiale, ainsi que ceux des **matières premières agricoles** (environ 33%) suite aux conditions climatiques défavorables ayant affecté certaines récoltes dans les principaux pays exportateurs. De même, les prix des **produits énergétiques** ont connu une forte augmentation (près de 26%), sous l'effet de l'accroissement de la demande internationale, surtout au cours du second semestre, et de la dépréciation du dollar américain. **Hors énergie**, la hausse des prix des produits de base a atteint 26,3% en moyenne après une baisse de 15,8% une année auparavant. Si les pays exportateurs ont bénéficié de cette évolution, ceux importateurs nets ont accusé une détérioration de leur balance commerciale.



Source : Statistiques financières internationales du FMI

Pour l'année 2011, le renchérissement des cours mondiaux s'est poursuivi pour la plupart des produits, au cours du premier semestre, avec des fluctuations plus ou moins marquées, en particulier pour le pétrole brut et ce, en rapport avec l'évolution de la conjoncture économique et de l'équilibre entre l'offre et la demande. Néanmoins, il est attendu pour toute l'année une certaine accalmie des prix qui résultera du ralentissement de la croissance économique prévu dans certains pays développés, notamment les Etats-Unis et le Japon dont l'économie a été affectée par les effets du séisme du mois de mars.

1) Produits alimentaires

Les cours internationaux de la plupart des produits alimentaires ont connu en 2010 des hausses substantielles, sous l'effet de multiples facteurs tels que la persistance des pressions au niveau de l'offre d'une manière générale, la baisse des perspectives de production de certains produits, à l'instar des céréales suite aux conditions climatiques défavorables dans les principaux pays producteurs et exportateurs, l'accroissement de la demande internationale et le phénomène de la spéculation.

Dans ce contexte, les prix du **blé** ont connu, à partir du mois d'août 2010, une envolée s'approchant des niveaux records enregistrés durant la période septembre-décembre 2007, sous l'effet principalement de la mauvaise récolte en Russie, due à la sécheresse et aux incendies qu'a

connus ce pays, amené à interrompre ses exportations, et de la dépréciation du dollar américain. La hausse, d'une fin d'année à l'autre, a atteint 49% contre un fléchissement de 6,4% un an plus tôt.

Pour les **céréales secondaires**, la légère régression de la production (-0,5%) et l'affermissement de la demande internationale ont pesé sur l'évolution des cours mondiaux avec, en particulier, une hausse des prix du **maïs** de 12% en moyenne contre une baisse de 25,6% en 2009, suite à l'utilisation d'une partie de la récolte de ce produit dans la fabrication de biocarburants qui se justifie par le renchérissement des cours du pétrole. A l'inverse, et suite à la reprise de la production, les cours du **riz** ont enregistré une baisse de 11,5%, d'une année à l'autre.

De leur côté, les cours mondiaux du **sucre** ont poursuivi en 2010 leur tendance haussière, atteignant un niveau record de 514 dollars la tonne en décembre et ce, depuis environ trois décennies, contre 450 dollars en janvier. Cette évolution est imputable à des problèmes d'approvisionnement accentués par des perspectives de récoltes plus faibles que prévu suite à des conditions climatiques défavorables, notamment au Brésil (premier producteur et exportateur mondial) et en Australie, ainsi qu'aux restrictions à l'exportation imposées par l'Inde (deuxième producteur mondial).

PRIX MOYENS DES PRODUITS ALIMENTAIRES (En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2010	Année 2010	Premier semestre 2011	Déc.2010 Déc.2009	An.2010 An.2009	1 ^{er} sem.2011 1 ^{er} sem.2010
Blé	Ports du Golfe des Etats-Unis	307	224	335	49,0	0,4	79,1
Maïs	Ports du Golfe des Etats-Unis	251	186	298	52,1	12,0	86,3
Riz	Thaïlande	537	521	..	-11,4	-11,5	..
Huiles :							
.Soja	Ports hollandais	1.208	925	1.259	39,3	17,5	49,0
.Palme	Malaisie/Europe du Nord	1.171	860	1.162	60,9	33,5	50,5
.Arachide	Europe	1.753	1.404	1.751	47,1	18,6	29,2
.Olive	Royaume-Uni	3.004	3.171	3.105	-22,0	-9,6	-5,9
Sucre	Brésil	514	450	..	26,0	37,6	..
Café	New York	4.102	3.186	..	41,8	29,8	..
Thé	Londres	3.521	3.168	3.393	-5,9	0,9	9,1

Source : Statistiques financières internationales du FMI

En ce qui concerne les prix mondiaux des **huiles**, ils ont enregistré, depuis le début de 2010 et surtout au cours du dernier trimestre, une nette hausse pour les principales huiles végétales après une année de forte baisse, sous l'effet notamment d'une demande internationale soutenue. En effet, les cours se sont situés à des niveaux élevés mais sans atteindre les records de l'année 2008.

A l'inverse, les prix de **l'huile d'olive** ont accusé une baisse, pour la deuxième année consécutive, soit -9,6% en moyenne contre -15,8% en 2009, en raison d'une offre mondiale excédentaire par rapport à la demande.

2) Matières premières industrielles

En rapport avec le redressement de l'économie mondiale et le dynamisme de la demande, surtout celle des pays asiatiques, ainsi que la baisse du dollar américain, les cours mondiaux des matières premières industrielles ont connu une forte reprise en 2010, particulièrement pour le caoutchouc naturel, le coton et les métaux non ferreux, essentiellement le cuivre et l'étain. Cette flambée des prix a résulté, en outre, du regain de confiance des investissements sur les marchés des produits de base, de l'insuffisance de l'offre pour certains produits, surtout les métaux, et de la baisse des stocks.

Pour le **coton**, les prix internationaux n'ont cessé d'augmenter tout au long de l'année 2010, atteignant un niveau record en décembre (3.709 dollars la tonne contre 1.706 dollars en janvier) suite, notamment, à la forte consommation de la Chine (40% du total mondial) et aux restrictions à l'exportation imposées par l'Inde.

Les cours des **métaux de base** ont connu, également, une hausse sensible, surtout dès le milieu de l'été 2010, particulièrement pour l'**étain** et le **cuivre** dont les prix ont été fortement poussés par la reprise économique dans les pays industrialisés et l'expansion rapide des pays émergents d'Asie. Concernant le **zinc** et le **plomb**, l'augmentation des prix sur toute l'année a été de moindre ampleur avec même une baisse de 3,7% enregistrée en décembre pour le premier produit, comparativement au même mois de l'an passé.

PRIX MOYENS DES MATIERES PREMIERES INDUSTRIELLES (En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de décembre			Variations en %		
		Déc. 2010	Année 2010	Premier semestre 2011	Déc.2010 Déc.2009	An.2010 An.2009	1 ^{er} sem.2011 1 ^{er} sem.2010
Coton	Liverpool	3.709	2.283	3.029	119,1	65,1	60,7
Caoutchouc naturel	Singapour	4.747	3.653	5.505	68,9	90,1	59,2
Cuivre	Londres	9.153	7.538	9.400	31,2	45,9	31,9
Etain	Londres	26.104	20.367	29.358	67,5	49,7	67,7
Zinc	Londres	2.287	2.160	2.326	-3,7	30,3	7,9
Plomb	Londres	2.413	2.148	2.578	3,7	25,0	23,8
Phosphate	Casablanca	140	123	170	55,6	0,8	49,1

Source : *Statistiques financières internationales du FMI*

Quant aux prix du **phosphate**, ils ont enregistré dès le mois de janvier 2010 une hausse pour passer de 90 à 98 dollars la tonne (+9% environ). Après une légère augmentation les deux mois suivants, ils se sont élevés à 125 dollars la tonne entre avril et septembre, avant de passer à 140 dollars la tonne à partir du mois d'octobre et jusqu'à décembre 2010, soit un accroissement de 50 dollars la tonne ou 55,6%, d'une fin d'année à l'autre. Mais en termes de moyenne annuelle, l'augmentation s'est limitée à 0,8% contre une baisse de près de 65% une année auparavant (un prix record de 346 dollars la tonne a été enregistré pour l'année 2008).

L'orientation à la hausse des prix mondiaux du phosphate ainsi que de ses dérivés a été favorisée par la réduction de l'offre face à une demande croissante des fertilisants, surtout avec la flambée des cours des produits agricoles et plus particulièrement ceux des céréales qui encourage l'utilisation des engrais pour accroître les rendements.

3) Pétrole brut

Après une période de fluctuation et tout en restant proches de leur niveau de décembre 2009 (exceptée la pointe d'environ 85 dollars le baril de Brent enregistrée au mois d'avril), les cours du pétrole brut ont connu en 2010 une tendance haussière, particulièrement au cours du dernier trimestre. En effet, le prix du **baril de Brent** s'est situé à 91,80 dollars en décembre contre 74,67 dollars pour le même mois de 2009 (+23% environ).

En termes de moyenne annuelle, la hausse des prix du brut a atteint 28,7% aussi bien pour le Brent que pour le pétrole léger américain et ce, après une année de forte baisse. Cette augmentation est imputable à la reprise de l'activité économique dans les pays industrialisés et à la forte demande des pays émergents asiatiques, en particulier la Chine. Il y a lieu de signaler que l'équilibre du marché pétrolier mondial a été marqué par une progression de la demande à un rythme légèrement plus rapide que celui de l'offre, soit 3,4% et 2,5% respectivement et ce, malgré la reprise de la production de l'OPEP (3% contre -5,9% en 2009). Ainsi, un déficit entre l'offre et la demande de 0,6 million de barils par jour a été enregistré contre un léger excédent de 0,2 million de barils une année auparavant.

EVOLUTION DES PRIX DU PETROLE BRUT SUR LE MARCHE INTERNATIONAL (En dollars le baril)

Désignation	2009	2010	Premier semestre 2011	Variations en %		
				<u>2009</u> 2008	<u>2010</u> 2009	<u>1^{er} semes.2011</u> <u>1^{er} semes.2010</u>
Brent	61,86	79,63	111,01	-36,7	28,7	42,9
Léger américain	61,69	79,40	98,22	-38,1	28,7	25,5

Source : *Statistiques financières internationales du FMI*

Pour l'année 2011, la hausse des prix mondiaux du pétrole brut s'est poursuivie à un rythme accéléré, surtout pour le Brent, ce qui a affecté la balance commerciale de la Tunisie et les dépenses de compensation. Au terme du premier semestre, le déficit énergétique s'est, en effet, aggravé pour atteindre environ 386 MDT, alors que les dépenses de compensation des carburants sont prévues, dans le cadre de la Loi de finances complémentaire, à 1.537 MDT pour l'ensemble de l'année.

CHAPITRE 2 – EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET FINANCIERES EN TUNISIE

En dépit d'un contexte de reprise de l'économie mondiale particulièrement dans la Zone Euro, principal partenaire de la Tunisie, et partant de la demande extérieure, bénéficiant aux principaux secteurs industriels exportateurs et au tourisme, l'économie nationale a enregistré en 2010 un taux de croissance de 3% en termes réels, niveau pratiquement identique à celui réalisé l'année précédente qui a été affectée par les retombées de la crise économique et financière internationale. La croissance économique qui a été affectée par la forte régression du secteur agricole et de la pêche, sous l'effet principalement des conditions climatiques défavorables et de la baisse sensible de l'activité de raffinage du pétrole, reste en deçà de la tendance observée avant ladite crise, soit environ 5% par an.

Ce rythme modéré de la croissance économique a été soutenu par la reprise des exportations de biens et services qui s'est accompagnée, cependant, par une accélération du rythme des importations. Quant à la demande intérieure, elle a été tirée, essentiellement, par la progression des investissements et par la bonne tenue de la consommation finale, surtout celle des ménages. Concernant les équilibres financiers du pays, le niveau de croissance réalisé s'est accompagné par un élargissement du déficit des paiements courants avec l'extérieur suite, surtout, à l'impact de la hausse des prix mondiaux et par une accentuation des pressions inflationnistes, contrastant avec la maîtrise enregistrée au niveau des finances publiques.

Malgré leur reprise, les créations d'emplois sont demeurées insuffisantes pour résorber le chômage dont le taux reste préoccupant, particulièrement celui des jeunes diplômés de l'enseignement supérieur. Quant à l'évolution des prix intérieurs, elle s'est accélérée en 2010, situation qui s'explique par les effets de l'inflation importée suite à la flambée des cours des produits de base et par la progression soutenue de la consommation privée.

Pour l'année 2011, l'avènement de la Révolution du 14 janvier ouvre au pays des perspectives prometteuses à moyen terme sur le plan du développement économique et social. L'instauration de la démocratie, de la liberté et de la bonne gouvernance et la rupture avec l'ancien système permettront la libération des initiatives et l'incitation de l'investissement national et étranger et, partant, l'expansion de l'activité économique. Toutefois et sur le court terme, de fortes pressions pèsent sur le rythme de l'activité économique et sur les équilibres financiers en relation avec les perturbations ayant entravé l'activité de production et d'exportation de biens et services dans des secteurs clés, auxquelles se sont ajoutés les effets des développements en Libye. Aussi, la croissance économique connaîtra-t-elle une quasi-stagnation en 2011 qui se traduirait par une aggravation du chômage et des besoins accrus de ressources extérieures à mobiliser pour combler le déficit du budget de l'Etat et de la balance des paiements.

SECTION 1 – ANALYSE SECTORIELLE DE LA CROISSANCE ECONOMIQUE

Malgré une certaine reprise de l'activité de production dans la plupart des secteurs, stimulée surtout par l'affermissement de la demande extérieure, le taux de croissance réalisé en 2010 s'est situé en deçà du niveau de 4% prévu initialement en raison de la croissance négative du secteur de l'agriculture et de la pêche (-8,7%). En effet, ce secteur a été affecté par la chute de la récolte de céréales d'environ 57% pour revenir à 10,8 millions de quintaux et par le recul de la production d'huile d'olive à 150 mille tonnes. Hors agriculture et pêche, la croissance économique s'est plutôt consolidée pour passer, d'une année à l'autre, de 2,7% à 4%.

Cette évolution est en rapport avec la reprise des industries manufacturières comme les industries mécaniques et électriques et le secteur du textile, habillement, cuirs et chaussures qui

avaient connu une régression en 2009. En particulier, l'accroissement de la production a concerné la fabrication d'articles mécaniques et électriques, l'industrie de transformation du phosphate et les matériaux de construction, ce qui a permis de relancer de nouveau les exportations.

Pour leur part, les industries non manufacturières ont consolidé leur rythme de croissance suite, principalement, à la progression de la production de gaz naturel à un rythme soutenu pour atteindre 3,3 milliards de mètres cubes, ainsi que de l'activité du bâtiment et génie civil. A l'inverse, la production a continué à baisser pour le pétrole brut, en raison du déclin des principaux gisements d'El Borma et Ashtart, et a accusé une légère régression pour l'électricité s'établissant, respectivement, à 3,7 millions de tonnes et 14,8 milliards de kWh. Quant au secteur des mines, les productions de phosphate de chaux et de minerai de fer, en particulier, ont connu une reprise d'environ 12% et 19%, respectivement, pour s'élever à 8,1 millions et 180 mille tonnes.

En ce qui concerne les services marchands, ils ont connu en 2010 une amélioration de leur rythme de croissance, imputable essentiellement à la poursuite de la progression importante du secteur des communications et à la bonne tenue des secteurs du tourisme et du transport ainsi que du système financier suite à une conjoncture plus favorable qu'en 2009 et à la reprise des échanges commerciaux avec l'extérieur.

Le secteur du tourisme, principal pourvoyeur du pays en devises, a enregistré une stagnation des entrées des non-résidents au niveau de 6,9 millions de touristes en raison, surtout, d'une baisse de 2,4% du nombre des Maghrébins qui a contrasté avec une reprise d'environ 2% des entrées des Européens. Quant aux nuitées touristiques globales, elles se sont accrues de 2,7% après une régression sensible une année auparavant, pour s'élever à 35,6 millions d'unités. L'essentiel de ces nuitées a continué à être généré par les non-résidents, soit plus de 90%, et a concerné les Européens dont la part est demeurée prépondérante.

Malgré les efforts déployés en vue de promouvoir le tourisme intérieur, à même de contribuer à améliorer les performances du secteur, la part des nuitées des résidents est restée relativement faible atteignant moins de 10% des nuitées globales contre un objectif fixé de 15% à moyen terme et un niveau de 40%, voire plus, enregistré dans certains pays développés.

S'agissant des recettes touristiques en devises, elles ont connu une progression modérée de 1,5% pour s'établir à 3.523 MDT, évolution qui reflète la persistance de l'impact de la crise économique et financière mondiale sur le tourisme.

Pour les autres services marchands, l'activité du transport a été stimulée, notamment, par la reprise des échanges commerciaux avec l'extérieur et du transport aérien, se traduisant par une consolidation de la croissance du secteur après une quasi-stagnation en 2009.

De son côté, le secteur des communications a poursuivi son expansion à un rythme élevé et ce, depuis plus d'une décennie. Cette évolution a été favorisée par le développement et l'utilisation à grande échelle des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC).

Pour sa part, le secteur du commerce a consolidé légèrement son rythme de croissance, bénéficiant du dynamisme de la demande intérieure et de la poursuite des réformes touchant, notamment, la modernisation des circuits de distribution et l'approvisionnement régulier du marché local, outre les actions de promotion organisées périodiquement au profit des consommateurs.

Corrélativement avec l'évolution de la production, les contributions sectorielles à la croissance économique ont été marquées en 2010 par une consolidation de la contribution des services marchands qui confirment leur place en tant que moteur de la croissance de l'économie nationale et, à un degré moindre, celle des industries non manufacturières contrastant avec une contribution négative du secteur de l'agriculture et de la pêche. Quant à la contribution des

industries manufacturières, qui était négative une année auparavant, elle est devenue positive grâce, essentiellement, au bon comportement des exportations.

Pour ce qui est des résultats attendus en 2011, l'activité économique a été affectée par les événements qu'a connus le pays suite à la Révolution du 14 Janvier et par les retombées de la détérioration de la situation dans la région, particulièrement en Libye. En effet, les réalisations du premier semestre ont été marquées par la régression de la production industrielle et de certaines activités de services surtout le tourisme, le repli des investissements directs étrangers (IDE) et le ralentissement des échanges commerciaux avec l'extérieur. Il est à signaler que la décélération de ces derniers a touché beaucoup plus les importations que les exportations, en raison de la baisse des achats de biens d'équipement et du ralentissement du rythme de ceux de matières premières et demi-produits destinés au cycle de production.

La conjoncture difficile ayant prévalu depuis le début de l'année 2011 a nécessité la mise en place par le Gouvernement de transition d'un programme économique et social d'urgence visant, notamment, la relance de l'activité et des investissements aussi bien publics que privés, la promotion des exportations et la consolidation du développement régional et des créations d'emplois, ainsi que l'adoption d'une Loi de finances complémentaire. Toutefois, le rythme de la croissance économique sera en net ralentissement par rapport à l'année 2010 et se situerait à 0,2%, selon les dernières estimations du Ministère de la Planification et de la coopération internationale, niveau très insuffisant pour promouvoir l'emploi et soutenir les équilibres financiers.

EVOLUTION DES VALEURS AJOUTEES PAR SECTEUR D'ACTIVITE EN TERMES REELS ET CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE ECONOMIQUE

Désignation	Croissance de la valeur ajoutée (en %)			Contribution à la croissance économique (en points de pourcentage)		
	2009	2010	2011*	2009	2010	2011*
Agriculture et pêche	8,8	-8,7	7,8	0,7	-0,7	0,6
Industrie	0,6	2,6	0,6	0,2	0,8	0,2
Industries manufacturières	-1,7	1,1	3,9	-0,3	0,2	0,6
dont :						
-Industries agricoles et alimentaires	1,9	2,2	1,0	0,1	0,1	0,0**
-Industries mécaniques et électriques	-4,0	25,0	5,0	-0,3	0,1	0,6
-Industries textiles, habillement, cuirs et chaussures	-9,6	6,0	-0,5	-0,3	0,2	0,0**
-Industries chimiques	2,5	6,8	-5,0	0,1	0,1	-0,1
Industries non manufacturières	3,5	4,7	-3,5	0,5	0,6	-0,4
dont :						
-Mines	3,0	13,0	-52,0	0,0**	0,1	-0,5
-Pétrole et gaz naturel	3,4	3,5	-2,1	0,2	0,2	-0,1
Services marchands	3,1	5,2	-3,7	1,3	2,1	-1,5
dont :						
-Commerce	3,0	3,4	2,0	0,2	0,3	0,2
-Transport	0,5	2,8	-7,0	0,0**	0,2	-0,5
-Communications	15,9	13,5	12,5	0,6	0,6	0,6
-Tourisme	-0,5	4,3	-45,0	0,0**	0,2	-2,3
-Organismes financiers	2,0	5,0	3,0	0,1	0,2	0,1
PIB aux prix du marché	3,1	3,0	0,2	3,1	3,0	0,2

* Prévisions actualisées.

Source : Ministère de la Planification et de la coopération internationale

** La contribution à la croissance est quasiment nulle.

L'application du programme de relance de l'économie se traduira, certes, par un élargissement du déficit budgétaire qui se situerait en 2011 à 4,6% du PIB. De même, le déficit de la balance des paiements courants connaîtra une aggravation et atteindrait 5,9% du PIB, sous l'effet surtout de la chute des recettes touristiques et du recul des revenus du travail. La balance des opérations en capital et financières sera, pour sa part, affectée par la régression des IDE. Cette situation, qui a eu un impact sur le niveau des réserves en devises, nécessite la mobilisation

d'importantes ressources de financement extérieur surtout avec le soutien promis par les instances internationales, tâche à laquelle s'attellent déjà les autorités du pays dans le cadre du programme économique et social à mettre en œuvre pour les années à venir.

SECTION 2 – EVOLUTION DE LA DEMANDE GLOBALE

L'amorce d'une amélioration de la conjoncture économique tant au niveau mondial que sur le plan national, observée surtout à partir du deuxième semestre 2010, s'est traduite par une accélération du rythme de la demande intérieure et par une nette reprise des échanges extérieurs de biens et services. Toutefois, cette évolution n'a pas permis de relancer certaines activités économiques qui se sont ressenties de facteurs exogènes défavorables tels que les aléas climatiques et la concurrence extérieure aiguë pour quelques secteurs et d'accroître, par conséquent, les créations d'emplois conformément aux objectifs tracés.

1) Demande intérieure

En rapport avec l'évolution soutenue de la consommation finale et l'augmentation des investissements à un rythme plus rapide qu'une année auparavant, conjuguées à la variation accrue des stocks, la demande intérieure a connu une progression plus marquée qu'en 2009, soit 10,4% en prix courants et 5,5% en termes réels. Elle a confirmé, ainsi, son rôle de levier important pour le développement du pays, surtout en période de retournement de la conjoncture internationale. Toutefois, sa contribution à la croissance économique a baissé revenant, d'une année à l'autre, de 3,3 points à 1,5 point de pourcentage, situation qui s'explique par la reprise importante des exportations de biens et services qui a été supérieure à la progression de la demande interne.

La **consommation finale** a connu une certaine accélération (+9% en prix courants et +4,5% en termes réels) ayant intéressé, surtout, la consommation privée qui a été soutenue par l'amélioration des revenus et par un recours accru au financement bancaire comme en témoigne l'augmentation de 21,4% de l'encours des crédits non professionnels accordés aux particuliers. Cette situation s'est traduite par une légère augmentation de la propension moyenne à consommer qui est passée, d'une année à l'autre, de 78% à 78,6% du Revenu national disponible brut (RNDB).

S'agissant des **investissements**, la formation brute de capital fixe (FBCF) a enregistré en 2010 une amélioration de son rythme de progression comparativement à celui de 9,3% réalisé l'année précédente. Il est à rappeler que l'année 2009 a connu la mise en œuvre d'un programme de relance de l'économie qui a entraîné une accélération des investissements publics pour compenser l'atonie au niveau du secteur privé ayant subi le choc des effets de la crise économique et financière mondiale.

En dépit de la bonne tenue de la FBCF dans les services marchands, en particulier le secteur des communications et ceux du logement et des équipements collectifs, l'évolution des investissements a été marquée par une quasi-stagnation de la part du secteur privé (57% du total), sous l'effet notamment de la poursuite de la baisse des IDE (-5%). Cette baisse qui a touché, surtout, les industries manufacturières (-25,6%) a été atténuée, dans une certaine mesure, par la reprise des investissements extérieurs dans le secteur de l'énergie (+6,7%) en relation avec la hausse des prix du pétrole.

EVOLUTION DE LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE PAR SECTEUR D'ACTIVITE

Désignation	Valeur en MDT			Variations en %		Structure en %		
	2009	2010	2011*	<u>2010</u> 2009	<u>2011*</u> 2010	2009	2010	2011*
Agriculture et pêche	977	1.270	1.070	30,0	-15,7	6,9	8,0	6,9
Industrie	4.974	5.419	5.216	8,9	-3,7	35,0	34,3	33,7
-Industries non manufacturières	3.554	3.581	3.286	0,8	-8,2	25,0	22,7	21,2
-Industries manufacturières	1.420	1.838	1.930	29,4	5,0	10,0	11,6	12,5
Services marchands	6.905	8.083	7.787	17,1	-3,7	48,6	51,1	50,4
Equipements collectifs	1.350	1.044	1.400	-22,7	34,1	9,5	6,6	9,0
Total	14.206	15.816	15.473	11,3	-2,2	100,0	100,0	100,0

* Prévisions actualisées.

Source : Ministère de la Planification et de la coopération internationale

Pour l'année 2011, il est attendu une augmentation plus importante qu'en 2010 des investissements publics, notamment dans le domaine de l'infrastructure de base et des équipements collectifs en faveur des régions de l'intérieur du pays, ce qui permettra d'atténuer l'effet du fléchissement des IDE et des investissements privés nationaux. Globalement, le rythme des investissements accuserait une baisse de 2,2% selon les prévisions actualisées.

2) Demande extérieure

Bénéficiant du redressement de l'activité des industries manufacturières et du tourisme et de la progression de la demande extérieure provenant de l'Union européenne, principal partenaire commercial de la Tunisie, les exportations globales de biens et services ont connu en 2010 une reprise de 16,6% en prix courants et de 12,6% en termes constants, après une année de baisse sensible engendrée par les retombées de la crise économique et financière mondiale. En conséquence, la contribution de la demande extérieure à la croissance économique est devenue positive, atteignant 1,5 point de pourcentage contre -0,2 point un an plus tôt. Il y a lieu d'indiquer qu'en plus de l'effet volume, le bon comportement des exportations a été dopé, dans une certaine mesure, par la hausse généralisée des prix mondiaux et la dépréciation du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises, notamment l'euro.

Pour leur part et après une baisse en 2009, les importations de biens et services ont enregistré une reprise de 21,5% en prix courants et de 17,5% en volume, évolution qui a été induite principalement par l'affermissement de l'activité industrielle et par la flambée des prix internationaux, surtout ceux de l'énergie et des produits alimentaires.

Il y a lieu de préciser que l'évolution des importations de biens est liée à celle des exportations et ce, en relation avec le comportement de la demande extérieure. Cette situation s'explique par le haut degré d'ouverture de l'économie nationale sur l'extérieur et par sa dépendance de l'importation d'une bonne partie des besoins en biens d'équipement et en matières premières et demi-produits destinés, respectivement, à l'investissement et au cycle de production. Pour les services, la Tunisie réalise de manière structurelle un excédent important avec l'extérieur en matière de recettes touristiques en devises, mais enregistre un déficit sensible au niveau du transport maritime de marchandises en raison de la faible contribution du pavillon national.

EVOLUTION DES RESSOURCES ET EMPLOIS AUX PRIX DE L'ANNEE PRECEDENTE (En %)

Désignation	2008	2009	2010	2011*
PIB aux prix du marché	4,5	3,1	3,0	0,2
Importations de biens et services	5,3	-7,2	17,5	-0,8
Total ressources = Total emplois	4,8	-0,7	7,7	-0,2
Consommation finale	4,8	4,0	4,5	4,5
- Publique	6,1	4,2	4,4	5,8
- Privée	4,5	4,0	4,5	4,2
FBCF	5,3	4,6	7,1	-5,5
Demande intérieure	5,8	3,0	5,5	-0,1
Exportations de biens et services	2,8	-7,6	12,6	-0,4

* Prévisions actualisées.

Source : Ministère de la Planification et de la coopération internationale

SECTION 3 – EPARGNE NATIONALE ET FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Corrélativement avec le faible niveau de la croissance économique et la progression soutenue de la consommation finale, l'épargne nationale s'est accrue en 2010 à un rythme moins rapide que celui enregistré l'année précédente, soit 5,5% contre 6,6%. En conséquence, le taux d'épargne a diminué par rapport à 2009 pour se situer à 21,4% du RNDB, soit un niveau insuffisant pour soutenir la progression des investissements et réduire le recours au financement extérieur. Le gap de financement qui en est résulté a été couvert par la mobilisation de ressources d'origine extérieure, principalement sous forme d'emprunts à moyen et long termes et d'entrées d'IDE, étant signalé une baisse du niveau des avoirs nets en devises d'environ 350 MDT, d'une fin d'année à l'autre.

INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT INTERIEUR

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010	2011*	Variations en %	
					2010 2009	2011* 2010
FBCF globale	13.001	14.206	15.816	15.473	11,3	-2,2
Variation des stocks	1.259	355	888	1.214	150,1	36,7
Total des besoins de financement (FBCF+variation des stocks)	14.260	14.561	16.704	16.687	14,7	-0,1
Epargne nationale	12.150	12.949	13.662	12.734	5,5	-6,8
- En % du RNDB	22,2	22,0	21,4	19,0		
- En % du PIB	22,0	22,0	21,6	19,0		
Taux de financement intérieur						
- Epargne nationale/FBCF (en %)	93,5	91,2	86,4	82,3		
- Epargne nationale/total besoins de financement (en %)	85,2	88,9	81,8	76,3		

* Prévisions actualisées.

Source : Ministère de la Planification et de la coopération internationale

Après une année de forte progression, les fonds levés par les entreprises sur la Bourse des valeurs mobilières de Tunis par appel public à l'épargne (APE) n'ont augmenté que de 1,3% en 2010, pour se situer à 989 MDT. Par conséquent, la contribution du marché financier au financement des investissements privés a accusé un léger repli pour revenir, d'une année à l'autre, de 12,1% à 11,3% contre un objectif visé de 20%. Cette situation nécessite la poursuite des efforts pour développer davantage le marché financier national, à même d'améliorer le financement direct de l'investissement privé et de maîtriser l'endettement des entreprises auprès des banques.

D'un côté, le système bancaire a approuvé, au cours de 2010, le financement de 3.273 projets pour un coût global d'investissement de 5.164 MDT contre 3.082 projets et 4.340 MDT une année auparavant.

Pour ce qui est des perspectives de l'année 2011, la baisse prévue du niveau de l'épargne nationale, en raison du ralentissement de la croissance économique, est de nature à exercer des pressions sur les équilibres financiers, ce qui se traduirait par une aggravation du déficit budgétaire et celui de la balance des paiements courants. Cette situation nécessite un recours accru à la mobilisation de ressources extérieures pour assurer le financement des investissements et préserver, également, le niveau des réserves de change.

SECTION 4 – EVOLUTION DES PRIX

La hausse des prix a connu en 2010 une certaine accélération, atteignant 3,1% pour les prix de vente industriels et 4,4% au stade du détail, contre respectivement 2,1% et 3,5% une année auparavant. Les facteurs explicatifs de cette évolution sont multiples et concernent, principalement, l'augmentation de la consommation globale à un rythme plus rapide qu'en 2009, l'impact de la flambée des prix mondiaux suite à la reprise de l'économie mondiale, les fluctuations des taux de change et en particulier l'appréciation de l'euro, la baisse de la production de quelques produits, notamment dans le secteur de l'agriculture, et certaines perturbations apparues au niveau de l'approvisionnement des marchés lors des périodes de grande consommation ainsi que celles de soudure entre les récoltes agricoles.

Afin d'atténuer ces pressions, la Banque centrale de Tunisie a relevé à deux reprises (en mars et mai 2010) le taux de la réserve obligatoire, le portant de 7,5% à 12,5%, ce qui a permis de résorber la surliquidité bancaire à même d'atténuer l'évolution des crédits à la consommation. Parallèlement, la politique budgétaire poursuivie par l'Etat a contribué à la maîtrise des prix à travers, notamment, la rationalisation des dépenses de consommation courante de biens et services et le maintien à un niveau élevé des subventions des prix des produits de consommation de base, des carburants et du transport.

Pour l'année 2011, les prix ont connu une certaine détente en relation avec l'abondance de l'offre de certains produits agricoles, l'ajustement à la baisse des prix d'un nombre de denrées alimentaires compensés en janvier, ainsi qu'avec la décélération du rythme d'accroissement de la

consommation privée. Aussi, la hausse de l'indice général des prix à la consommation familiale est-elle revenue à 3,1% pour le premier semestre contre 4,8% durant la même période de l'année précédente et il est prévu un taux d'inflation de 3,6% pour toute l'année.

1) Prix de vente industriels

La hausse plus accentuée qu'une année auparavant de l'indice d'ensemble des prix de vente industriels est due, surtout, à l'accélération observée au cours du second semestre comme en témoigne le glissement annuel de ces prix de 6,1% au cours du mois de décembre contre moins de 1% pour les premiers mois de l'année.

EVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX DE VENTE INDUSTRIELS (Base 100 en 2000) (En %)

Désignation	2008	2009	2010	5 premiers mois	
				2010	2011
Indice d'ensemble	12,1	2,1	3,1	0,7	5,7
Industries manufacturières	7,6	1,8	3,6	2,9	5,3
-Industries agro-alimentaires	6,9	3,6	4,6	4,8	4,3
-Industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre	7,1	0,6	5,9	4,8	9,6
-Industries mécaniques et électriques	12,0	-3,8	1,1	-2,0	6,1
-Industries chimiques	15,7	0,7	4,9	2,6	5,1
-Industries textiles, habillement, cuirs et chaussures	5,8	-0,9	1,4	1,6	8,1
-Industries manufacturières diverses	1,8	5,6	0,8	0,6	2,7
Mines	139,0	1,7	-12,0	-34,3	10,5
Energie	16,3	3,1	4,8	2,8	6,0
-Produits pétroliers et gaz	15,6	0,7	4,7	4,8	4,2
-Electricité et eau	17,1	5,8	4,9	0,0	8,0

Source : Institut national de la statistique

Les prix de vente relatifs au secteur de l'énergie ont connu la plus forte augmentation (4,8%) qui a touché les produits pétroliers et le gaz ainsi que l'électricité et l'eau, sous l'effet surtout de l'impact de l'envolée des cours du pétrole sur le marché mondial et, partant, de l'accroissement des coûts de production.

L'augmentation des prix de vente a concerné aussi les industries manufacturières (3,6%), en raison essentiellement du renchérissement des importations des matières premières et demi-produits. Cette évolution a touché la plupart des secteurs, notamment les industries des matériaux de construction et le secteur chimique.

A l'inverse, les prix de vente relatifs aux produits miniers ont connu une baisse sensible de 12%, suite principalement au fléchissement des prix du phosphate et ce, avant d'amorcer une reprise durant les derniers mois de l'année 2010 en rapport avec l'affermissement de la demande internationale.

2) Prix à la consommation familiale

L'accroissement de l'indice général des prix à la consommation familiale à un rythme plus rapide qu'en 2009 a touché, principalement, les produits alimentaires et boissons dont la contribution à l'inflation s'est située à environ 52% ou 2,3 points de pourcentage (40% ou 1,4 point de pourcentage un an plus tôt). Cette évolution s'explique par l'insuffisance de l'offre de quelques produits agricoles face à une demande croissante et par l'impact de la hausse des cours internationaux suite à la baisse de la production dans certains pays et à l'affermissement de la demande mondiale, surtout celle des pays émergents.

Par régime de prix, l'accélération de l'inflation a intéressé aussi bien les produits libres (5,1% contre 4,1% en 2009) que les produits encadrés (3% contre 2,5%) avec des contributions à la hausse de l'indice général des prix pratiquement stationnaires, soit 77% et 23% respectivement. L'augmentation des prix a touché, surtout, les produits alimentaires et boissons, soit 7% pour le premier régime et 5,8% pour le deuxième.

EVOLUTION DE L'INDICE GENERAL DES PRIX A LA CONSOMMATION FAMILIALE

(Base 100 en 2005)

(En %)

Désignation	Déc.2009 Déc.2008	Déc.2010 Déc.2009	Moyennes de l'année		Premier semestre	
			2009/2008	2010/2009	2010	2011
			Indice général	4,1	4,0	3,5
-Produits alimentaires et boissons	7,0	4,9	4,3	6,8	7,9	3,1
-Tabac	13,2	1,5	9,1	5,0	8,7	0,8
-Articles d'habillement et chaussures	1,2	4,7	2,1	3,8	3,6	3,5
-Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	1,9	4,3	2,8	3,4	2,8	4,2
-Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	2,0	2,9	3,7	2,3	2,1	2,7
-Santé	1,7	1,9	2,7	1,5	1,4	2,2
-Transports	2,3	4,3	3,0	3,7	3,9	3,2
-Communications	-0,3	-0,5	0,5	-1,6	-1,1	-0,4
- Loisirs et culture	2,2	2,0	0,5	1,5	1,3	2,4
-Enseignement	6,2	1,7	1,8	5,7	6,2	1,7
-Restaurants et hôtels	6,2	6,9	5,9	6,3	6,5	5,7
- Biens et services divers	2,8	2,0	4,0	2,2	2,3	2,0

Source : Institut national de la statistique

3) Subventions des prix

Les charges de la Caisse générale de compensation (CGC) ont enregistré en 2010 une baisse de 27%, pour se situer à environ 584 MDT ou 0,9% du PIB contre 800 MDT et 1,4% une année auparavant. La quasi-totalité de ces charges a continué à concerner la subvention des céréales et dérivés et des huiles végétales avec des montants respectifs de l'ordre de 467 MDT et 113 MDT. Il est à noter qu'un relèvement des prix des dérivés des céréales a été effectué en juillet 2010 et ce, avant la décision de leur baisse à partir de janvier 2011 qui a concerné, également, les prix d'autres produits comme le sucre dont la subvention n'est pas supportée par le budget de la CGC.

Quant au financement des charges de compensation, il a été assuré totalement à partir d'une dotation budgétaire de 730 MDT, dont 146 MDT sont reportés à l'année 2011 au profit de l'Office des céréales pour lui permettre de couvrir les charges de compensation des premiers mois de l'année.

EVOLUTION DES CHARGES DE LA CAISSE GENERALE DE COMPENSATION (En MDT)

Désignation	2007	2008	2009	2010	2011*
Céréales et dérivés	474,2	873,0 ¹	687,3	466,7	..
Huiles végétales	111,5	167,5	108,4	112,7	..
Lait	7,3	2,8	0,0	0,0	..
Papier scolaire	5,0	4,6	4,3	4,3	..
Total	598,0	1.047,9	800,0	583,7	1.100,0

* Prévisions de la Loi de finances complémentaire.

Source : Ministère du Commerce et du tourisme

SECTION 5 – MARCHE DU TRAVAIL ET SALAIRES

La promotion de l'emploi et la lutte contre le chômage ont constitué, depuis plusieurs années, un défi majeur dans la politique économique du pays du fait de l'insuffisance persistante du nombre d'emplois créés par rapport à la demande additionnelle, surtout celle des diplômés de l'enseignement supérieur qui ne cesse d'augmenter, d'une année à l'autre. En effet, et en raison du faible rythme de la croissance économique et des investissements privés, la politique active de l'emploi, entrée en vigueur au début de 2009, n'a pas réussi à atteindre ses objectifs, notamment l'insertion des diplômés du supérieur dans la vie active et la réduction du nombre de sans-emploi qui s'est situé, à la fin de l'année 2010, à près de 500 mille chômeurs. Ainsi, le taux de chômage a atteint 13% à la fin de 2010 contre 13,3% une année auparavant, étant signalé que pour les diplômés de l'enseignement supérieur, le taux de chômage est estimé à 23,3%.

¹ Compte non tenu d'une dotation de 70 MDT du budget de l'Etat de 2007, qui a été bloquée à la Trésorerie générale au profit de l'Office des céréales et qui a été dépensée en 2008.

Pour l'année 2011, de nouvelles pressions sont apparues sur le marché du travail suite à la baisse du rythme de l'activité économique, au flux des nouveaux diplômés de l'enseignement supérieur et des centres de formation et au retour d'un nombre important de Tunisiens travaillant en Libye. Cette situation se traduirait par un accroissement du chômage et ce, malgré les efforts entrepris par l'Etat visant à créer 20 mille postes d'emploi dans la Fonction publique ainsi que la mise en place d'un nouveau programme de promotion de l'emploi «Amal» au profit des diplômés du supérieur.

1) Marché du travail

Après une année 2009 particulièrement difficile au cours de laquelle l'emploi a fortement chuté, surtout dans les industries manufacturières (perte d'environ 38 mille postes), avec des créations nettes totales d'emplois revenant à 43,5 mille contre une demande additionnelle de 85 mille, le marché du travail a connu en 2010 un redressement qui a été favorisé par la reprise des investissements privés et du rythme d'activité des industries exportatrices. En effet, les nouveaux postes d'emploi créés dans l'économie ont progressé de plus de 80%, d'une année à l'autre, pour atteindre 78,5 mille suite, surtout, à la nette reprise enregistrée dans les industries manufacturières et plus particulièrement celles orientées vers l'exportation. A l'inverse, les créations nettes d'emplois se sont inscrites en baisse dans le secteur de l'agriculture et de la pêche, en raison d'une mauvaise campagne agricole, ainsi que dans ceux des mines et énergie et du tourisme.

Par ailleurs, si le nombre d'emplois créés dans le secteur du bâtiment et génie civil a connu une nette consolidation par rapport à l'année 2009, en relation avec l'évolution soutenue des investissements dans le domaine du logement et leur progression dans celui des équipements collectifs, les créations de nouveaux postes d'emploi dans l'Administration et surtout dans les services marchands autres que le tourisme ont plutôt enregistré une diminution.

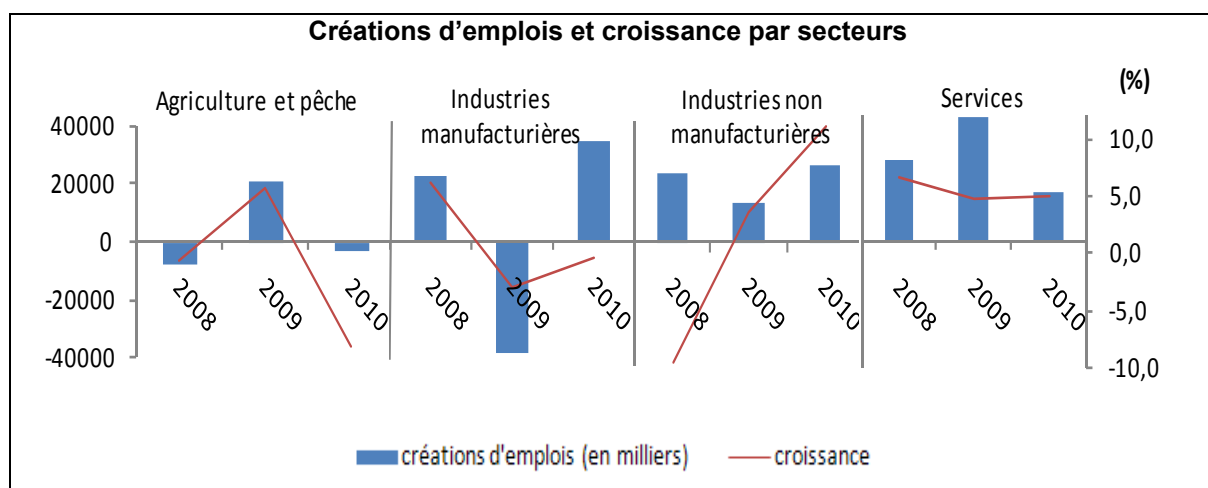
CREATIONS D'EMPLOIS

(En unités)

Désignation	2008	2009	2010
Agriculture et pêche	-8.100	21.100	-3.100
Mines et énergie	2.200	-1.400	-1.700
Bâtiment et génie civil	20.100	14.700	27.300
Industries manufacturières	21.500	-37.900	33.500
Transport et communications	3.800	8.200	5.100
Tourisme	3.500	4.400	-4.600
Autres services marchands	18.800	26.700	15.300
Administration	8.500	7.700	6.700
Total	70.300	43.500	78.500

Source : Ministère de la Planification et de la coopération internationale

Il y a lieu de souligner que plus des trois quarts des créations nettes d'emplois ont été réalisés dans les industries manufacturières et le secteur du bâtiment et génie civil, alors que près de la moitié des nouveaux emplois a été enregistrée en 2009 dans le secteur de l'agriculture et de la pêche qui avait connu une bonne saison agricole, en particulier pour la production de céréales.



Source : Ministère de la Planification et de la coopération internationale

Ventilé par sexe, le taux de chômage a concerné 18,9% des femmes à la fin de 2010 contre 10,9% pour les hommes. Il est à signaler une hausse du taux de chômage pour la tranche d'âge 20-24 ans, qui a atteint 27,5% en 2010, ainsi que pour les diplômés de l'enseignement supérieur dont le taux de chômage s'est accru de 18,7% à 23,3% entre 2007 et 2010. En particulier, le niveau élevé du chômage des diplômés du supérieur s'explique par une inadéquation entre la formation et les besoins du marché du travail et par une croissance économique insuffisante pour résorber le chômage ainsi qu'une prédominance des petites et moyennes entreprises dont le taux d'encadrement n'a pas évolué au rythme souhaité, outre les possibilités limitées en matière d'émigration.

Concernant le chômage au niveau régional, les régions de l'intérieur du pays ont enregistré en 2010 des taux de chômage supérieurs à 18%, alors que dans les régions côtières, le taux de chômage s'est situé à 9% en moyenne.

L'augmentation de la population d'âge actif (15 ans et plus), estimée à environ 8 millions de personnes, conjuguée à l'accroissement de la population active, a porté le taux global d'activité (population active totale rapportée à la population d'âge actif) à 46,9% en 2010 contre 46,5% une année auparavant.

PRINCIPAUX INDICATEURS DE L'EMPLOI

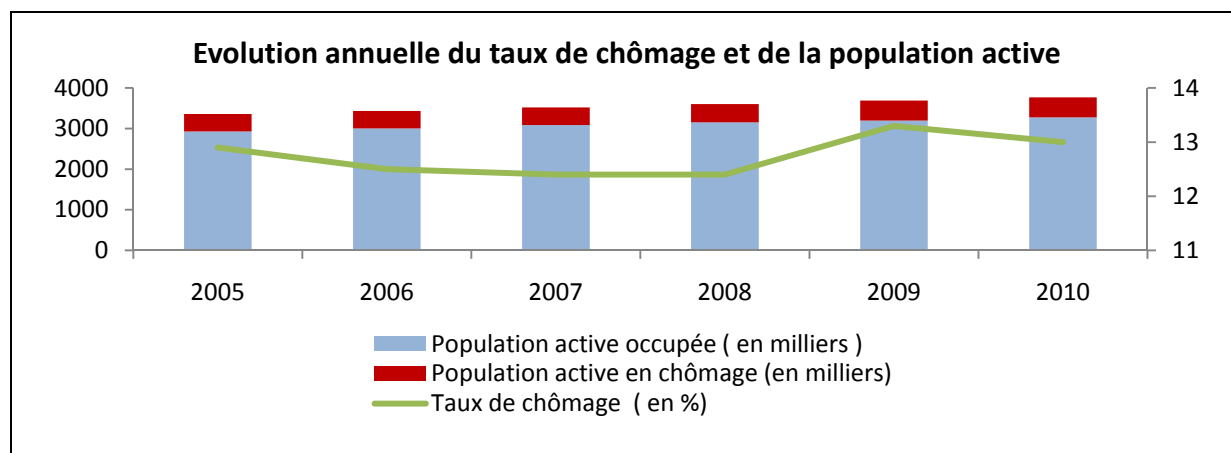
Désignation	2007	2008	2009	2010	Variations en %	
					2009/08	2010/09
- Population d'âge actif, 15 ans et plus (en milliers)	7.689	7.800	7.934	8.037	1,7	1,3
- Population active (en milliers)	3.522	3.604	3.689	3.769	2,4	2,2
- Taux global d'activité (en %)	45,8	46,2	46,5	46,9		
- Population active occupée (en milliers)	3.085	3.155	3.199	3.277	1,4	2,4
- Taux d'emploi (en %)	40,1	40,4	40,3	40,8		
- Population active en chômage	437	449	490	492	9,1	0,4
- Demande additionnelle (en milliers)	87	82	85	80	3,7	-5,9
- Créations d'emplois (en milliers)	80,2	70,3	43,5	78,5	-38,1	80,5
- Taux de couverture de la demande additionnelle (en %) ¹	92,2	85,7	51,2	98,1		
- Taux de chômage global (en %) ¹	12,4	12,4	13,3	13,0		
- Taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur (en %) ¹	18,7	20,6	23,4	23,3		

Source : Institut national de la statistique

Pour sa part, la population active occupée a progressé de 2,4% pour s'élever à 3.277 mille personnes, entraînant une légère amélioration du taux d'emploi (population active occupée rapportée à la population d'âge actif) qui est passé à 40,8%, suite à la reprise des

¹ Selon les normes du Bureau International du Travail (BIT).

créations d'emplois. Ces dernières ont permis, en effet, de couvrir plus de 98% de la demande additionnelle d'emploi contre 51,2% en 2009. Il y a lieu de noter une légère augmentation de la part de l'auto-emploi (travail indépendant) dans le total de la population active occupée qui est passée à 25,6% en 2010 et ce, contrairement à celle de l'emploi salarié qui est revenue à 68,5%.



S'agissant de l'année 2011, un nouveau programme «Amal» a été mis en place par le Gouvernement de transition au profit des diplômés de l'enseignement supérieur, consistant à leur assurer accompagnement et soutien surtout pour les diplômés dans des spécialités à faible employabilité et en chômage réel et ce, à travers l'attribution d'une allocation mensuelle de 200 dinars pour une durée maximale d'une année et jusqu'à l'obtention d'un emploi permanent. Une formation dans des spécialités à forte employabilité est dispensée aux diplômés couverts par ce programme qui participeront, également, à des stages dans différents domaines et bénéficieront d'une couverture médicale durant la période de formation.

Par ailleurs et en vue d'augmenter l'intensité d'emploi qualifié, une transformation de la structure de l'économie est envisagée dans le but de permettre l'émergence d'activités à haute valeur ajoutée et une transition vers un modèle de croissance tiré par l'innovation, ce qui devrait permettre de créer 500 mille emplois au cours de la période 2012-2016 pour une demande additionnelle estimée à 390 mille pour cette période. Le taux de chômage global serait réduit, ainsi, à 10,5% en 2016 contre 14,5% prévu pour 2011¹.

2) Salaires

Dans le cadre de la révision périodique des salaires minimums légaux et de l'exécution de la dernière tranche de l'accord triennal 2008-2010 conclu entre les partenaires sociaux, les augmentations des salaires se sont poursuivies en 2010 pour toutes les catégories socioprofessionnelles.

En particulier, il a été décidé, à partir du mois de juillet, un relèvement du salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) de 4,5% pour le régime de 48 heures par semaine et de 4,4% pour celui de 40 heures, ce qui a porté le salaire mensuel à 272,480 et 235,040 dinars respectivement. Egalement, le salaire minimum agricole garanti (SMAG) a été augmenté, à partir de la même date, de 4,5% ou 361 millimes par journée de travail pour atteindre 8,380 dinars. Parallèlement, les ouvriers agricoles spécialisés et ceux qualifiés ont bénéficié d'une majoration de la prime de technicité qui est passée, respectivement, à 540 et 1.015 millimes par journée de travail. Ces augmentations des salaires ont bénéficié à environ 280 mille travailleurs.

¹ Selon le projet du Programme économique et social élaboré par le Ministère de la Planification et de la coopération internationale.

EVOLUTION DES SALAIRES MINIMUMS LEGAUX

(En dinars sauf indication contraire)

Désignation	Juillet 2008	Août 2009	Juillet 2010	Mai 2011	Variations en %	
					Juillet 2010 Août 2009	Mai 2011 Juillet 2010
Salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG)						
-SMIG horaire en millimes						
.Régime 48h par semaine	1.211	1.253	1.310	1.375	4,5	5,0
.Régime 40h par semaine	1.257	1.299	1.356	1.421	4,4	4,8
-SMIG mensuel ¹						
.Régime 48h par semaine	251,888	260,624	272,480	286,000	4,5	5,0
.Régime 40h par semaine	217,880	225,160	235,040	246,306	4,4	4,8
Salaire minimum agricole garanti par journée de travail (SMAG)	7,749	8,019	8,380	9,000	4,5	7,4

Source : Journal officiel de la République tunisienne

Parallèlement, la prime journalière servie aux travailleurs occasionnels des chantiers a été majorée.

En outre et afin d'améliorer les conditions de vie des catégories sociales nécessiteuses, l'aide de l'Etat accordée aux familles sans soutien, aux personnes âgées et aux handicapés sans travail a été augmentée de 20 dinars, à partir de juillet 2010, pour atteindre 190 dinars par trimestre.

Il y a lieu de noter, également, l'augmentation des pensions de retraite d'environ 500 mille bénéficiaires pour le régime général de la Caisse nationale de sécurité sociale (CNSS) et ce, à un taux équivalent à celui de l'évolution du SMIG.

Pour l'année 2011, les négociations sociales entre les partenaires sociaux ont abouti à de nouvelles augmentations des salaires qui concernent aussi bien la Fonction publique, les établissements et entreprises publiques que le secteur privé. De même, les salaires minimums légaux ont connu une majoration. Ainsi, le SMIG a augmenté de 5% pour le régime de 48 heures par semaine et de 4,8% pour celui de 40 heures par semaine pour passer, respectivement, à 286,000 et 246,306 dinars par mois. Pour sa part, le SMAG a été majoré de 7,4% pour atteindre 9 dinars par journée de travail. Concernant les ouvriers agricoles spécialisés et ceux qualifiés, la prime de technicité a été augmentée de 40 et 75 millimes respectivement, avec des salaires portés à 9,580 et 10,090 dinars par journée de travail.

SECTION 6 – FINANCES PUBLIQUES²

La gestion des finances publiques a été marquée en 2010 par la poursuite des mesures de relance de l'économie pour atténuer les répercussions de la crise économique mondiale qui a touché surtout l'exportation. Elle a été caractérisée aussi par la poursuite des réformes engagées dont, notamment, l'avancement progressif de la Gestion Budgétaire par Objectifs (GBO) pour les secteurs retenus dans le cadre des expériences pilotes et le premier exercice PEFA en Tunisie³ (Public Expenditure Financial Accountability) réalisé par l'Union européenne, la Banque mondiale et la Banque africaine de développement et qui constitue un diagnostic de la Gestion des Finances Publiques.

Le Bilan de 2010 se caractérise par le bon comportement des recettes fiscales d'une année à l'autre (+9%) en rapport avec la progression de l'activité économique, d'une part, et la baisse des interventions nettes du Trésor, d'autre part, témoignant d'un certain resserrement budgétaire. Ceci a permis d'enregistrer un résultat primaire positif et de limiter le déficit budgétaire au niveau de 1,3% du PIB contre 3,1% prévu et 3% réalisé en 2009 ainsi que de poursuivre la tendance

¹ Compte non tenu d'une prime de transport de 5 dinars par mois instituée en juillet 1986 et qui a été augmentée à 10 dinars à partir de mai 2011.

² Les données contenues dans cette section ont pour source le Ministère des Finances.

³ Rapport disponible sur le site Internet du Ministère des Finances.

baissière de l'encours de la dette publique qui s'est située à 40,4% du PIB à fin 2010 contre 42,9% une année auparavant.

Cette évolution favorable constitue une marge de manœuvre au niveau des finances publiques qui permettra de contribuer à soutenir l'économie et d'accompagner l'effort de l'investissement privé et de création d'emplois.

EQUILIBRE DU BUDGET DE L'ETAT

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	L.F.C.* 2011	Variations en %		
				2009/2008	2010/2009	L.F.C. 2011/2010
Ressources propres	13.762,0	14.854,9	16.415,0	0,3	7,9	10,5
- Recettes fiscales	11.685,2	12.738,8	12.813,0	3,1	9,0	0,6
- Recettes non fiscales	2.076,8	2.116,1	3.602,0	-12,9	1,9	70,2
Ressources d'emprunt et de trésorerie	3.654,7	3.256,3	5.040,0	55,2	-10,9	54,8
Total ressources	17.416,7	18.111,2	21.455,0	8,4	4,0	18,5
Dépenses et Prêts nets	15.354,4	15.647,1	19.251,0	10,2	1,9	23,0
- Fonctionnement hors compensation	7.935,0	8.501,2	9.815,0	9,8	7,1	15,5
- Compensation	1.430,0	1.500,0	2.869,0	-29,8	4,9	91,3
- Intérêts de la dette	1.180,0	1.152,0	1.210,0	3,3	-2,4	5,0
- Equipement	4.013,6	4.326,1	5.232,0	21,1	7,8	20,9
- Prêts nets	795,8	167,8	125,0	274,5	-78,9	-25,5
Amortissement du principal	2.062,3	2.464,1	2.204,0	-3,4	19,5	-10,6
Total dépenses	17.416,7	18.111,2	21.455,0	8,4	4,0	18,5
Déficit budgétaire (hors privatisation et dons)	1.770,0	846,3	3.135,0			
En % du PIB	3,0	1,3	4,6			
Financement						
- Privatisation et dons	177,6	54,1	299,0			
- Financement intérieur net	1.618,2	1.022,3	1.010,0			
- Financement extérieur net	-25,8	-230,1	1.826,0			

* L.F.C. : Loi de finances complémentaires.

1) Ressources du Budget de l'Etat

Les ressources du Budget de l'Etat ont enregistré en 2010 une augmentation de 4% par rapport au niveau réalisé l'année précédente mais elles ont été en retrait de 1,2% par rapport aux prévisions de la Loi de finances qui a tablé sur une reprise plus vigoureuse de l'activité économique. Cette progression provient d'une hausse des recettes propres (fiscales et non fiscales) de 7,9% et d'une baisse des ressources d'emprunt et de trésorerie de 10,9%.

La structure des ressources du Budget demeure marquée par la prépondérance des recettes propres avec une part de 82% en 2010 contre 79% l'an passé, permettant ainsi de réduire le recours à l'emprunt en conformité avec la démarche visant à ramener le taux d'endettement public à un niveau soutenable.

1-1 Recettes fiscales

L'évolution favorable de ces recettes en 2010 est imputable au bon comportement des impôts directs (+8,7%), en corrélation avec l'augmentation des salaires et l'activité économique au cours de 2009, et des recettes douanières (+17,3%) en relation avec la progression des importations (23%). L'accroissement enregistré au niveau des différentes composantes des recettes fiscales a entraîné une consolidation de leur part dans le total des ressources propres de l'Etat qui est passée, d'une année à l'autre, d'environ 85% à 86%.

EVOLUTION DES RECETTES FISCALES

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	L.F.C. 2011	Variations en %		
				2009/2008	2010/2009	L.F.C. 2011/2010
Impôts directs	4.645,4	5.047,3	5.462,0	1,9	8,7	8,2
Impôts sur les Revenus	2.379,4	2.615,0	2.843,0	10,9	9,9	8,7
Impôts sur les Sociétés	2.266,0	2.432,3	2.619,0	-6,2	7,3	7,7
<i>dont : Sociétés pétrolières</i>	<i>646,8</i>	<i>810,7</i>	<i>985,0</i>	<i>-43,8</i>	<i>25,3</i>	<i>21,5</i>
Impôts et taxes indirects	7.039,8	7.691,5	7.351,0	4,0	9,3	-4,4
TVA	3.399,7	3.750,5	3.533,0	2,7	10,3	-5,8
Droit de consommation	1.596,3	1.711,9	1.486,0	9,0	7,2	-13,2
Droits de douane	520,2	563,9	560,0	-11,0	8,4	-0,7
Autres impôts et taxes indirects	1.523,6	1.665,2	1.772,0	7,9	9,3	6,4
Total	11.685,2	12.738,8	12.813,0	3,1	9,0	0,6
Pression fiscale globale (en % du PIB)	19,9	20,1	19,0			
Pression fiscale hors pétrole (en % du PIB)	18,8	18,8	17,5			

La progression des impôts directs au cours de 2010 se situe surtout au niveau des impôts sur salaires (177 MDT) en relation avec l'augmentation des salaires (3^{ème} tranche) et de la fiscalité pétrolière (164 MDT) résultant de la hausse des prix du pétrole et d'une production additionnelle d'environ 500 mille Tep de gaz naturel suite à l'entrée en production des nouvelles concessions d'Asdrubal, Maâmoura et Elbaraka.

Il est à signaler que les impôts sur les sociétés non pétrolières se sont situés presque au même niveau qu'en 2009 (1.622 MDT contre 1.619 MDT). On note l'encaissement réalisé un an plus tôt d'une fiscalité exceptionnelle de la part de la Société tunisienne des industries de raffinage (STIR) au titre de l'exercice 2008.

La hausse des impôts et taxes indirects de 9,3% en 2010 s'explique à hauteur de 80% par la reprise des échanges commerciaux avec l'extérieur, étant signalé que l'accroissement de ces impôts et taxes en régime intérieur s'est limité à 3,2% en raison de l'importance des restitutions d'impôts, surtout au titre de la TVA (350 MDT).

1-2 Recettes non fiscales

L'évolution des recettes non fiscales a continué à être marquée par le comportement des revenus des participations et du recouvrement des prêts accordés aux entreprises publiques qui ont représenté ensemble 53% du total, étant précisé que les revenus des participations encaissés représentent la part revenant au Budget de l'Etat des bénéfices réalisés par les entreprises publiques au titre de leur activité durant l'exercice antérieur.

Il y a lieu d'indiquer que les recettes non fiscales mobilisées en 2010 se situent en retrait de 448 MDT par rapport aux prévisions et ceci est imputable, essentiellement, aux revenus des participations (-331 MDT) en raison du report volontaire du bénéfice de la Banque centrale au titre de l'exercice 2009 compte tenu du bon comportement de la fiscalité.

EVOLUTION DES RECETTES NON FISCALES

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	L.F.C. 2011	Variations en %		
				2009/2008	2010/2009	L.F.C. 2011/2010
Revenus pétroliers et gaz	423,3	414,8	476,0	14,3	-2,0	14,8
Revenus des participations	788,6	796,0	2.311,0	-19,3	0,9	190,3
Recouvrement des prêts	190,6	324,8	134,9	-9,5	70,4	-58,5
Dons extérieurs	177,6	54,1	113,0	-7,3	-69,5	108,9
Produits de privatisation	0	0	186,0			
Autres ressources non fiscales	496,7	526,4	381,1	1,9	6,0	-27,6
Total	2.076,8	2.116,1	3.602,0	-12,9	1,9	70,2

1-3 Ressources d'emprunt

La consolidation des ressources propres du Budget et la situation favorable de la trésorerie de l'Etat ont permis la réduction du recours à l'emprunt intérieur à 635 MDT, soit un niveau proche de celui de 2008. Les Tirages de ressources extérieures effectués en 2010 qui s'élèvent à environ 1.225 MDT comprennent la 2^{ème} tranche du Prêt au titre du Programme d'Appui à l'Intégration (PAI) conclu avec la Banque mondiale, la BAD et l'Union européenne.

Il est à préciser que compte tenu des retombées de la crise économique et de la volatilité des marchés mondiaux des capitaux entraînant une augmentation des coûts de financement, la Tunisie n'a pas programmé le recours au marché financier international, pour la troisième année consécutive.

EVOLUTION DES RESSOURCES D'EMPRUNT (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010		Variations en %	
			L.F	Réalisat.	2009/2008	2010/2009
- Emprunts Intérieurs	670,6	1.024,4	2.651,0	634,6	52,8	-38,1
. Bons du Trésor 52 Semaines	122,7	241,0	700,0	165,5	96,4	-31,3
. Bons du Trésor assimilables (BTA)	547,9	783,4	1.951,0	469,1	43,0	-40,1
- Emprunts Extérieurs	969,8	1.163,0	1.218,0	1.224,5	19,9	5,3
. Programme d'Appui à l'Intégration (PAI)	0	348,0	350,0	359,0		3,2
. Emprunts extérieurs affectés: Projets administratifs	574,9	689,2	768,0	743,9	19,9	7,9
. Prêts extérieurs rétrocedés: Projets entreprises	167,5	125,8	100,0	121,6	-24,9	-3,3
. Marché financier international	227,4*	0	0	0	-100,0	
Total	1.640,4	2.187,4	3.869,0	1.859,1	33,3	-15,0

* Tranche dont le tirage effectué en août 2007 est budgétisée en 2008.

2) Dépenses du Budget de l'Etat

Après avoir connu une accélération en 2009 suite, notamment, à la progression importante des investissements publics, les dépenses totales du budget de l'Etat ont enregistré en 2010 un ralentissement de leur rythme d'évolution qui est revenu, d'une année à l'autre, de 8,4% à 4%, sous l'effet principalement de la décélération des dépenses d'équipement et de la nette contraction des prêts nets, signe d'une politique budgétaire restrictive. Toutefois, les dépenses de compensation ont enregistré une reprise de près de 5% en raison de la hausse des prix mondiaux de la plupart des produits subventionnés. En outre et suite à l'augmentation enregistrée au niveau du remboursement du principal des emprunts pour environ 402 MDT, le service de la dette a, de nouveau, augmenté portant sur une enveloppe de 3.616 MDT dont 2.464 MDT ou 68% au titre du règlement du principal.

EVOLUTION DES DEPENSES DU BUDGET DE L'ETAT (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	L.F.C. 2011	Variations en %		
				2009/2008	2010/2009	L.F.C.2011/2010
Dépenses hors dette	14.174,4	14.495,1	18.041,0	10,8	2,3	24,5
- Dépenses de fonctionnement hors compensation	7.935,0	8.501,2	9.815,0	9,8	7,1	15,5
- Compensation	1.430,0	1.500,0	2.869,0	-29,8	4,9	91,3
- Dépenses d'équipement	4.013,6	4.326,1	5.232,0	21,1	7,8	20,9
- Prêts nets	795,8	167,8	125,0	274,5	-78,9	-25,5
Service de la dette	3.242,3	3.616,1	3.414,0	-1,0	11,5	-5,6
- Principal	2.062,3	2.464,1	2.204,0	-3,4	19,5	-10,6
- Intérêts	1.180,0	1.152,0	1.210,0	3,3	-2,4	5,0
Total	17.416,7	18.111,2	21.455,0	8,4	4,0	18,5

2-1 Dépenses de fonctionnement

L'évolution des dépenses de fonctionnement en 2010 a porté la marque d'une moindre intervention de l'Etat dans le recrutement de fonctionnaires et en matière de dépenses relatives aux moyens des services, ainsi que de l'apparition de pressions au niveau de la compensation dues à la hausse des prix à l'échelle mondiale. Pour les produits de consommation de base, la baisse des prix

internationaux de certaines denrées alimentaires s'est traduite par une réduction du montant des subventions d'environ 9%. Quant à la compensation des carburants, elle a augmenté de l'ordre de 28% pour se situer à 550 MDT en raison, notamment, de l'augmentation des prix du pétrole.

EVOLUTION DES DEPENSES DE FONCTIONNEMENT (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	L.F.C. 2011	Variations en %		
				2009/2008	2010/2009	L.F.C. 2011/2010
Traitements et salaires	6.298,7	6.785,2	7.642,7	9,3	7,7	12,6
Moyens des services	832,6	841,3	842,9	15,0	1,0	0,2
Interventions Hors compensation	803,7	874,7	945,0	8,2	8,8	8,0
Compensation	1.430,0	1.500,0	2.869,0	-29,8	4,9	91,3
Crédits imprévus et non répartis	0	0	384,4			
Total	9.365,0	10.001,2	12.684,0	1,1	6,8	26,8

Pour l'année 2011, les dépenses de fonctionnement seront marquées par un effort considérable réservé à la création d'emplois dans la Fonction publique et par un quasi-doublement du budget alloué à la compensation pour maîtriser les prix intérieurs dans une conjoncture difficile, surtout avec le mouvement haussier caractérisant les prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires.

EVOLUTION DES DEPENSES DE COMPENSATION (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	L.F.C. 2011	Variations en %		
				2009/2008	2010/2009	L.F.C. 2011/2010
Produits de base	800,0	730,0	1.100,0	-23,7	-8,8	50,7
Carburants	430,0	550,0	1.536,0	-46,7	27,9	179,3
Transport	200,0	220,0	233,0	9,9	10,0	5,9
Total	1.430,0	1.500,0	2.869,0	-29,8	4,9	91,3

2-2 Dépenses d'équipement, prêts et avances du Trésor

Après une année de progression notable au cours de laquelle l'Etat a engagé des investissements importants pour soutenir l'économie et pallier l'atonie de l'investissement privé, les dépenses d'équipement, non compris l'octroi de prêts et avances, ont connu en 2010 un ralentissement de leur rythme d'accroissement qui s'explique par la bonne tenue des investissements des entreprises et le redressement de l'activité économique hors agriculture.

Compte tenu des prêts nets (prêts extérieurs rétrocédés aux entreprises publiques et prêts et avances nets du Trésor), le total des dépenses d'équipement de l'Etat a plutôt accusé une diminution de 6,6% par rapport à 2009 qui avait connu l'octroi d'avances exceptionnelles (670 MDT) à certaines entreprises publiques pour faire face aux effets de la crise économique mondiale.

DEPENSES D'EQUIPEMENT, PRETS ET AVANCES NETS DU TRESOR

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	L.F.C. 2011	Variations en %		
				2009/2008	2010/2009	L.F.C.2011/2010
Investissements directs	1.276,2	1.450,3	1.566,5	20,8	13,6	8,0
Financement public	1.317,8	1.384,3	1.420,0	36,2	5,0	2,6
Investissements sur ressources extérieures	815,0	865,5	854,2	9,8	6,2	-1,3
-Investissements de l'Etat sur emprunts extérieurs affectés	689,2	743,9	729,2	19,9	7,9	-2,0
-Prêts extérieurs rétrocédés aux entreprises publiques	125,8	121,6	125,0	-24,9	-3,3	2,8
Fonds du Trésor	730,4	747,6	1.051,0	2,0	2,4	40,6
-Fonds spéciaux du Trésor	694,3	695,8	1.051,0	-1,5	0,2	51,0
-Fonds de concours	36,1	51,8	0,0	211,2	43,5	-100,0
Prêts et avances nets du Trésor	670,0	46,2	0,0	1.388,9	-93,1	-100,0
Dépenses imprévus	0	0	465,3			
Total	4.809,4	4.493,9	5.357,0	36,3	-6,6	19,2

S'agissant de l'année 2011, les mesures importantes prises dans le cadre du programme économique et social d'urgence mis en place par le Gouvernement de transition entraîneraient un rebond dans le volume des dépenses d'investissement pour assurer la relance de l'économie nationale.

2-3 Remboursement du service de la dette publique

Les dépenses relatives au remboursement du service de la dette publique se sont accrues en 2010 de 11,5%, contre un taux de 12,3% prévu dans la Loi de finances, après une légère baisse une année auparavant. Cette évolution s'explique surtout par l'accroissement du remboursement du principal des emprunts contractés sur le marché financier international et des prêts bilatéraux. Pour le remboursement du principal des emprunts intérieurs, l'augmentation a concerné les bons du Trésor 52 semaines à concurrence d'environ 118 MDT avec un montant réglé de 241 MDT. Quant aux remboursements des intérêts de la dette, ils se sont inscrits en baisse de 2,4% qui a concerné, surtout, la dette extérieure au niveau du marché financier international.

REMBOURSEMENT DE LA DETTE

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	L.F.C. 2011	Variations en %		
				2009/2008	2010/2009	L.F.C. 2011/2010
Dette intérieure	1.434,2	1.566,5	846,0	-22,8	9,2	-46,0
Principal	873,5	1.009,5	271,0	-32,6	15,6	-73,2
Intérêts	560,7	557,0	575,0	-0,4	-0,7	3,2
Dette extérieure	1.808,1	2.049,6	2.568,0	27,5	13,4	25,3
Principal	1.188,8	1.454,6	1.933,0	41,7	22,4	32,9
Intérêts	619,3	595,0	635,0	6,9	-3,9	6,7
Total	3.242,3	3.616,1	3.414,0	-1,0	11,5	-5,6
Principal	2.062,3	2.464,1	2.204,0	-3,4	19,5	-10,6
Intérêts	1.180,0	1.152,0	1.210,0	3,3	-2,4	5,0

3) Déficit budgétaire et son financement

La consolidation des ressources propres de l'Etat en 2010, conjuguée à la maîtrise des dépenses, a permis de réduire le déficit budgétaire dont le niveau hors privatisation et dons est revenu, d'une année à l'autre, de 3% à 1,3% du PIB. Le financement de ce déficit a été assuré entièrement par la mobilisation de ressources de trésorerie, ainsi que les recettes de privatisation et dons, les emprunts nets ayant été négatifs aussi bien au niveau intérieur (-375 MDT) qu'au niveau extérieur (-230 MDT).

FINANCEMENT DU DEFICIT BUDGETAIRE

Désignation	2009		2010		L.F.C. 2011	
	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total
Privatisation et dons	177,6	10,0	54,1	6,4	299,0	9,5
Financement intérieur net	1.618,2	91,5	1.022,3	120,8	1.010,0	32,2
- Emprunts intérieurs nets	150,9	8,6	-374,9	-44,3	1.010,0	32,2
. Ressources d'emprunts intérieurs	1.024,4	57,9	634,6	75,0	1.281,0	40,8
. Remboursement du principal de la dette (en-)	873,5	49,3	1.009,5	119,3	271,0	8,6
- Ressources de trésorerie	1.467,3	82,9	1.397,2	165,1	0,0	0,0
Financement extérieur net	-25,8	-1,5	-230,1	-27,2	1.826,0	58,3
- Ressources d'emprunts extérieurs	1.163,0	65,7	1.224,5	144,7	3.759,0	119,9
- Remboursement du principal de la dette (en-)	1.188,8	67,2	1.454,6	171,9	1.933,0	61,6
Total	1.770,0	100,0	846,3	100,0	3.135,0	100,0

4) Evolution de l'encours de la dette publique

Grâce à la maîtrise du déficit budgétaire, les émissions de bons du Trésor sur le marché financier ont connu en 2010 une nette contraction par rapport au niveau de l'année précédente, ce qui a eu un effet favorable sur l'évolution de l'encours de la dette publique qui a augmenté de 1,8% seulement contre 5,3% une année auparavant. Il est à noter que l'accroissement de l'encours de la

dette extérieure de 5,7% s'explique par l'augmentation des taux de change des principales devises (euro, dollar et yen).

En revanche, l'encours de la dette intérieure a diminué de 3,7% suite à la baisse de l'encours des bons du Trésor émis par l'Etat.

ENCOURS DE LA DETTE PUBLIQUE

Désignation	2008		2009		2010		2011 (L.F.C.)	
	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total
Dette extérieure	14.559,9	60,9	14.715,7	58,4	15.550,5	60,7	17.593,0	59,6
En % du PIB	26,3		25,1		24,5		26,3	
Dette intérieure	9.366,6	39,1	10.474,3	41,6	10.089,1	39,3	11.935,8	40,4
En % du PIB	17,0		17,8		15,9		17,8	
Total	23.926,5	100,0	25.190,0	100,0	25.639,6	100,0	29.528,8	
En % du PIB	43,3		42,9		40,4		44,1	

SECTION 7 – MARCHE FINANCIER

L'activité du marché financier tunisien a été caractérisée, au cours de l'année 2010, par un maintien de la tendance haussière des principaux indicateurs boursiers et ce, en dépit d'un retournement de la tendance observé tout au long du dernier trimestre dans un contexte marqué, à l'échelle nationale, par le déclenchement, en fin d'année, de perturbations politiques et sociales qui ont eu des retombées négatives sur la conjoncture économique et sur l'évolution du marché financier ayant nécessité la suspension de la cotation en Bourse à deux reprises au début de l'année 2011.

L'évolution du marché financier en 2010 a été en ligne avec le dynamisme constaté au niveau de l'offre, reflété par le nombre des nouvelles introductions en Bourse et par le volume des émissions sur le marché primaire, conjugué aux performances positives affichées par les sociétés cotées qui ont renforcé la confiance des investisseurs quant à leurs potentialités futures.

La réunion de ces facteurs a induit un rendement positif de la Bourse de Tunis pour la huitième année consécutive avec une hausse du TUNINDEX de 19,1% (contre 48,4% en 2009) et une consolidation de la capitalisation boursière de 25% à 15.282 MDT, soit 24,1% du PIB au terme de l'année 2010.

Le marché financier a, en outre, permis aux sociétés de drainer 989 MDT par appel public à l'épargne (APE), un volume en légère hausse par rapport à celui enregistré en 2009 avec, toutefois, un recul de la contribution du marché au financement de l'investissement privé à 11,3% au titre de l'année 2010.

Parallèlement, l'épargne canalisée par les véhicules de collecte institutionnels s'est renforcée de 16,5% pour se situer, à la fin de 2010, à 5.107 MDT gérés par 97 organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), compte non tenu des fonds communs de placement à risque (FCPR).

Par ailleurs, trois nouvelles mesures ont touché le dispositif fiscal de la finance directe ; à savoir :

- la reconduction de l'avantage fiscal accordé aux sociétés s'introduisant en Bourse à travers l'allègement de la charge fiscale des entreprises ouvrant 30% au moins de leur capital au public par la réduction à 20% du taux de l'impôt sur les sociétés sur une période de cinq ans à compter de l'année d'admission qui doit intervenir avant la fin de 2014 et ce, à l'exclusion des sociétés opérant dans les domaines des télécommunications et des hydrocarbures (transport et raffinage)¹. Une telle mesure permettrait un accroissement de la profondeur du marché, une plus grande diversification du risque et une réduction des tensions spéculatives sur certains titres ;

¹ Cf. Loi n°2010-29 du 7 juin 2010 relative à l'encouragement des entreprises à l'admission de leurs actions à la Bourse.

- la rationalisation de l'exonération de la plus value provenant de la cession des titres cotés en imposant les plus values mobilières réalisées à court terme, tout en veillant à maintenir certaines exonérations prévues par la législation en vigueur, en vue de stabiliser l'épargne à moyen et long termes et de limiter les spéculations excessives sur le marché boursier¹ ;

- le relèvement du plafond des sommes déposées dans les comptes d'épargne en actions (CEA) déductibles du revenu imposable des personnes physiques de 20.000 à 50.000 dinars afin de stimuler l'épargne longue investie en valeurs mobilières².

PRINCIPAUX INDICATEURS BOURSIERS

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010	6 premiers mois de 2011
Emissions de l'Etat*	735	1.036	635	480
-Bons du Trésor assimilables (BTA) et Bons du Trésor à zéro coupon (BTZc)	612	783	469	319
-Bons du Trésor à court terme (BTCT)	123	253	166	161
Encours des bons du Trésor (fin de période)	5.973	6.162	5.849	6.175
-BTA et BTZc	5.850	5.921	5.683	6.002
-BTCT	123	241	166	173
Encours des bons du Trésor/PIB (en %)	10,8	10,5	9,2	9,1
Emissions des entreprises par APE				
Montants visés	640	1.055	1.029	81
- Augmentations de capital	266	330	269	31
- Emprunts obligataires	374	725	760	50
Fonds levés	644	976	989	163
- Augmentations de capital	252	301	289	6
- Emprunts obligataires	392	675	700	157
- Fonds communs de créances (FCC)	-	-	-	-
Contribution du marché financier au financement de la FBCF du secteur privé (en %)	8,1	12,1	11,3	-
Montant des transactions sur la cote de la bourse	2.109	1.814	2.702	574
- Titres de capital (a)	1.914	1.715	2.626	544
- Titres de créance	195	99	76	30
Nombre de sociétés cotées (en unités)	50	52	56	57
Capitalisation boursière (b)	8.301	12.227	15.282	13.210
Capitalisation boursière/PIB (en %)	15,0	20,8	24,1	19,6
TUNINDEX en points (base 1000 le 31/12/1997)	2.892,40	4.291,72	5.112,52	4.296,59
Taux de rotation annuel (a/b) (en %)	23,1	14,0	17,2	-
Taux de liquidité (en %)	63	58	59	60
Montant des transactions sur le marché hors-cote	48	40	48	3
Montant des enregistrements et déclarations	1.973	1.470	1.087	1.054
OPCVM (hors FCPR)**				
-Unités en activité	76	88	97	101
-Actifs nets	3.642	4.383	5.107	5.081

* Calculées sur la base des dates d'adjudication.

** Fonds commun de placement à risque.

Sources : Bourse des valeurs mobilières de Tunis et Conseil du marché financier

1) Financement de l'Etat et de l'investissement

Le marché primaire a été marqué, au cours de l'année 2010, par une poursuite du recours des sociétés à la finance directe contrastant avec un repli des tirages du Trésor. Le premier semestre de l'année 2011 a connu, pour sa part, un fléchissement des émissions des sociétés par appel public à l'épargne.

¹ Cf. Article 41 de la loi n°2010-58 du 17 décembre 2010, portant loi de finances pour l'année 2011, qui a introduit un impôt sur la plus value nette provenant de la cession des titres cotés acquis ou souscrits après le 1^{er} janvier 2011 et cédés avant l'expiration de l'année suivant celle de leur acquisition ou souscription.

² Cf. Article 4 du décret-loi n° 2011-28 du 18 avril 2011, relatif aux mesures fiscales et financières de soutien à l'économie nationale.

1-1 Emissions de l'Etat

Les émissions publiques ont totalisé 635 MDT (soit 42,3% du montant prévisionnel des émissions et 68,3% du montant annoncé des adjudications pour l'année 2010) à concurrence de 469 MDT ou 73,9% sous forme de bons du Trésor assimilables (BTA) et le reliquat sous forme de bons du Trésor à court terme (BTCT) à 52 semaines. Ces émissions ont été interrompues durant les quatre derniers mois de l'année 2010 en rapport avec une situation d'aisance de liquidité du Trésor dont le compte courant avait affiché un solde mensuel moyen de 816 MDT au titre de cette période contre un solde moyen de 560 MDT pour le reste de l'année.

Le mois de février 2011 a enregistré une reprise des émissions de l'Etat avec l'accroissement des besoins en liquidité du Trésor qui a opté pour une stratégie de financement à long terme avec une enveloppe globale des émissions, jusqu'à fin juin 2011, de 480 MDT (dont 319 MDT ou 66,5% sous forme de BTA) représentant 73,8% du montant prévisionnel des émissions au titre du premier semestre 2011, avec un solde mensuel moyen du compte du Trésor de 466 MDT pour la période.

1-2 Emissions des entreprises faisant appel public à l'épargne (APE)

Le recours des entreprises à la finance directe pour consolider leur assise financière s'est poursuivi au cours de l'année 2010, avec une enveloppe cumulée des fonds levés par appel public à l'épargne de 989 MDT.

Cependant, malgré cette évolution, la contribution du marché financier au financement de l'investissement privé a rompu avec la tendance haussière constatée au cours des dernières années pour revenir à 11,3% en 2010. L'effort de financement continue, en effet, à être dominé par les établissements de crédit avec une progression de l'encours des crédits professionnels de 17,5% à 32.353 MDT¹ en 2010.

Le dynamisme des émissions sur le compartiment obligataire s'est affirmé en 2010 avec une enveloppe globale des souscriptions de 700 MDT², dont 80 MDT au titre de l'emprunt subordonné ayant permis le renforcement des fonds propres complémentaires d'Amen Bank. Ces émissions ont été dominées par les établissements de crédit qui en ont accaparé 98,6%, contrastant avec une présence marginale des entreprises industrielles qui continuent de recourir au financement bancaire.

Les fonds levés sur le marché au titre des augmentations du capital des sociétés par APE se sont, pour leur part, élevés à 289 MDT en 2010 et ont notamment profité aux sociétés nouvellement introduites en Bourse par la mise sur le marché d'actions nouvelles³ (167 MDT), ainsi qu'à l'ATB (67,5 MDT) dans le sillage de l'accroissement de son volume d'activité et de la consolidation de sa part de marché.

Le **premier semestre de l'année 2011** a, en revanche, enregistré un recours limité des sociétés à la finance directe tel qu'en témoigne la faiblesse du nombre de visas accordés par le CMF⁴ et du volume des fonds mobilisés sur le marché qui s'est élevé à 157 MDT dont 110 MDT au titre de quatre emprunts obligataires visés en 2010 ; étant souligné que sur les deux emprunts visés en 2011, celui relatif à l'Arab international lease (AIL) n'a été souscrit qu'à hauteur de 17,2 MDT sur un montant visé de 20 MDT.

¹ Sans avals et cautions.

² Dont 50 MDT au titre de deux emprunts visés en 2009 et entièrement souscrits en 2010.

³ Assurances SALIM, Tunis Ré, Carthage Cement et Modern leasing.

⁴ Le CMF a donné son visa pour l'émission de deux emprunts obligataires (50 MDT) et à deux opérations d'augmentation du capital en numéraire (30,8 MDT).

2) Marché boursier

L'événement majeur relevé, au cours de l'année 2010, a consisté en la double cotation, pour la première fois, d'une société sur la Bourse de Tunis et sur une place boursière étrangère ; à savoir la société Ennakl introduite concomitamment à la Bourse de Tunis et à celle de Casablanca. La cote de la Bourse de Tunis a également été enrichie par l'introduction de trois autres valeurs (Assurances SALIM, Tunis Ré et Modern leasing) au marché principal et de Carthage Cement au marché alternatif ; ce qui a porté le nombre des sociétés cotées en Bourse à 56 unités au terme de l'année 2010.

Par ailleurs, l'évolution du marché boursier a été caractérisée en 2010 par la succession de deux phases :

- une phase de consolidation qui a perduré tout au long des neuf premiers mois de l'année dans le sillage des performances réalisées en 2009 et qui a enregistré une hausse du TUNINDEX de 32,4% grâce aux résultats croissants affichés par les sociétés cotées et à l'afflux de liquidités qui avaient fortement animé le marché à l'occasion des nouvelles introductions en Bourse à des niveaux de valorisation attrayants ayant suscité l'intérêt des investisseurs,

- une phase décroissante qui s'est étalée sur le dernier trimestre de l'année avec un repli de 10% de l'indice TUNINDEX induisant un rendement annuel limité à 19,1% en relation avec le projet d'imposition des plus values réalisées en Bourse sur le court terme.

Ce trend baissier s'est accentué, **dès le début de l'année 2011**, en raison des événements survenus entraînant une chute de la Bourse de 11% à mi-janvier 2011 et amenant les autorités du marché à suspendre la cotation ainsi que les opérations de souscription et de rachat de parts d'OPCVM à deux occasions¹ afin de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et de préserver l'intégrité du marché et l'égalité entre les investisseurs. Néanmoins, ces suspensions et les communications financières des sociétés cotées quant à l'impact des événements survenus sur l'évolution de leur activité ainsi que leur engagement à respecter scrupuleusement les obligations de divulgation financière qui leur incombent n'ont pas réussi à restaurer la confiance des intervenants.

La tendance baissière s'est poursuivie jusqu'au mois de mai 2011 avec une régression de l'indice TUNINDEX de 19% depuis le début de l'année en rapport, notamment, avec le manque de visibilité quant à l'évolution de la conjoncture, des indicateurs d'activité mitigés relatifs au premier trimestre de l'année 2011 et la décision de certaines sociétés cotées de ne pas distribuer de dividendes au titre de l'année 2010.

Cependant, des prémices de redressement ont été observés vers la fin du premier semestre 2011 avec un rendement positif de 4,3% réalisé par l'indice TUNINDEX au titre du mois de juin ; ce qui a limité les pertes enregistrées depuis le début de l'année à 16%.

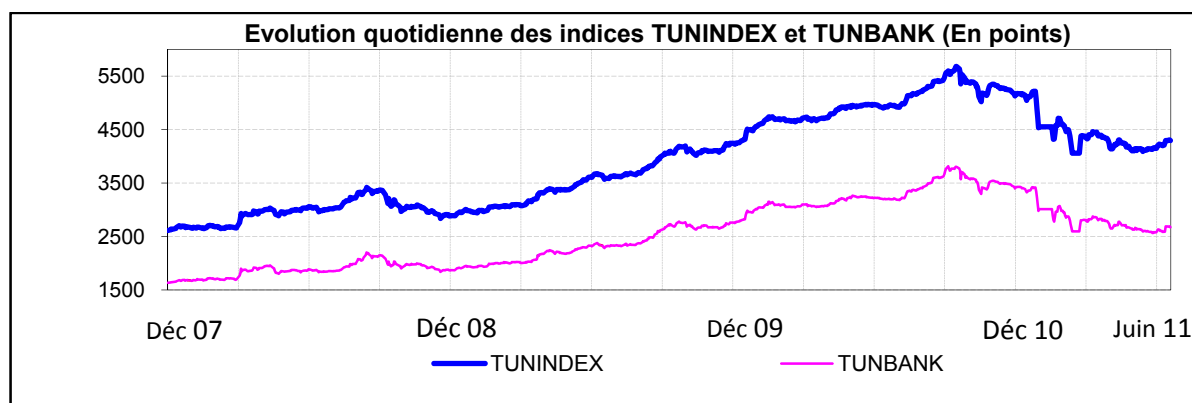
En dépit d'une conjoncture tendue, le mois de mai 2011 a enregistré l'introduction de «TELNET HOLDING» opérant dans le domaine des NTIC (Nouvelles technologies de l'information et de la communication) au marché principal ; ce qui a enrichi la base sectorielle de la cote par un nouveau secteur économique prometteur et porté le nombre des sociétés cotées à 57 unités.

Sur le plan sectoriel, tous les indices ont enregistré des rendements positifs au titre de l'année 2010 favorisés par la hausse du cours de 42 valeurs sur les 56 cotées à des taux variant entre 1,1% (Placement de Tunisie SICAF) et 136,5% (SERVICOM). La meilleure performance a été réalisée par le secteur financier- branche «services financiers» (+38,6%) sachant que la bonne tenue des valeurs bancaires a induit une hausse de 19,6% de l'indice TUNBANK. Le **premier semestre de l'année 2011** a pour sa part, enregistré une baisse générale des indices sectoriels

¹ Du 17 au 28 janvier puis du 28 février au 4 mars 2011.

(hormis l'indice «Bâtiment et matériaux de construction» qui a progressé de 0,2%) en rapport avec le repli des cours de 48 titres cotés ; l'indice TUNBANK ayant affiché la plus importante baisse (-20,4%).

Cette évolution est imputable, dans une certaine mesure, à l'incapacité de certaines entreprises, dont l'activité a été affectée par les événements qu'a connus le pays, à rembourser à temps les échéances de leurs crédits, ainsi qu'à l'exposition des banques, notamment publiques, aux risques relatifs aux sociétés et groupes de sociétés apparentés à l'ancien régime. Cette tendance baissière a également pesé sur l'activité du secteur du leasing (baisse des mises en force de 28% au premier trimestre 2011) ainsi que sur les sociétés d'assurance et de réassurance qui ont enregistré une détérioration de leur taux de sinistralité¹ en raison des troubles survenus.



Par ailleurs, la tendance haussière du marché et les nouvelles introductions en Bourse avaient propulsé la capitalisation boursière de 25% à 15.282 MDT (avec une part flottante de 27,5%, au terme de l'année 2010) avant qu'elle n'accuse une baisse de 13,6% pour se situer à 13.210 MDT à fin juin 2011.

La part des investisseurs étrangers dans la capitalisation boursière s'est repliée à 20,15% à fin décembre 2010 avec un flux net de leur intervention sur la cote de la Bourse de -142 MDT ; soit un volume d'acquisitions de 184 MDT contre des cessions de 326 MDT qui ont porté, en particulier, sur les titres de la BIAT suite à la cession d'un investisseur étranger de sa part au profit de l'investisseur stratégique dans le cadre de la restructuration du capital de ladite banque. En dépit de la poursuite de la sortie de ces investisseurs (solde net négatif de 19 MDT pour le premier semestre 2011), leur part dans la capitalisation du marché est demeurée stable à 20,16% témoignant du caractère stratégique des participations étrangères.

En outre, l'afflux de liquidités observé en 2010 a permis une dynamisation des échanges sur le marché secondaire, avec un volume annuel des transactions réalisées sur la cote de la Bourse en hausse de 49% à 2.702 MDT (dont 2.626 MDT sur les titres de capital) ; soit un taux de rotation annuel de 17,2% sur les titres de capital.

Les échanges de capitaux sur le compartiment hors-cote ont, pour leur part, totalisé 48 MDT alors que les opérations d'enregistrement et les déclarations ont été de 1.087 MDT et ont concerné, en particulier, les titres BIAT et TAV Tunisie SA.

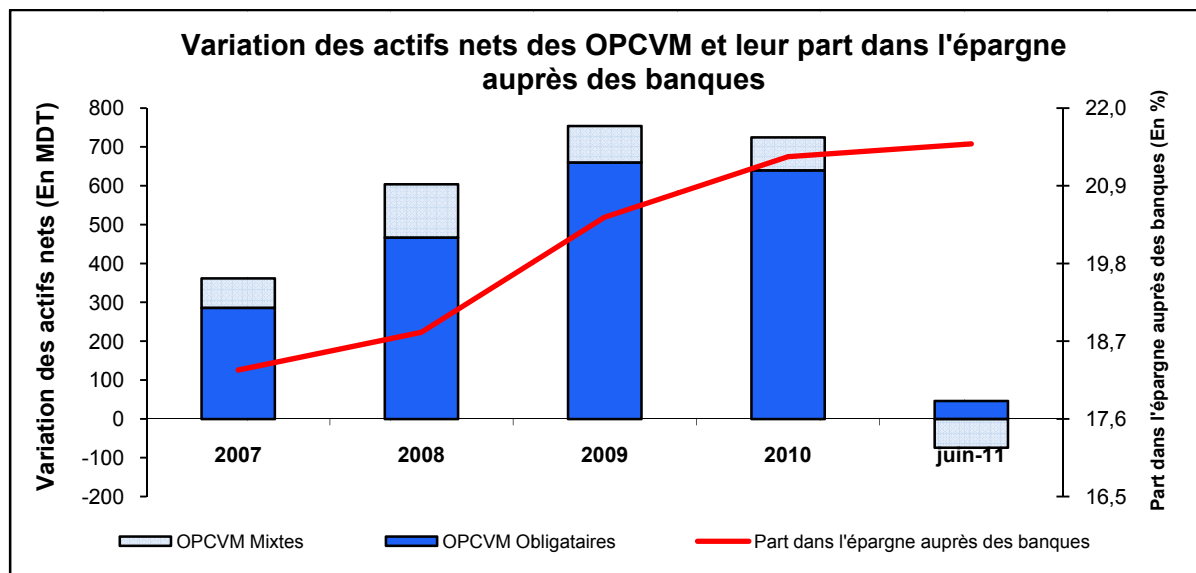
La suspension de la cotation ainsi que la méfiance des investisseurs et le manque de liquidité sur le marché ont induit un faible volume des échanges, **au cours du premier semestre de l'année 2011**, les transactions sur la cote de la Bourse n'ayant totalisé que 574 MDT, soit près de la moitié des transactions enregistrées au titre de la même période en 2010. Les opérations d'enregistrement et les déclarations se sont, quant à elles, élevées à 1.054 MDT dont 869 MDT

¹ Dédommagements versés/primes encaissées.

sur les titres de «Orascom Télécom Tunisie» dans le cadre de la cession de 25% du capital de ladite société.

3) Activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

L'année 2010 a été marquée par l'obtention de 20 OPCVM de l'agrément du Conseil du Marché Financier et par l'entrée en activité de 17 organismes, ce qui a porté le nombre total d'OPCVM actifs à 114, dont 17 FCPR, à la fin de décembre 2010.



L'examen d'un échantillon de 79 OPCVM¹ détenant 98% des actifs nets montre une prédominance des unités obligataires qui accaparent 89% de ces actifs nets. Il convient de signaler que 77% de ces actifs sont détenus par 10 unités.

La hausse de 15,6% de l'épargne collectée par ces véhicules, taux d'évolution sensiblement supérieur à celui enregistré par l'épargne bancaire, dénote d'un intérêt particulier de la part des investisseurs pour l'épargne institutionnelle dont la part a atteint 21% de l'épargne bancaire en 2010. Cette tendance a été confirmée par la hausse du nombre d'actionnaires et de porteurs de parts de 13,7% en 2010 pour une évolution moyenne de 10,6% au cours des cinq dernières années.

ACTIVITE DES OPCVM

Désignation	2009			2010		
	Obliga-taires	Mixtes	Total	Obliga-taires	Mixtes	Total
Nombre d'OPCVM	29	46	75	30	49	79
Actifs nets (en MDT)	3.851	500	4.351	4.459	569	5.028
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	41.219	5.259	46.478	46.678	6.183	52.861

Sources : BCT et CMF

Sur un autre plan, les événements enregistrés au début de l'année 2011 ont eu pour conséquence une forte baisse des cours boursiers qui ont eu une influence négative sur les actifs nets des OPCVM mixtes (-12,5% au cours du premier semestre 2011). En revanche, l'actif net des OPCVM obligataires a poursuivi son ascension mais à un rythme plus faible (+1%).

¹ Hors Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR).

EFFETS EXPLICATIFS DE L'EVOLUTION DE L'ACTIF NET DES OPCVM

(En MDT)

Désignation	2009			2010		
	OPCVM obligataires	OPCVM mixtes	Total	OPCVM obligataires	OPCVM mixtes	Total
Actif net fin de période	3.851	500	4.351	4.459	569	5.028
Actif net début de période	3.213	306	3.519	3.851	500	4.351
Effet collecte	+620	+141	+761	+590	+22	+612
Souscriptions	5.350	303	5.653	7.044	327	7.371
Rachats	-4.730	-162	-4.892	-6.454	-305	-6.759
Effet distribution	-130	-2	-132	-146	-3	-149
Effet prix	148	55	203	164	50	214
Total effets	638	194	832	608	69	677

Sources : BCT et CMF

La hausse de l'actif net des OPCVM au cours de l'année 2010 s'explique principalement par l'**effet collecte** de l'épargne par ces véhicules quoique à un rythme d'évolution moins rapide que celui de 2009 aussi bien pour les unités obligataires que mixtes, exprimant ainsi les craintes des investisseurs vis-à-vis du projet de modification de la fiscalité de la plus value mobilière.

En outre, l'**effet distribution** exprimant la baisse de la valeur de l'actif net des OPCVM induite par les opérations de distribution de dividendes a poursuivi son ascension à un rythme accéléré suite aux bonnes performances réalisées par les OPCVM en 2009.

De même, l'**effet prix** qui reflète les performances de gestion des OPCVM a poursuivi son ascension à un rythme moins accéléré suite notamment à la baisse des rendements des titres cotés en 2010 comparée à l'évolution exceptionnelle qu'ils ont connue en 2009.

TAUX DE RENDEMENT MOYEN DES OPCVM¹

(En %)

Désignation	2006	2007	2008	2009	2010
OPCVM obligataires	4,09	4,07	4,08	3,94	3,67
OPCVM mixtes	10,26	4,02	5,18	14,07	10,02

Source : CMF

Conséquemment, l'année 2010 a enregistré la baisse des rendements des OPCVM aussi bien mixtes qu'obligataires en rapport avec la décélération du rythme d'évolution du marché boursier et des rendements obligataires.

COMPOSITION DES ACTIFS GERES DES OPCVM

(En MDT)

Désignation	2009			2010		
	Obligataires	Mixtes	Total	Obligataires	Mixtes	Total
Valeurs mobilières à long terme	2.739	388	3.127	3.209	466	3.675
<i>dont :</i>						
-Actions	-	153	153	-	211	211
-Obligations de sociétés	892	60	952	1.256	60	1.316
-Titres de l'Etat	1.723	154	1.877	1.809	178	1.987
Placements bancaires	878	100	978	986	94	1.080
Autres valeurs mobilières à CT*	238	15	253	270	14	284
Total actifs gérés	3.855	503	4.358	4.465	574	5.039

* Billets de trésorerie et bons du Trésor à court terme.

Sources : BCT et CMF

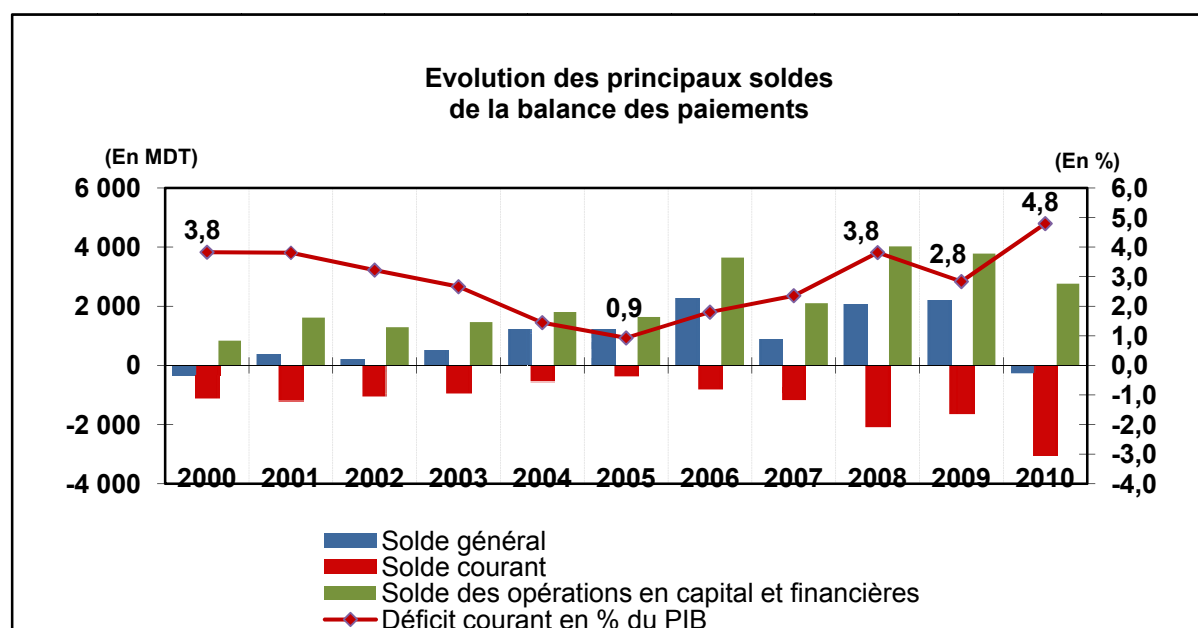
En ce qui concerne la structure des actifs gérés par les OPCVM, elle demeure marquée par la prédominance des placements à long terme (73% des actifs gérés) notamment en titres de l'Etat (39% des actifs gérés). La part de ces derniers a connu une légère baisse en 2010 au profit des placements en titres de créances privées qui s'explique par le dynamisme du marché d'émission d'obligations privées comparé à celui des bons du Trésor.

¹ Il s'agit des taux de rendement de l'ensemble des OPCVM en activité à la fin de l'année.

CHAPITRE 3 – PAIEMENTS EXTERIEURS

SECTION 1 – BALANCE DES PAIEMENTS

Excédentaire depuis 2001, la balance générale des paiements s'est soldée par un déficit de 274 MDT en 2010. La contraction des entrées nettes de capitaux dans un contexte mondial marqué par une reprise encore lente de l'économie dans les principaux pays partenaires de la Tunisie, s'est en effet, conjuguée à l'élargissement du déficit courant qui a représenté 4,8% du PIB, soit le niveau le plus élevé enregistré au cours de la décennie 2000/2010.



Pour l'ensemble de l'année 2011, la situation des paiements courants risque de s'aggraver davantage compte tenu de l'instabilité persistante de l'environnement national et régional.

Les résultats enregistrés durant le premier semestre de 2011 font, certes, apparaître un déficit courant qui a représenté 3,7% du PIB annuel contre 3,8% une année auparavant, mais de fortes incertitudes pèsent sur l'activité du secteur touristique au cours de la saison estivale et partant sur les exportations de services qui permettent, d'habitude, de couvrir le déficit commercial ainsi que celui des revenus de facteurs durant cette période.

Dans ce contexte, le déficit courant devrait se creuser pour se situer, pour toute l'année 2011, dans un intervalle de 5% à 6% par rapport au PIB.

Ainsi, le financement du déficit courant et l'amortissement de la dette extérieure se traduirait par un gap de financement d'environ 4 milliards de dinars et nécessiterait la mobilisation de ressources extérieures afin d'atténuer les pressions sur les avoirs en devises. Ces derniers ayant atteint 9.923 MDT au terme du mois de juin 2011, accusant une baisse de 3.080 MDT par rapport à leur niveau de début de l'année dont 930 MDT ayant servi au remboursement d'un emprunt obligataire contracté en 2004 sur le marché financier international.

Compte tenu de l'enveloppe de financement jusque là annoncée, soit environ 1,9 milliard de dinars, le niveau des avoirs nets en devises, qui a atteint 13 milliards de dinars ou 5 mois d'importation à la fin de 2010, devrait accuser une baisse d'environ 2 milliards de dinars pour revenir à 4 mois d'importation.

Pour l'année 2010, le dérapage du déficit courant est imputable à l'accroissement du déficit commercial, exprimé FOB-FOB, de 31,1% alors que l'excédent de la balance des services n'a progressé que de 3,3% sous l'effet de la poursuite du ralentissement des recettes touristiques, composante majeure des exportations de services, avec une part de près de 43%.

EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS

Désignation	(En MDT)			
	2008	2009	2010	2011*
Marchandises (FOB)	-4.941	-4.994	-6.548	-5.499
Services	3.257	3.409	3.521	1.495
Revenus des facteurs et transferts courants	-425	-81	15	51
Solde courant	-2.109	-1.666	-3.012	-3.953
<i>En % du PIB</i>	<i>-3,8</i>	<i>-2,8</i>	<i>-4,8</i>	<i>-5,9</i>

* Estimations.

1) Balance commerciale

1-1 Evolution des échanges commerciaux

Après avoir accusé une baisse en 2009 en raison des retombées de la crise financière internationale sur la sphère réelle, le rythme des échanges commerciaux s'est accéléré en 2010. L'augmentation des importations à un rythme plus rapide que les exportations a engendré un accroissement du déficit commercial et une réduction du taux de couverture à son niveau le plus bas observé depuis 2003.

PRINCIPAUX INDICATEURS DU COMMERCE EXTERIEUR

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010	2011*	Variations (en %)		
					2009/2008	2010/2009	2011*/2010
Exportations FOB	23.637	19.469	23.519	26.376	-17,6	+20,8	+12,1
Importations CAF	30.241	25.878	31.817	33.730	-14,4	+23,0	+6,0
Déficit commercial (FOB-CAF)	6.604	6.409	8.298	7.354	-195 MDT	+1.889 MDT	-944 MDT
En % du PIB	12,0	10,9	13,1	11,0	-1,1 point	+2,2 pts	-2,1 pts
*Taux de couverture (en %)	78,2	75,2	73,9	78,2	-3,0 pts	-1,3 pt	+4,3 pts
*Taux d'ouverture (en %)	97,6	77,2	87,3	89,7	-20,4 pts	+10,1 pts	+2,4 pts
*Taux d'effort à l'exportation (en %)	42,8	33,1	37,1	39,4	-9,7 pts	+4,0 pts	+2,3 pts
*Taux de dépendance (en %)	54,8	44,0	50,2	50,3	-10,8 pts	+6,2 pts	+0,1 pt
*Taux de pénétration (en%)	53,1	42,8	47,7	47,5	-10,3 pts	+4,9 pts	-0,2 pt

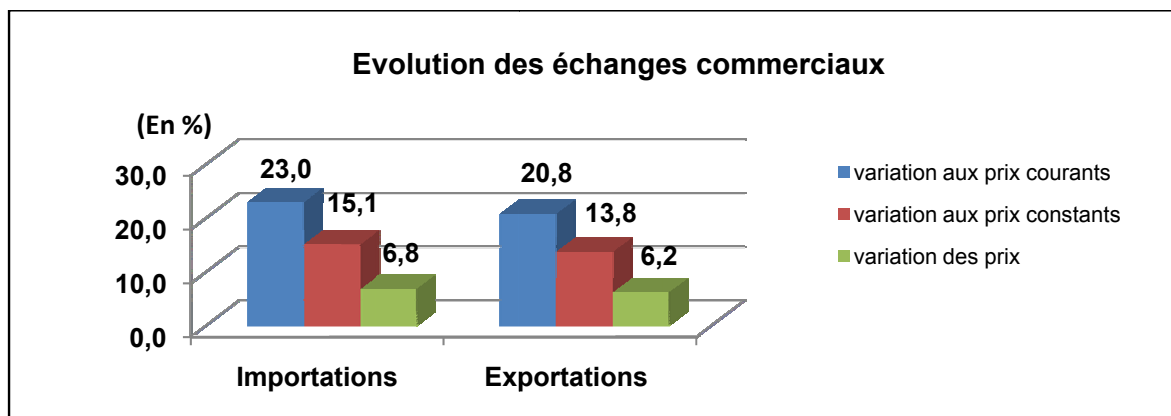
* Estimations.

Source : INS

Le redressement de la demande étrangère dans le sillage de la reprise de l'activité économique dans le monde en 2010 a, en effet, permis de relancer les exportations suscitant, au préalable, l'accroissement des approvisionnements de l'étranger. Ceux ci ont été amplifiés par l'augmentation des achats de produits alimentaires en raison de la baisse de la production agricole affectée par des conditions climatiques défavorables.

La balance commerciale, qui fait apparaître une forte corrélation entre les exportations et les importations en raison du faible taux d'intégration du tissu industriel, reste ainsi fortement tributaire des résultats de l'activité agricole souvent fluctuants mais aussi de l'évolution des prix des principaux produits de base sur les marchés internationaux.

Exprimés en prix constants, les échanges commerciaux font apparaître une progression des exportations de 13,8% et des importations de 15,1%. L'évolution de l'indice des prix à l'exportation et celui à l'importation a été de 6,2% et 6,8% respectivement en 2010 donnant lieu à une légère détérioration des termes de l'échange.



L'effet prix sur la balance commerciale est particulièrement constaté au niveau de la balance énergétique qui a enregistré une progression de la valeur des exportations et des importations de 25,6% et 36,1% respectivement alors que le volume des ventes s'est inscrit en baisse de 4,5% et celui des achats a augmenté de seulement 4,9%. L'évolution de l'indice des prix à l'exportation et à l'importation des produits énergétiques a été de 31,5% et 29,8%.

Pour les autres secteurs, l'on relève surtout une hausse du volume des ventes du secteur des industries mécaniques et électriques de 26,4% (+34,5% aux prix courants) consolidant, ainsi, sa position en tant que premier secteur exportateur alors que le volume des exportations du secteur des textiles, habillements et cuirs, exposées à une forte concurrence sur les marchés traditionnels, a augmenté à un rythme moins élevé, soit 7,4% (+8,6% aux prix courants).

La valeur des exportations du secteur des mines, phosphates et dérivés a, aussi, fortement augmenté en 2010 (+30%) sans, toutefois, atteindre son niveau de 2008, année marquée par une hausse exceptionnelle des prix des produits phosphatés. Le volume exporté de ces produits a progressé de 19,2%, leur prix ayant augmenté de 9% après une baisse de 56,2% une année auparavant.

Pour les exportations du secteur de l'agriculture et des industries agroalimentaires, elles se sont légèrement redressées en 2010 (+1,6%) en relation avec la hausse de l'indice des prix à l'exportation de 8,6%, alors qu'en terme de prix constants, les ventes de ce secteur se sont repliées de 6,4%.

Au niveau des importations, les achats du secteur des industries mécaniques et électriques et ceux du secteur de l'agriculture et des industries agroalimentaires ont augmenté de 22,5% et 28,2% respectivement, en relation principalement avec la hausse de leurs volumes de 17,3% et 23,8% successivement.

Analysés par groupe de produits, les échanges commerciaux font, surtout, apparaître un élargissement du déficit de la balance alimentaire de 595 MDT ainsi que celui des matières premières et demi-produits de 601 MDT. Ces deux groupes de produits ont ainsi contribué à hauteur de 64% dans l'accroissement du déficit commercial. Egalement, le déficit de la balance énergétique et celui des biens d'équipement se sont creusés de 331 MDT et 381 MDT respectivement.

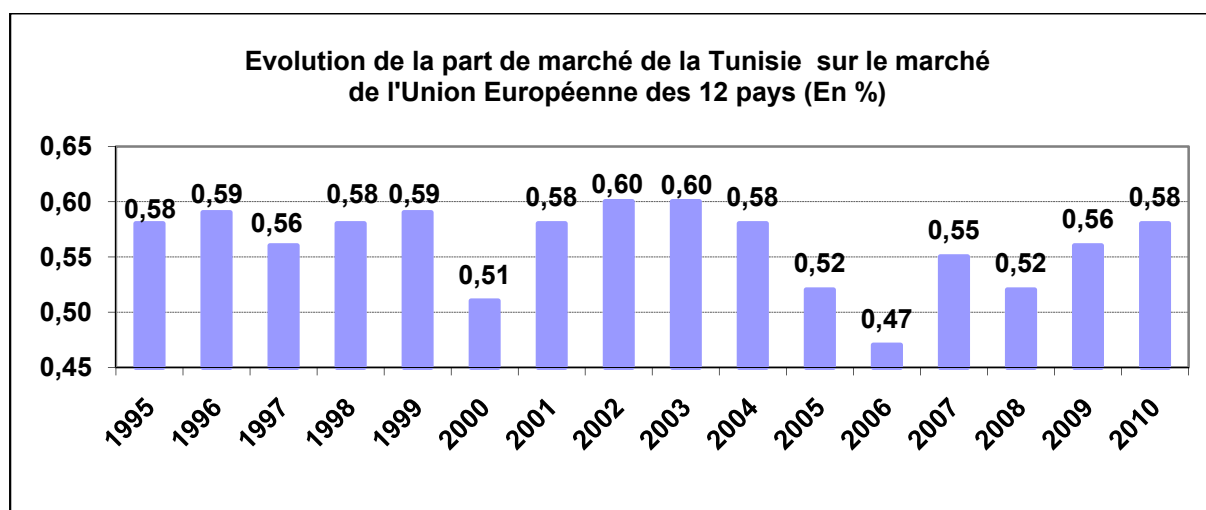
Pour toute l'année 2011, le déficit commercial devrait se contracter par rapport à celui enregistré en 2010, en relation avec l'accroissement prévu des exportations à un rythme plus soutenu que celui des importations, soit 12,1% et 6% respectivement. Le ralentissement des importations en 2011 s'explique par la baisse des achats des biens d'équipement corrélativement avec la contraction des investissements, tendance qui est d'ailleurs relevée au cours du premier semestre 2011 avec le repli de ces achats de 12%. Les importations n'ont, par conséquent, progressé que de 4,5% durant cette période, alors que les exportations ont augmenté de 13,8%,

évolutions qui ont permis d'alléger le déficit commercial de 19,2% par rapport à celui enregistré durant la même période de 2010.

1-2 Indicateurs de compétitivité

1-2.1 Evolution de la part de marché des exportations¹

L'évolution de la part de marché des exportations de la Tunisie sur les douze principaux pays de l'Union européenne fait apparaître une certaine amélioration au cours des dernières années pour s'établir à 0,58% en 2010, soit le même niveau enregistré en 1995 et qui n'a été que très légèrement dépassé depuis.



Par rapport à l'échantillon² retenu des principaux pays concurrents, la Tunisie occupe la dixième place. Les trois premiers rangs de l'échantillon reviennent à la Chine, la Turquie et la Corée du Sud avec des parts de marché respectives de 14,18%, 1,98% et 1,66%.

1-2.2 Evolution du taux de change du dinar

*** Taux de change bilatéral du dinar**

Le taux de change du dinar a évolué en 2010 sous l'effet conjugué des variations du marché des changes international marquées par la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain et de la hausse du taux d'inflation en Tunisie.

Au terme de l'année 2010 et en comparaison avec son niveau à la fin de 2009, le cours du dinar a enregistré une baisse de 8,4% par rapport au dollar américain. Vis-à-vis de l'euro, il s'est légèrement déprécié de 1,2%.

Cette même tendance a été observée pour les cours moyens de l'année 2010 comparés à ceux de 2009. En effet, le taux de change du dinar a enregistré une dépréciation de 5,8% vis-à-vis du dollar américain contre une baisse minimale de 1% par rapport à l'euro.

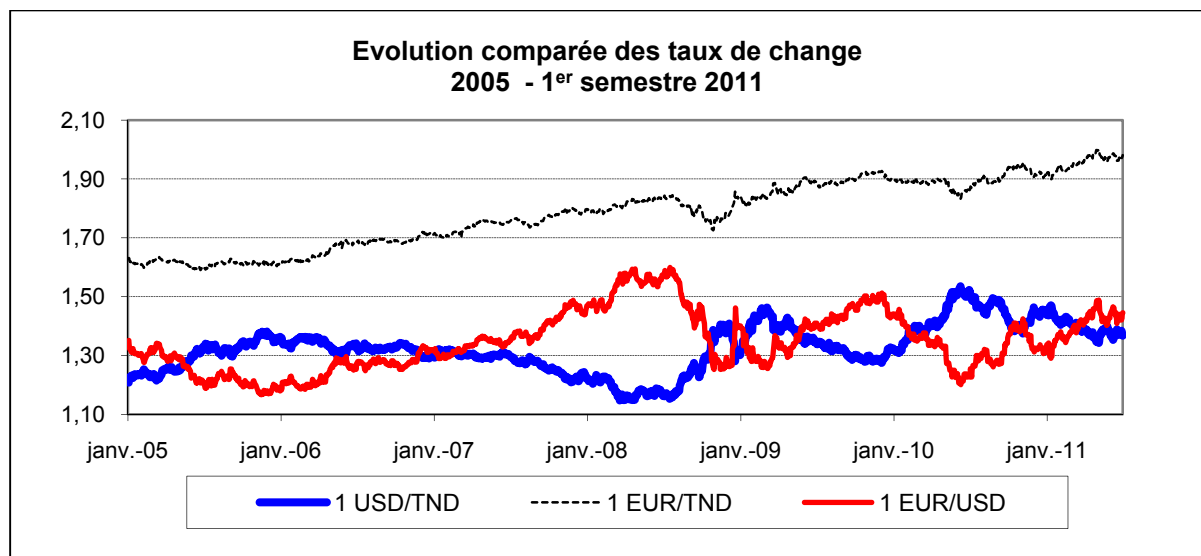
Comparativement à l'évolution du rapport euro/dollar américain en 2010, celle du taux de change du dinar est moins volatile. En effet, l'amplitude de variation du dinar vis-à-vis du dollar

¹ La part de marché d'un pays sur l'U.E est mesurée par le rapport entre les exportations de ce pays sur cette région et les importations de ladite région (il s'agit des 12 principaux pays de l'UE).

² L'échantillon des pays concurrents pris en considération comprend des pays de la région «MENA» : Maroc, Turquie, Egypte et Jordanie et des pays asiatiques : Chine, Taiwan, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Singapour, Hong Kong, Inde et Corée du Sud.

américain (17,3%) et de l'euro (6,8%) est inférieure à celle du rapport euro/dollar (21,9%) ; ce qui traduit une politique de change flexible permettant d'atténuer l'impact des variations erratiques du marché des changes international sur le dinar.

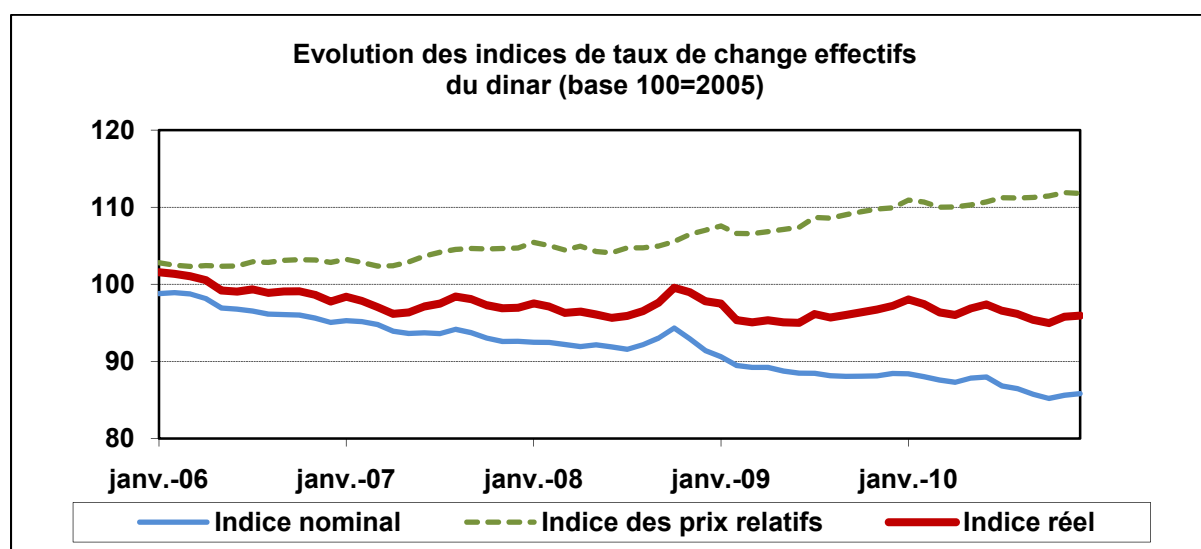
Au terme du premier semestre 2011 et en comparaison avec son niveau enregistré au début de l'année en cours, le dinar s'est, contrairement à l'année 2010, apprécié de 5,2% par rapport au dollar américain et a enregistré une dépréciation plus accentuée vis-à-vis de l'euro, soit 3%.



*** Evolution de l'indice du taux de change effectif du dinar (ITCE)**

. ITCE basé sur les prix relatifs

Sur les cinq dernières années, l'indice du taux de change effectif nominal (ITCEN) du dinar tunisien a connu une dépréciation annuelle moyenne de 2,6 points, mais étant donné le différentiel d'inflation positif entre la Tunisie et ses principaux partenaires économiques, l'indice du taux de change effectif réel (ITCER) a connu une dépréciation de 4,07 points par rapport à l'année de base (100=2005).

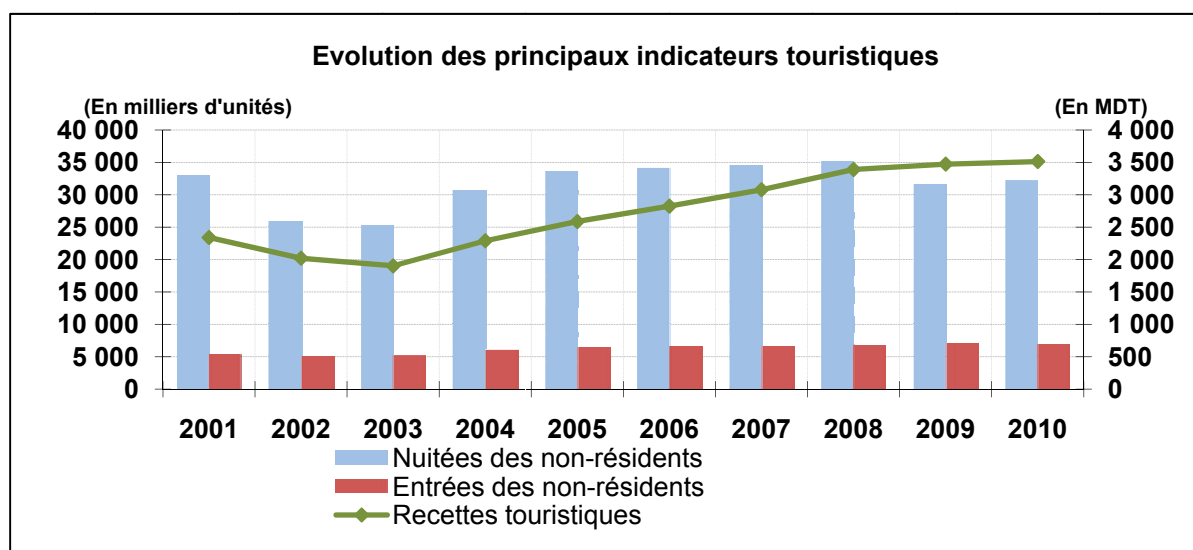


. ITCER basé sur le coût unitaire de la main-d'œuvre (CUT)

L'ITCER_{CUT} du dinar tunisien a connu en 2010 une dépréciation de 6,22 points par rapport à l'année de base 2005. Son évolution comparée à un échantillon de pays montre qu'en terme de compétitivité coût de la main-d'œuvre, la Tunisie est plus compétitive que la Zone Euro. Par contre, elle l'est moins en comparaison avec certains pays de l'Europe de l'Est et de l'Amérique latine.

2) Balance des services

En s'élevant à 3.521 MDT, l'excédent de la balance des services a accusé, pour la deuxième année consécutive, une décélération en relation, surtout, avec le ralentissement des recettes touristiques. Celles-ci ont, en effet, progressé de seulement 1,5% pour s'élever à 3.523 MDT et ce, corrélativement avec la quasi-stagnation des entrées des non-résidents et l'augmentation des nuitées des non-résidents de 1,8%. Compte non tenu de l'effet change, les recettes ont même accusé une baisse et ce, pour la deuxième année consécutive (-2,3% en 2009 et -0,9% en 2010).



Sources : BCT et ONTT

Il est à signaler que l'année 2010 a été marquée par la régression des entrées des maghrébins (-2,4% contre +7,9% en 2009), notamment, des libyens (-8,5% contre +12,9% en 2009), alors que celles des européens se sont accrues (+1,9% contre -8,8% en 2009) en rapport surtout avec la progression sensible des arrivées des britanniques, des scandinaves, des russes et des turcs.

La détérioration des principaux indicateurs de l'activité touristique dénote de l'incapacité de ce secteur à dépasser les difficultés conjoncturelles liées à la crise financière internationale, mais aussi structurelles résultant de l'inadaptation de l'offre touristique à une demande internationale en mutation.

Dans ce cadre, un plan d'actions inspiré d'une étude stratégique concernant ce secteur, a été mis en œuvre en 2010. Ce plan prévoit, en particulier, un budget promotionnel supplémentaire, l'amélioration de la qualité des services fournis, la diversification du produit touristique, la mise à niveau des unités hôtelières et l'utilisation des nouvelles technologies de communication et d'information par les différents intervenants dans ce domaine.

Pour les autres recettes de services, celles relatives au transport ont enregistré une reprise (+18%) corrélativement avec l'accélération des échanges commerciaux. Il en est de même pour d'autres services, notamment, ceux ayant trait aux TIC et aux grands travaux et services techniques, secteurs porteurs et à forte valeur ajoutée mais dont les parts au niveau des

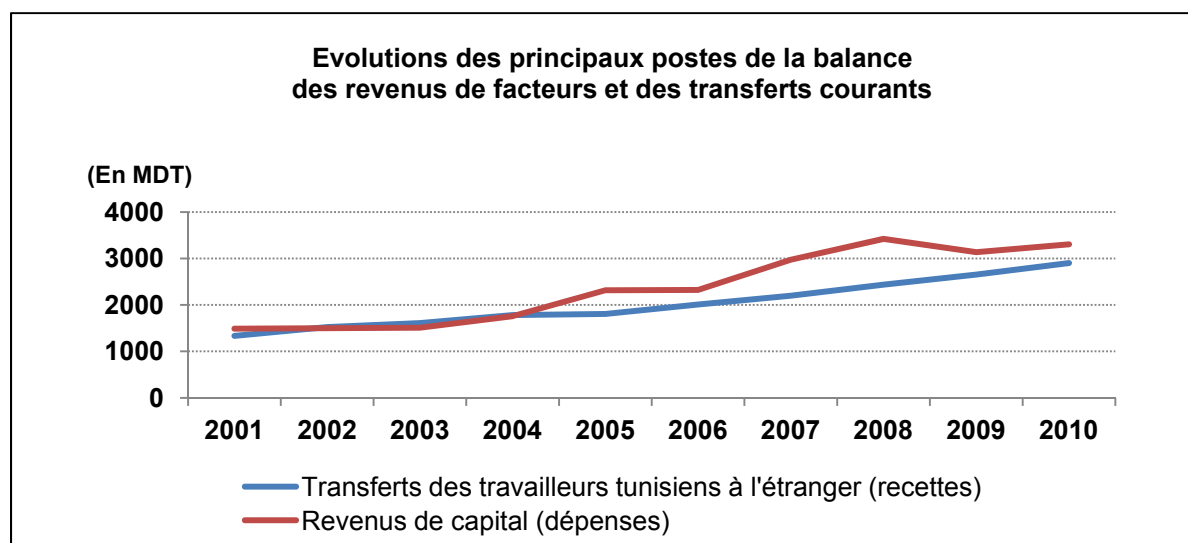
recettes des services n'ont pas dépassé en moyenne 5% et 7% respectivement durant les trois dernières années.

Pour toute l'année 2011, l'excédent de la balance des services devrait accuser une forte contraction corrélativement avec la baisse prévue des recettes touristiques et de celles au titre de l'activité de transport. Durant le premier semestre de 2011, l'excédent de la balance des services s'est, en effet, replié de 58,9% en comparaison avec celui dégagé au cours de la même période de 2010 sous l'effet, essentiellement, de la baisse des recettes touristiques de 50,7%.

3) Balance des revenus de facteurs et transferts courants

Déficitaire depuis 2007, la balance des revenus de facteurs et transferts courants s'est légèrement redressée en 2010, dégageant un excédent de 15 MDT, niveau qui reste, toutefois, largement en deçà de ceux qui ont prévalu avant 2004. C'est que les dépenses composées, essentiellement, des revenus de capital ont dépassé, au cours des dernières années, les transferts réalisés par les travailleurs tunisiens à l'étranger. Ceux-ci ont progressé de 11,3% en 2010 pour se situer à 2.953 MDT, sachant que la colonie tunisienne à l'étranger s'est située à plus d'un million de personnes au terme de 2010.

Cependant, les dépenses effectuées dans le cadre de la rémunération du capital étranger, notamment, celles ayant trait à la rémunération de l'investissement direct étranger ont porté sur des enveloppes de plus en plus importantes compte tenu de l'augmentation du stock des investissements étrangers, d'une part, et de la hausse des cours du pétrole, d'autre part, sachant que la rémunération des sociétés opérant dans le secteur énergétique est, essentiellement, effectuée en nature.



Pour toute l'année 2011, la balance des revenus de facteurs et des transferts courants devrait pratiquement garder un solde comparable à celui dégagé en 2010. La légère baisse des transferts au titre des revenus du travail devrait être compensée par une baisse similaire des revenus des investissements et des intérêts de la dette à moyen et long termes.

4) Balance des opérations en capital et financières

Le solde excédentaire de la balance des opérations en capital et financières a, pour la deuxième année consécutive, accusé un repli revenant à 2.615 MDT en 2010.

EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES (En MDT)

Désignation	2008	2009	2010	2011*
- Opérations en capital	97	222	118	50
- Investissements étrangers	3.156	1.940	1.873	980
- Autres investissements ¹	769	1.619	624	-1.077
Solde des opérations en capital et financières	4.022	3.781	2.615	-47
Gap de financement	-	-	-	3.500

* Estimations.

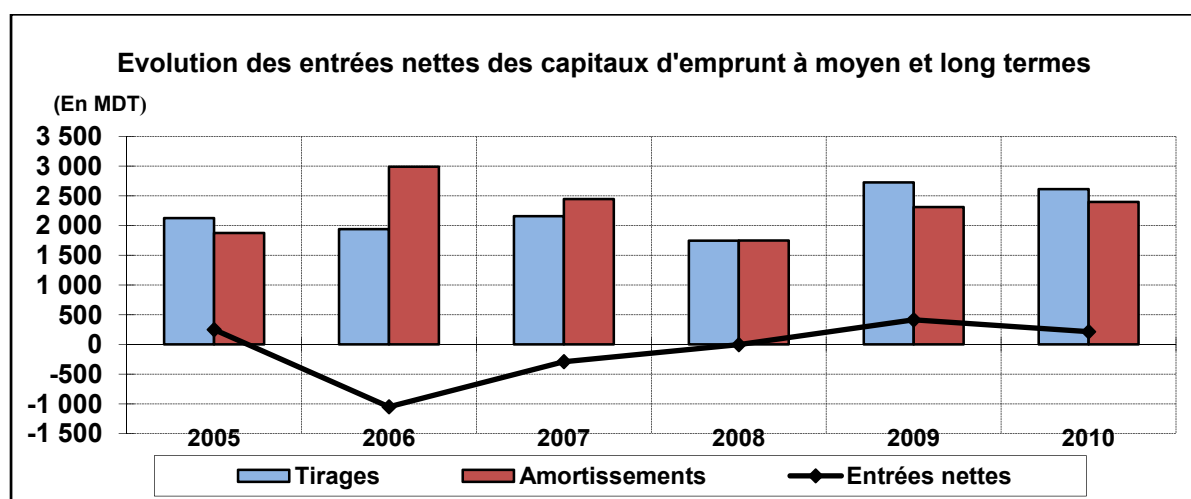
Les flux d'investissements étrangers (directs et de portefeuille) ont enregistré une progression quasi-continue depuis le milieu des années 90 avant de s'inscrire en baisse en 2009, en raison des difficultés de financement liées à la crise financière internationale et d'observer une légère reprise en 2010.

La cession de parts sociales d'entreprises résidentes et le rebond des investissements en faveur du secteur énergétique en raison de la hausse des cours du pétrole ont favorisé la tendance haussière des flux des investissements étrangers en faveur de la Tunisie observée au cours des dernières années. Ainsi, le nombre de sociétés à participation étrangère s'est élevé à 3.135 unités en 2010.

RECETTES AU TITRE DES INVESTISSEMENTS ETRANGERS (Engagements) (En MDT)

Secteur	2006	2007	2008	2009	2010
Energie	940	1.359	1.934	1.234	1.317
Tourisme et immobilier	18	72	199	85	95
Industries manufacturières	347	486	642	772	574
Secteur financier	22	0	371	0	43
Secteur des télécommunications	3.056	80	40	154	127
Autres	20	74	213	34	9
Investissements directs étrangers	4.403	2.071	3.399	2.279	2.165
Investissements de portefeuille	159	87	198	78	253
Total	4.562	2.158	3.597	2.357	2.418

Pour leur part, les entrées nettes de capitaux d'emprunt à moyen et long termes se sont inscrites en baisse pour se situer à 214 MDT en 2010. Ce résultat est imputable au repli des tirages de 114 MDT pour revenir à 2.612 MDT et à la hausse des dépenses au titre de l'amortissement de la dette de 3,7% pour s'élever à 2.398 MDT dont 582 MDT au titre du remboursement du «Global Samurai I» (35 milliards de yen).



¹ Il s'agit des opérations financières ayant trait aux capitaux de prêts empruntés à moyen et long termes, aux avoirs et engagements à court terme ainsi qu'aux allocations en DTS.

Il y a lieu de rappeler, par ailleurs, que la Tunisie a bénéficié en 2009 des allocations en DTS accordées par le FMI portant sur une enveloppe de 238,5 millions de DTS, soit l'équivalent de 496 MDT, opération qui explique en grande partie la baisse de l'excédent de la balance des opérations financières en 2010.

Pour toute l'année 2011, le besoin de financement extérieur de l'économie sera financé, principalement, par le recours au financement auprès de bailleurs de fonds étrangers, alors que les investissements étrangers devraient s'inscrire en baisse compte tenu de la conjoncture nationale et régionale.

SECTION 2 – POSITION EXTERIEURE GLOBALE

La position extérieure globale est un état statistique qui permet de recenser à un moment déterminé le stock des avoirs et engagements financiers d'une économie vis-à-vis de l'extérieur. Elle permet de mesurer le degré d'ouverture financière d'un pays et fournit des indicateurs sur le caractère soutenable de sa dette extérieure et de l'ensemble de ses engagements à l'égard du reste du monde.

Au terme de l'année 2010, la position extérieure globale de la Tunisie a dégagé des engagements nets vis-à-vis de l'étranger de l'ordre de 62.193 MDT, poursuivant une tendance à la hausse d'année en année.

Cette évolution est imputable à l'accroissement des engagements bruts sous forme d'investissements étrangers et d'endettement extérieur à un rythme plus accru que celui des avoirs bruts, sachant que les avoirs de réserve, composante majeure de ces avoirs, ont accusé une contraction corrélativement avec le déficit dégagé au niveau de la balance générale des paiements.

POSITION EXTERIEURE GLOBALE DE LA TUNISIE

(En MDT)

Désignation	2007	2008	2009	2010
Investissements directs (nets)	-31.831,3	-37.894,0	-41.659,1	-44.755,9
Avoirs	143,0	202,4	306,3	409,7
Engagements	-31.974,3	-38.096,4	-41.965,4	-45.165,6
Investissements de portefeuille (nets)	-1.813,1	-2.031,9	-2.654,4	-3.025,2
Avoirs	81,5	88,8	92,8	95,1
Engagements	-1.894,6	-2.120,7	-2.747,2	-3.120,3
Autres Investissements (nets)	-21.627,1	-24.098,8	-26.064,9	-28.084,2
Avoirs	3.309,4	3.215,3	3.102,0	3.527,4
Avoirs à MLT	122,1	131,0	-	-
Administration	-	-	-	-
Entreprises	122,1	131,0	-	-
Avoirs à CT	3.187,3	3.084,3	3.102,0	3.527,4
Financiers	1.882,4	1.611,0	1.910,4	2.048,5
Commerciaux	1.304,9	1.473,3	1.191,6	1.478,9
Engagements	-24.936,5	-27.314,1	-29.166,9	-31.611,6
Engagements à MLT ¹	-20.007,0	-21.576,8	-22.236,7	-23.833,9
Administration	-13.499,4	-14.753,5	-14.898,5	-15.734,2
Entreprises	-6.507,6	-6.823,3	-7.338,2	-8.099,7
Autres engagements à MLT ²	-66,2	-69,8	-560,7	-604,0
Engagements à CT	-4.863,3	-5.667,5	-6.369,5	-7.173,7
Financiers	-3.447,2	-3.821,0	-4.630,2	-5.005,3
Commerciaux	-1.416,1	-1.846,5	-1.739,3	-2.168,4
Avoirs de réserve	9.689,4	11.742,1	13.946,4	13.672,8
Or monétaire	4,4	4,4	4,4	4,4
Droits de tirage spéciaux	7,0	11,7	501,9	540,9
Position de réserve au FMI	39,9	38,5	42,6	124,6
Devises	9.638,1	11.687,5	13.397,5	13.002,9
Total	-45.582,1	-52.282,6	-56.432,0	-62.192,5

¹ Compte tenu des intérêts courus et non encore échus.

² Il s'agit des allocations en DTS qui, désormais, font partie des engagements extérieurs à moyen et long termes selon la recommandation du FMI.

1) Engagements

1-1 Investissements étrangers

Le stock des engagements bruts sous forme d'investissements étrangers (directs et de portefeuille) s'est inscrit en augmentation de 8% pour s'élever à 48.286 MDT au terme de 2010.

S'agissant des engagements sous forme d'investissements directs étrangers (IDE), ils ont atteint 45.166 MDT, en hausse de 7,6% par rapport à leur niveau enregistré au terme de 2009.

L'impact de l'effet prix s'est conjugué à l'accroissement du volume de ce type de financement tel qu'illustré par l'excédent dégagé au niveau de la balance des IDE.

Quant aux engagements sous forme d'investissements de portefeuille, ils ont augmenté de 13,6% pour s'élever à 3.120 MDT. Cette augmentation est due, exclusivement, à la progression de l'indice TUNINDEX de 19,1% qui a permis de compenser et au-delà les flux nets négatifs dégagés au niveau de la balance des investissements de portefeuille.

1-2 Autres investissements

Au terme de l'année 2010, le stock des engagements nets au titre des autres investissements s'est inscrit en hausse de 7,7% pour atteindre 28.084 MDT. L'augmentation de l'encours de la dette extérieure à moyen et long termes s'est conjuguée à l'accroissement des engagements nets à court terme.

L'encours de la dette extérieure à moyen et long termes s'est, en effet, élevé à 23.582 MDT à la fin de 2010, en augmentation de 1.605 MDT par rapport à celui enregistré au terme de l'année précédente. Cette hausse est due à hauteur de 80% à l'effet change faisant suite, essentiellement, à la dépréciation du dinar vis-à-vis du yen japonais et du dollar américain.

PRINCIPAUX PARAMETRES DE LA DETTE EXTERIEURE A MOYEN ET LONG TERMES

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2006	2007	2008	2009	2010
Encours de la dette à moyen et long termes	19.683	19.728	21.301	21.977	23.582
Taux d'endettement (en % du RNDB)	43,0	39,7	38,8	37,3	37,0
Service de la dette à moyen et long termes	3.881	3.334	2.608	3.184	3.233
Principal	2.991	2.447	1.749	2.312	2.398
Intérêts	890	887	859	872	835
Coefficient du service de la dette¹ (en %)	16,4	11,7	7,7	10,6	9,2

¹ Calculé par référence aux recettes courantes.

S'agissant des engagements nets à court terme, ils se sont accrus de 11,6% par rapport à leur niveau atteint au terme de 2009 pour s'élever à 3.646 MDT à la fin de l'année 2010, hausse qui a concerné aussi bien les engagements financiers que ceux commerciaux.

EVOLUTION DES ENGAGEMENTS ET AVOIRS A COURT TERME

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010	Variations en% 2010/2009
Engagements à court terme	-5.668	-6.369	-7.173	12,6
*Financiers	-3.821	-4.630	-5.005	8,1
dont : Dépôts des non-résidents	-3.127	-3.402	-3.738	9,9
*Commerciaux	-1.847	-1.739	-2.168	24,7
Avoirs à court terme	3.084	3.102	3.527	13,7
*Financiers	1.611	1.910	2.048	7,2
*Commerciaux	1.473	1.192	1.479	24,1
Engagements nets	-2.584	-3.267	-3.646	11,6
Avoirs de réserve	11.742	13.946	13.673	-2,0
Engagements nets/avoirs de réserve (en %) ¹	22,0	23,1	26,7	3,6

¹ Variation en point de pourcentage.

2) Avoirs

Les avoirs bruts ont enregistré une hausse de 1,5% pour atteindre 17.705 MDT au terme de 2010 et ce, malgré la contraction des avoirs de réserve qui constituent près de 77% du total de ces avoirs. Le niveau des avoirs de réserve est, en effet, revenu à 13.673 MDT au terme de 2010.

Corrélativement, les avoirs nets en devises ont accusé une baisse de 2,6% pour se situer à 13.003 MDT à la fin de 2010, soit l'équivalent de 147 jours d'importation contre 13.353 MDT et 186 jours au terme de 2009.

Pour les autres composantes des avoirs de réserve, il y a lieu de signaler l'accroissement de la position de réserve de la Tunisie auprès du FMI passant, d'une fin d'année à l'autre, de 43 MDT à 125 MDT. La Tunisie a été consultée en 2010 pour le financement d'un pays membre au FMI, action qui s'est traduite par l'augmentation de sa position de réserves en contre partie des fonds alloués en devises.

PAIEMENTS EXTERIEURS DE LA TUNISIE : EVOLUTION DES RECETTES COURANTES ET DES ENTREES DE CAPITAUX (5ème édition)

(En MDT)

Rubrique	2007	2008	2009	2010
A - RECETTES COURANTES	28.551,0	34.089,1	29.994,4	35.267,5
EXPORTATIONS DE MARCHANDISES (FOB)	19.409,6	23.637,0	19.469,2	23.519,0
SERVICES	6.305,6	7.409,3	7.424,7	8.309,7
TRANSPORTS	1.840,6	2.334,9	1.866,2	2.202,4
Fret	138,8	159,8	147,1	218,0
Passagers	1.023,0	1.177,7	1.014,4	1.190,6
Autres transports	678,8	997,4	704,7	793,8
<i>dont : Redevance-gaz</i>	410,7	653,2	433,9	602,6
VOYAGES	3.299,6	3.639,1	3.744,5	3.785,9
Tourisme	3.077,3	3.390,2	3.471,9	3.522,5
Voyages à titres professionnel et officiel	61,5	67,8	75,9	88,1
Etudes et stages	25,5	27,6	29,8	30,7
Soins médicaux	67,0	84,5	111,6	117,2
Autres frais de séjour	68,3	69,0	55,3	27,4
OPERATIONS GOUVERNEMENTALES	195,0	225,2	348,5	478,3
Gouvernement tunisien	0	0	0	0
Gouvernements étrangers	195,0	225,2	348,5	478,3
AUTRES SERVICES	970,4	1.210,1	1.465,5	1.843,1
Primes et indemnités d'assurance	54,9	52,3	76,6	93,5
Frais de bureau	115,3	119,9	120,2	126,8
Frais commerciaux et négoce international	190,8	224,4	222,5	248,4
Grands travaux et services techniques	246,9	366,5	516,0	685,1
Services de communication	153,5	204,0	307,2	432,4
Services financiers	89,7	106,0	82,4	103,7
Services informatiques et d'information	34,0	43,6	54,7	60,9
Redevances et droits de licence	37,5	36,5	33,8	35,5
Services personnel et culturel	4,4	7,2	9,0	13,9
Divers	43,4	49,7	43,1	42,9
REVENUS DE FACTEURS	2.574,2	2.768,2	2.760,3	3.085,1
Revenus du capital	375,7	332,3	107,7	131,7
Intérêts sur prêts et placements	362,2	316,7	92,3	110,2
Dividendes et bénéfices	5,4	6,4	9,9	11,9
Revenus d'investissements directs	8,1	9,2	5,5	9,6
Revenus du travail	2.198,5	2.435,9	2.652,6	2.953,4
Economies sur salaires	1.853,2	2.125,6	2.331,4	2.468,9
Autres revenus du travail	345,3	310,3	321,2	484,5
TRANSFERTS COURANTS	261,6	274,6	340,2	353,7
Secteur privé tunisien	135,3	135,7	143,5	205,9
Secteur public tunisien	126,3	138,9	196,7	147,8

(En MDT)

Rubrique	2007	2008	2009	2010
B - OPERATIONS EN CAPITAL&FINANCIERES	5.042,5	6.252,1	6.541,9	5.973,9
OPERATIONS EN CAPITAL	214,7	100,7	226,9	129,8
OPERATIONS FINANCIERES	4.827,8	6.151,4	6.315,0	5.844,1
*INVESTISSEMENTS DIRECTS	2.075,3	3.403,7	2.287,4	2.175,5
Avoirs	4,5	5,0	8,7	10,5
Engagements	2.070,8	3.398,7	2.278,7	2.165,0
Participations	2.068,4	3.396,6	2.275,7	2.160,0
Autres	2,4	2,1	3,0	5,0
*INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	87,1	198,5	78,3	252,7
Secteur public	0	0	0	0
Avoirs	0	0	0	0
Engagements	0	0	0	0
Secteur privé	87,1	198,5	78,3	252,7
Avoirs	0	0	0	0
Engagements	87,1	198,5	78,3	252,7
*AUTRES INVESTISSEMENTS	2.665,4	2.549,2	3.949,3	3.415,9
-PRETS-EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERMES DE L'ADMINISTRATION	1.229,9	833,2	1.251,8	1.140,4
Prêts	0	0	25,3	0
Emprunts	1.229,9	833,2	1.226,5	1.140,4
Origine publique	831,9	727,9	1.142,0	1.114,5
Origine privée	398,0	105,3	84,5	25,9
- PRETS-EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERMES DES ENTREPRISES	927,3	911,8	1.499,1	1.471,9
Prêts	0	0	0	0
Emprunts	927,3	911,8	1.499,1	1.471,9
Origine publique	594,8	549,2	1.264,7	1.364,0
Origine privée	332,5	362,6	234,4	107,9
-AUTRES ENGAGEMENTS A MOYEN ET LONG TERMES ¹	-	-	496,4	-
- CAPITAUX A COURT TERME (flux nets)	508,2	804,2	702,0	803,6
Avoirs	0	0	0	0
Engagements	508,2	804,2	702,0	803,6
C - OPERATIONS D'AJUSTEMENT (flux nets)	0	139,5	89,2	123,0
TOTAL GENERAL	33.593,5	40.480,7	36.625,5	41.364,4

¹ Il s'agit des allocations en DTS qui font partie des engagements extérieurs à moyen et long termes.

PAIEMENTS EXTERIEURS DE LA TUNISIE : EVOLUTION DES DEPENSES COURANTES ET DES SORTIES DE CAPITAUX (5ème édition)

(En MDT)

Rubrique	2007	2008	2009	2010
A - DEPENSES COURANTES	29.725,9	36.198,2	31.660,3	38.279,8
IMPORTATIONS DE MARCHANDISES (FOB)	23.094,6	28.577,9	24.463,5	30.067,2
SERVICES	3.606,5	4.152,7	4.015,8	4.788,4
TRANSPORTS	1.869,6	2.298,6	2.004,2	2.283,0
Fret	1.209,7	1.496,8	1.271,8	1.574,9
Passagers	118,7	119,7	85,0	91,7
Autres transports	541,2	682,1	647,4	616,4
VOYAGES	560,1	564,7	560,4	783,3
Tourisme	330,7	323,9	368,1	479,4
Voyages à titres professionnel et officiel	64,9	68,0	62,6	80,4
Etudes et stages	80,9	83,6	95,9	107,0
Soins médicaux	10,4	11,2	16,7	18,5
Autres frais de séjour	73,2	78,0	17,1	98,0
OPERATIONS GOUVERNEMENTALES	179,9	177,1	218,9	257,6
Gouvernement tunisien	179,9	177,1	218,9	257,6
- Assistance technique	27,6	15,6	27,7	38,2
- Autres	152,3	161,5	191,2	219,4
Gouvernements étrangers	0	0	0	0
AUTRES SERVICES	996,9	1.112,3	1.232,3	1.464,5
Primes et indemnités d'assurance	198,8	236,3	284,5	303,5
Frais de bureau	16,8	17,0	18,9	13,7
Frais commerciaux et négoce international	134,1	144,5	137,8	158,7
Grands travaux et services techniques	345,4	405,7	457,1	571,1
Services de communication	38,2	40,5	55,5	85,3
Services financiers	89,1	89,8	88,8	109,0
Services informatiques et d'information	28,6	25,2	29,2	53,9
Redevances et droits de licence	13,0	15,4	18,6	21,7
Services personnel et culturel	12,3	13,4	15,0	15,6
Divers	120,6	124,5	126,9	132,0
REVENUS DE FACTEURS	2.993,7	3.442,7	3.153,2	3.380,7
Revenus du capital	2.974,2	3.423,3	3.135,8	3.361,6
Intérêts sur prêts à moyen et long termes	886,8	858,9	871,5	835,0
Intérêts sur prêts à court terme	65,6	57,0	54,0	70,3
Dividendes et bénéfices	58,8	85,1	60,8	79,2
Revenus d'investissements directs	1.951,3	2.412,3	2.144,5	2.373,9
Loyer	11,7	10,0	5,0	3,2
Revenus du travail	19,5	19,4	17,4	19,1
Economies sur salaires	9,3	6,8	9,4	9,7
Autres revenus du travail	10,2	12,6	8,0	9,4
TRANSFERTS COURANTS	31,1	24,9	27,8	43,5
Secteur privé tunisien	26,7	24,6	27,6	40,0
Secteur public tunisien	4,4	0,3	0,2	3,5

(En MDT)

Rubrique	2007	2008	2009	2010
B-OPERATIONS EN CAPITAL&FINANCIERES	2.937,6	2.229,8	2.760,9	3.358,1
OPERATIONS EN CAPITAL	2,6	3,5	4,8	11,9
OPERATIONS FINANCIERES	2.935,0	2.226,3	2.756,1	3.346,2
*INVESTISSEMENTS DIRECTS	133,6	199,3	227,9	265,3
Avoirs	25,7	51,6	103,5	105,5
Engagements	107,9	147,7	124,4	159,8
Participations	92,3	134,9	115,8	148,4
Autres	15,6	12,8	8,6	11,4
*INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	48,7	246,6	198,0	289,8
Secteur public	0	0	0	0
Avoirs	0	0	0	0
Engagements	0	0	0	0
Secteur privé	48,7	246,6	198,0	289,8
Avoirs	0	0	0	0
Engagements	48,7	246,6	198,0	289,8
*AUTRES INVESTISSEMENTS	2.752,7	1.780,4	2.330,2	2.791,1
-EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERMES DE L'ADMINISTRATION	1.454,4	839,9	1.189,7	1.435,8
Engagements	1.454,4	839,9	1.189,7	1.435,8
Origine publique	1.078,3	790,9	703,4	713,7
Origine privée	376,1	49,0	486,3	722,1
-PRETS-EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERMES DES ENTREPRISES	992,6	909,5	1.122,8	961,9
Prêts	0	0	0	0
Emprunts	992,6	909,5	1.122,8	961,9
Origine publique	330,6	357,0	52,7	336,7
Origine privée	662,0	552,5	1.070,1	625,2
-CAPITAUX A COURT TERME (flux nets)	305,7	31,0	17,7	393,4
Avoirs	305,7	31,0	17,7	393,4
Engagements	0	0	0	0
C - OPERATIONS D'AJUSTEMENT (flux nets)	47,3	0	0	0
TOTAL GENERAL	32.710,8	38.428,0	34.421,2	41.637,9
SOLDE	882,7	2.052,7	2.204,3	-273,5

CHAPITRE 4 – MONNAIE, CREDIT ET POLITIQUE MONETAIRE

Tout en s'attachant à la réalisation de l'objectif final de la Banque centrale qui consiste en la préservation de la stabilité des prix¹, la politique monétaire menée en 2010 a œuvré à soutenir une activité économique dont la demande extérieure a été fortement affectée par la récession des économies des principaux partenaires commerciaux.

Le cadre analytique de cette politique, qui était auparavant fondé sur le suivi de l'évolution de l'agrégat monétaire de référence et du crédit, a été enrichi par des indicateurs liés à l'inflation à l'instar de l'écart de production (output gap)² et de l'inflation sous-jacente³. Par ailleurs, et compte tenu du caractère prospectif de la politique monétaire, la Banque centrale s'est engagée dans un projet de jumelage dans le cadre du programme d'appui à l'accord d'association avec l'Union Européenne pour approfondir l'analyse des canaux de transmission de la politique monétaire et mettre en place un dispositif d'analyse et de prévision de l'inflation et de la croissance économique qui servira de base pour la prise de décision en la matière et constituera un moyen de communication transparent avec le public.

L'année 2010 a été marquée par le relèvement, à deux reprises en mars et mai, des taux de la réserve obligatoire pour prévenir l'exacerbation des tensions inflationnistes et l'évolution accélérée des crédits à l'économie sur fond de surliquidité. En dépit de ce relèvement, l'encours des crédits a clôturé l'année à un niveau relativement élevé par rapport aux années précédentes du fait qu'une bonne partie de ces crédits a servi au financement des importations et par conséquent à combler un gap de financement extérieur du déficit courant. La modification des taux de la réserve obligatoire, conjuguée à l'incidence restrictive de certains facteurs autonomes ont mis un terme, en juin, à une phase de surliquidité qui a prévalu durant trois années.

Sur le plan opérationnel, la Banque centrale a poursuivi, en 2010, sa politique de régulation du marché monétaire à travers des interventions menées, essentiellement, par voie d'appels d'offres et ayant pour objectif de réduire la volatilité du taux du marché monétaire par rapport au taux directeur.

Le début de l'année 2011 a connu de profonds changements politiques visant l'instauration d'un système démocratique de nature à ouvrir des perspectives prometteuses à l'économie tunisienne dans un climat de transparence qui garantit l'égalité des chances pour tous les investisseurs et rétablit la confiance des opérateurs économiques. Les événements qui ont accompagné cette transition, les retombées de la situation dans la région ainsi que la hausse des prix mondiaux des produits de base et de l'énergie ont pesé lourdement sur la conjoncture économique nationale, amenant la Banque centrale de Tunisie (BCT) à assouplir sa politique monétaire à travers des réductions substantielles des taux de la réserve obligatoire et une baisse de son taux directeur le ramenant de 4,5% à 4% à la faveur de la détente observée de l'inflation.

¹ Article 33 de la loi n°2006-26 du 15 mai 2006 modifiant la loi n°58-90 du 19 septembre 1958 portant création et organisation de la BCT.

² Il correspond à la différence en pourcentage entre le PIB effectif et le PIB potentiel, ce dernier étant défini comme le niveau soutenable (non-inflationniste) maximal de production que permet d'obtenir le stock existant de main-d'œuvre et de capital dans l'économie à l'aide des technologies actuelles.

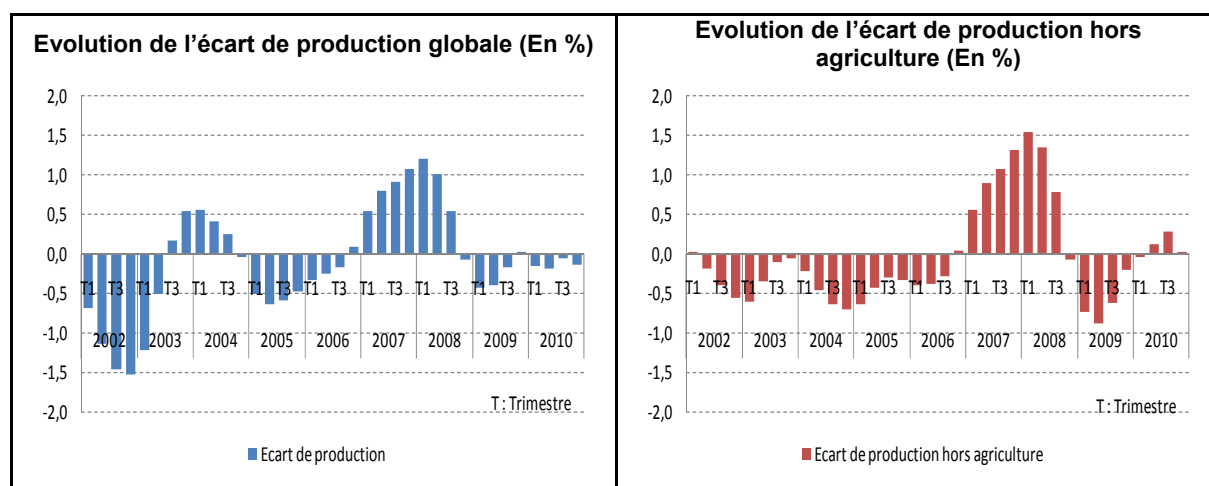
³ C'est une mesure qui permet de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix. Cet indicateur peut être calculé à travers les méthodes statistiques ou par une simple exclusion des prix des produits administrés (énergie, tabac...) ou des produits à prix volatils (produits frais, produits laitiers, viandes,...) qui subissent des mouvements très variables dus à des facteurs climatiques ou à des tensions sur les marchés mondiaux.

SECTION 1 – MONNAIE, CREDIT ET INFLATION EN 2010

1) Croissance et inflation

Sur le plan économique et en dépit d'une campagne agricole modeste, l'économie s'est bien comportée en 2010 avec un taux de croissance non agricole de 4% et ce, après une année difficile dont le taux de croissance équivalent a été de 2,7%.

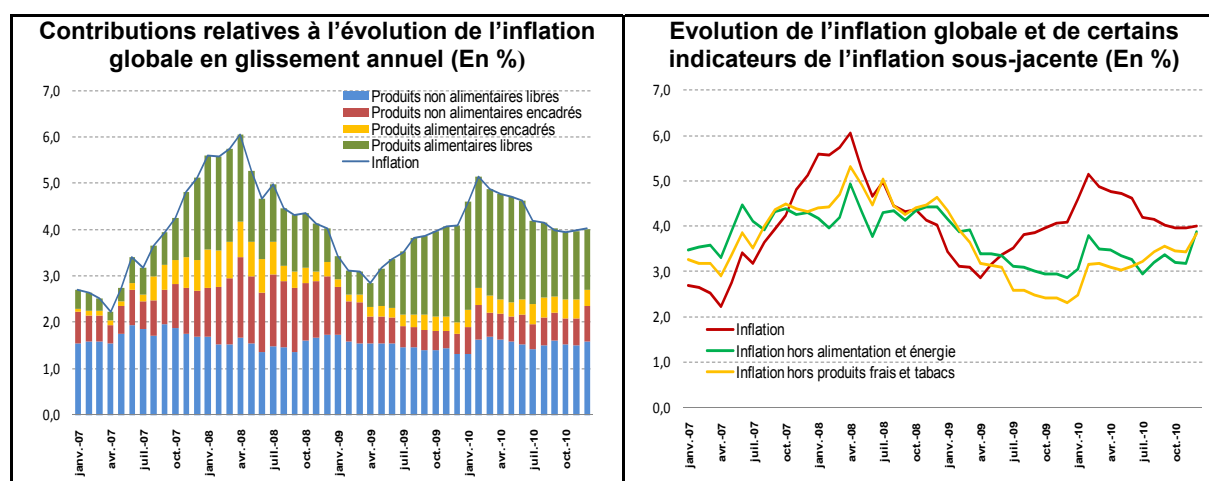
L'écart de production (output gap) s'est situé à un niveau positif dans l'ensemble des secteurs hors agriculture dénotant d'un regain, quoique conjoncturel, des pressions sur les capacités de production.



Sources : INS et calculs de la BCT

Du côté des prix à la consommation et après avoir atteint un pic de 5,1% en février 2010, l'inflation a entamé une phase de ralentissement graduel pour se stabiliser à 4% durant les quatre derniers mois de l'année sous-revue, soit une progression moyenne de 4,4% contre 3,5% une année auparavant. Cette évolution a été nettement perceptible au niveau des prix des produits alimentaires (6,8% contre 4,3%), alors que les prix des autres composantes du panier ont progressé à un rythme équivalent à celui de l'année précédente, soit 3,2%.

Les indicateurs de l'inflation sous-jacente, qui retracent l'évolution fondamentale des prix, ont affiché en 2010 des niveaux en deçà de l'inflation globale avec, toutefois, une reprise à partir de la deuxième moitié de l'année dénotant d'une réapparition des tensions inflationnistes.

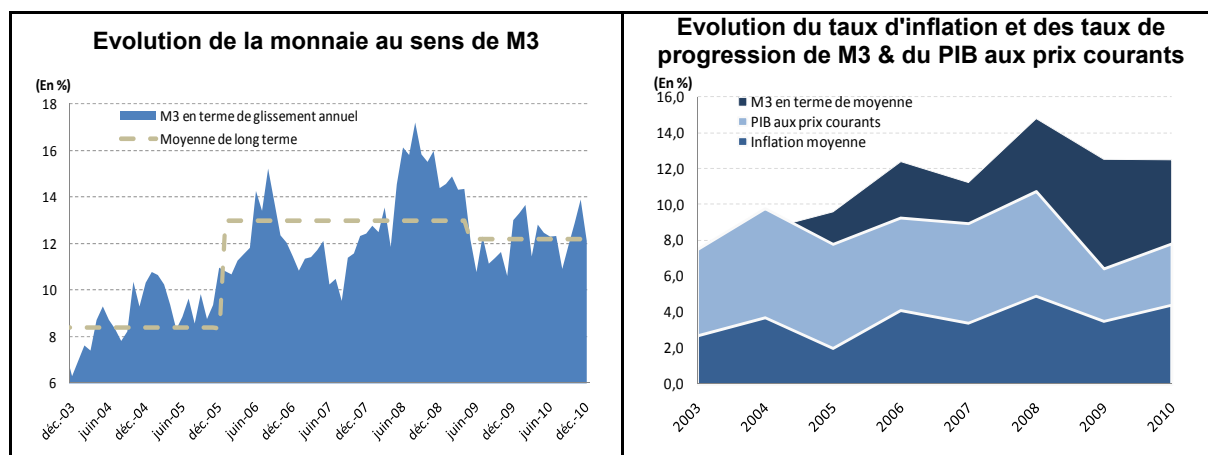


Sources : INS et calculs de la BCT

2) Monnaie, crédit et autres sources de création monétaire

2-1 Monnaie

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 s'est accru en 2010 à un rythme soutenu avec, toutefois, une légère décélération par rapport à ceux enregistrés durant les deux dernières années. Son accroissement qui a résulté principalement de la forte accélération des concours à l'économie aurait été plus important n'eussent été le repli de l'endettement de l'Etat vis-à-vis du secteur bancaire mais également et surtout la forte baisse des créances nettes sur l'extérieur, étant signalé qu'une part importante des crédits accordés par le système bancaire en 2010 a servi à financer l'importation, notamment, de matériel de transport.



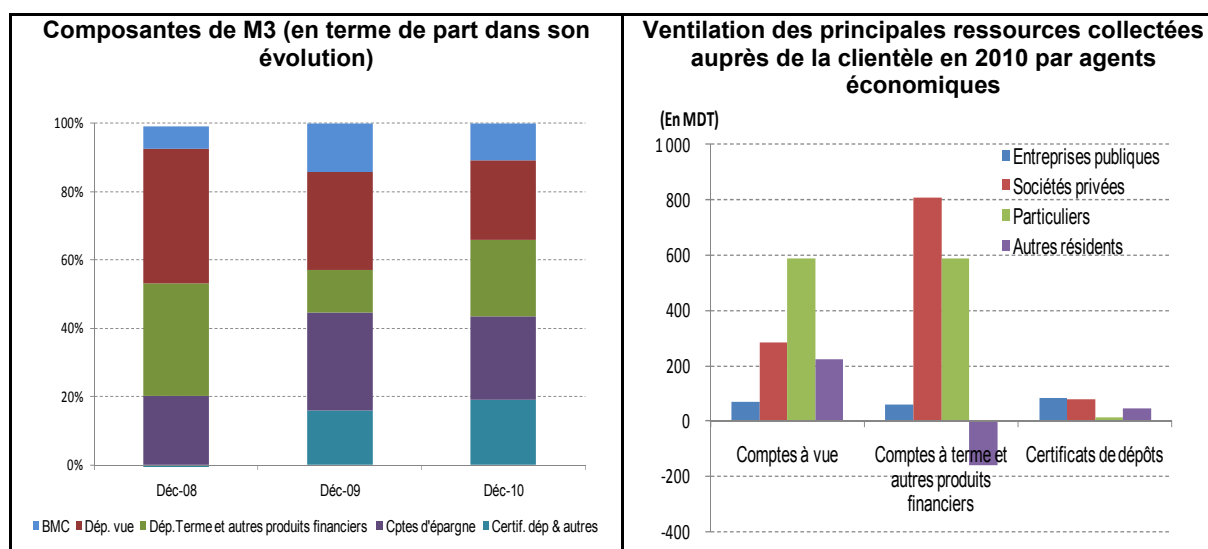
Sources : BCT et Ministère de la Planification et de la coopération internationale

Par ailleurs et bien qu'en baisse, le gap entre le rythme de progression de la masse monétaire M3 et celui de l'activité économique (PIB) demeure élevé en 2010, traduisant une baisse de la vitesse de circulation de la monnaie mesurée par le rapport entre le PIB et l'agrégat de monnaie M3 (1,55 contre 1,61).

S'agissant des composantes de la masse monétaire M3, des évolutions contrastées ont été observées indiquant, dans l'ensemble, des réaménagements au niveau de la structure du portefeuille des agents économiques. En effet, le dynamisme des placements monétaires reflète, en plus des écarts dans leur rémunération, la forte distorsion dans l'application des taux de la réserve obligatoire entre les dépôts en dinars à court terme et ceux à plus long terme, suscitant un mouvement de substitution entre les catégories de dépôts précitées et ce, d'autant plus que les opportunités de placement qui se présentent sont relativement modestes en raison, notamment, de la faiblesse du volume des émissions de bons du Trésor en 2010.

Ces évolutions se sont traduites par des réallocations au sein de la masse monétaire M3 des placements à vue en faveur de la quasi-monnaie, enregistrant une accélération de son rythme de progression de 12,4% contre 11,7% constatée, essentiellement, au niveau des placements à terme aux dépens des disponibilités monétaires (M1) qui se sont considérablement ralenties (11,2% contre 15,1%).

Après une progression soutenue en 2009, traduisant la préférence des agents non financiers à détenir des actifs liquides en raison des retombées de la conjoncture internationale sur l'économie nationale, les disponibilités monétaires (M1) ont enregistré, en 2010, une décélération, essentiellement, au niveau de la fiduciaire (10,1% contre 13,9%) et des dépôts à vue auprès des banques (14,5% contre 17,8%). S'agissant des dépôts à vue, leur évolution en 2010 reflète des mouvements divergents entre la forte décélération des dépôts en dinars (10,7% contre 17,8%) et l'affermissement de ceux libellés en devises (27,3% contre 12,9%). Notons que les particuliers, les sociétés privées et les entreprises individuelles demeurent les principaux déposants.



L'affermissement de la quasi-monnaie durant l'année d'étude a été imprégné par une accélération notable des dépôts à terme et des autres produits financiers (11,3% ou 1.041 MDT contre 6,5% ou 565 MDT). Cette évolution s'est traduite par le changement de comportement de certains agents non financiers, particulièrement, les sociétés privées qui ont enregistré une croissance rapide de leurs placements à terme (+807 MDT en 2010 contre +33 MDT en 2009). Quant aux particuliers, ils ont participé à cette augmentation à concurrence de 587 MDT contre 403 MDT une année auparavant.

Notons, dans ce cadre, que la plus forte hausse de ces dépôts a été enregistrée en avril 2010 (+538 MDT) suite au remboursement d'une importante enveloppe de bons du Trésor conjugué à la faiblesse des émissions des titres de l'Etat.

EVOLUTION DES PRINCIPALES RESSOURCES COLLECTEES AUPRES DE LA CLIENTELE

(Chiffres de fin de période)

Désignation	2009	2010	Variat.2009/2008 en %	Variat.2010/2009 en %
Dépôts à vue auprès des banques	8.227	9.420	17,8	14,5
Dépôts à vue auprès du CCP	1.004	896	2,3	-10,8
Dépôts à terme et autres produits financiers	9.191	10.232	6,5	11,3
Certificats de dépôts	1.729	1.952	29,7	12,9
Comptes d'épargne chez les banques	8.788	9.664	12,3	10,0
Epargne à la CEP	2.367	2.635	15,0	11,3

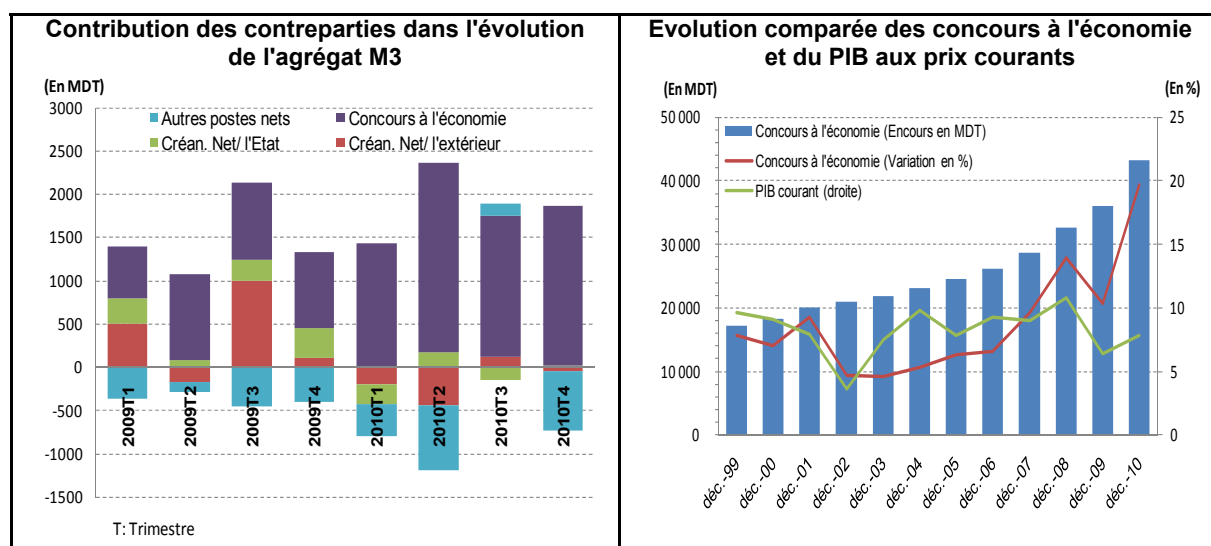
Pour leurs parts, les comptes d'épargne ont connu un ralentissement dans leur rythme de progression par rapport à 2009, évolution expliquée, en partie, par le renchérissement du coût de la vie comme en témoigne l'accélération de l'inflation moyenne (4,4% contre 3,5%). Ce ralentissement a été relevé aussi bien au niveau des comptes spéciaux d'épargne ouverts auprès des banques (+812 MDT contre +870 MDT) qu'à celui de ceux ouverts auprès du Centre d'épargne postale (CEP) (+268 MDT contre +309 MDT).

Pour la troisième année consécutive, le rythme de progression de l'épargne à long terme sous forme, principalement, d'emprunts obligataires connaît une accélération, passant de 29,2% en 2009 à 34,2% en 2010. Cette évolution est suscitée par le souci des établissements de crédit d'assurer une meilleure adéquation entre leurs emplois et leurs ressources.

2-2 Crédit et autres sources de création monétaire

Malgré la modeste progression de l'activité économique (3% contre 3,1%), les concours à l'économie ont enregistré en 2010 une accélération exceptionnelle (19,6% contre 10,3% seulement en 2009) expliquée par les crédits qui ont servi, en grande partie, pour le financement

des importations notamment, de matériel de transport, mais aussi de produits destinés à la consommation finale.



L'évolution de ces crédits a porté la marque, particulièrement, de l'accroissement de ceux libellés en devises. Cette hausse s'explique, en partie, par l'engagement de certains établissements de crédit dans le financement de gros projets dont, essentiellement, la mise en place d'une nouvelle raffinerie de pétrole par la Société tunisienne des industries de raffinage (STIR) et la consolidation des flottes maritime et aérienne de la Compagnie tunisienne de navigation (CTN) et Tunisair, respectivement, ainsi que par l'augmentation des prix sur les marchés internationaux des produits énergétiques et alimentaires importés.

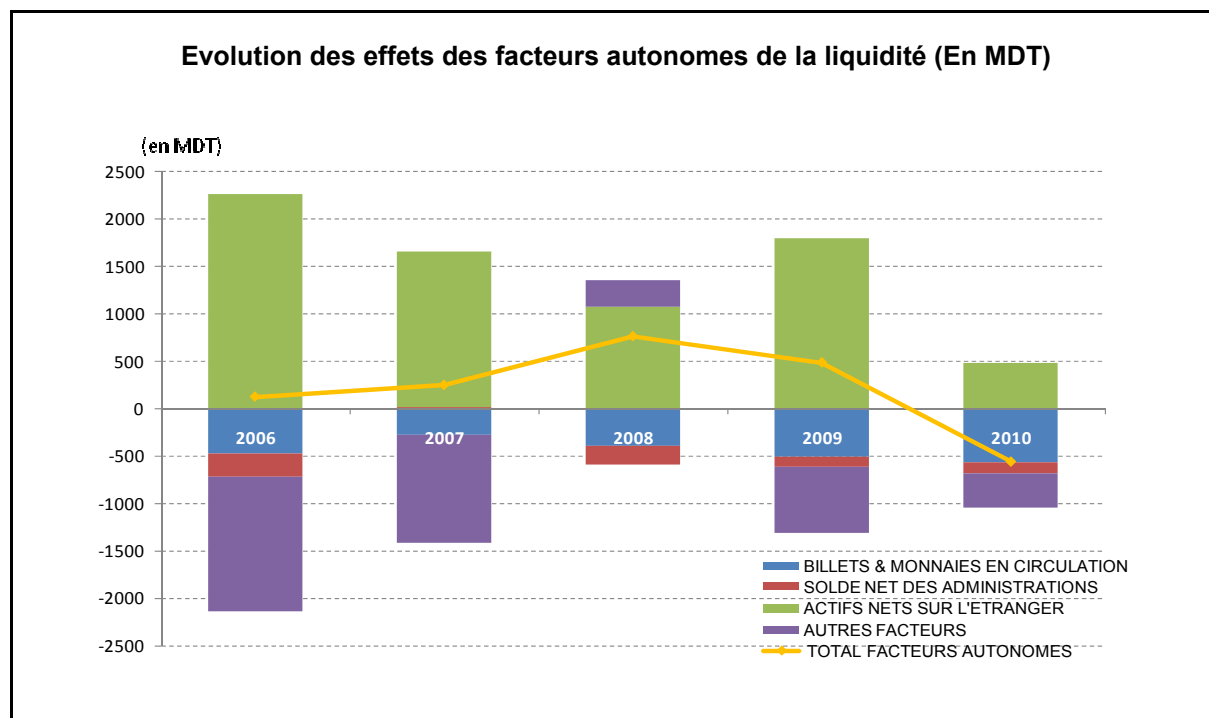
S'agissant des avoirs extérieurs nets, ils ont clôturé l'année 2010 avec une baisse de 553 MDT contre une hausse de 1.455 MDT une année auparavant, sous l'effet de l'aggravation du déficit courant qui n'a pas pu être résorbé par le solde excédentaire de la balance des opérations en capital et financières. Ce dernier s'est établi en-deçà de son niveau atteint l'année précédente, à cause, notamment, de l'importance des dépenses au titre du remboursement de la dette extérieure.

Notons que la baisse des avoirs nets en devises aurait été plus importante n'eût été l'effet change (335 MDT). Il convient de noter que ledit effet n'a pas impacté l'évolution de la masse monétaire en 2010 vu que le montant y afférent a été enregistré dans des comptes d'attente de l'Institut d'émission.

De leur côté, les créances nettes sur l'Etat ont marqué un recul de 168 MDT en 2010 contre une augmentation de 953 MDT une année auparavant. Leur évolution demeure caractérisée par l'importance de l'encours des bons du Trésor en portefeuille des banques qui, après un affermissement substantiel en 2009 (+488 MDT), s'est replié de 115 MDT en 2010. En effet, le Trésor n'a pas jugé opportun de lever des fonds sur le marché domestique considérant la situation d'aisance de sa trésorerie, d'une part, et des taux jugés élevés proposés par les agents économiques, d'autre part.

SECTION 2 – LIQUIDITE ET OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE EN 2010¹

L'aisance de la trésorerie des banques qui a caractérisé l'année 2009 s'est poursuivie durant les premiers mois de l'année 2010, amenant ainsi la Banque centrale à resserrer sa politique monétaire. En effet, après avoir connu une forte hausse en 2009, l'excédent de liquidité s'est contracté en 2010 laissant place à une situation de resserrement de la trésorerie bancaire. Cette évolution trouve son origine, essentiellement, dans l'augmentation des billets et monnaie en circulation (569 MDT) et la baisse du solde net des administrations publiques (108 MDT) et dont l'effet restrictif a été quelque peu atténué par celui expansif exercé par les actifs nets sur l'étranger.



Corrélativement avec le degré d'importance de la liquidité du marché, les opérations de politique monétaire se sont soldées par une injection moyenne de 222 MDT en 2010 contre une ponction de 844 MDT, une année auparavant, étant précisé que l'essentiel, soit 86% du total des concours de la Banque centrale a été effectué sous forme d'adjudications par appels d'offres (190 MDT contre une ponction moyenne de 855 MDT l'année précédente).

En conséquence, et compte tenu des relèvements des taux de la réserve obligatoire², les avoirs en comptes courants ordinaires des banques tenus à la Banque centrale se sont consolidés de 509 MDT pour s'établir à 1.255 MDT.

L'augmentation soutenue des besoins des banques demandeuses de liquidité, conjuguée au repli des excédents des banques offreuses, s'est traduite par une situation de liquidité déficitaire de 196 MDT en 2010 contre un excédent net de 869 MDT une année auparavant.

Au niveau du compartiment interbancaire, les transactions se sont consolidées, passant de 508 MDT en 2009 à 692 MDT en 2010, soit un accroissement de 36%. Les transactions à terme qui se sont accrues, d'une année à l'autre, de 53% ont représenté 85% du total contre 75% en 2009, dénotant d'un regain de dynamisme au niveau du marché.

¹ L'analyse est faite sur la base de données exprimées en termes de moyennes.

² Cf. Circulaires de la BCT aux banques n°2010-05 du 25 février 2010 et n°2010-07 du 30 avril 2010.

EVOLUTION DES FACTEURS DE LA LIQUIDITE ET DES OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

(En MDT)

DESIGNATION	2009	2010	Variations 2010/2009 ¹
BILLETS & MONNAIES EN CIRCULATION	-4.916	-5.485	-569
SOLDE NET DES ADMINISTRATIONS	-132	-240	-108
<i>dont : SOLDE DU CCT</i>	-660	-663	-3
ACTIFS NETS SUR L'ETRANGER	9.859	10.344	+485
<i>dont : AVOIRS NETS EN DEVISES</i>	12.550	12.963	+413
AUTRES FACTEURS NETS	-3.221	-3.586	-365
= TOTAL FACTEURS AUTONOMES (A)	1.590	1.033	-557
APPELS D'OFFRES	-855	190	+1.045
PRISES EN PENSION DE 1 à 7 JOURS	1	0	-1
PENSIONS DE BT A 3 MOIS	0	0	0
OPERATIONS PONCTUELLES NETTES	-1	0	+1
OPERATIONS D'OPEN –MARKET	25	26	+1
PENSIONS LIVREES	0	0	0
FACILITES DE DEPOT A 24 HEURES	-23	-30	-7
FACILITES DE PRET A 24 HEURES	9	36	+27
= TOTAL OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE (B)	-844	222	+1.066
= AVOIRS EN COMPTES COURANTS DES BANQUES (A)+(B)	746	1.255	+509

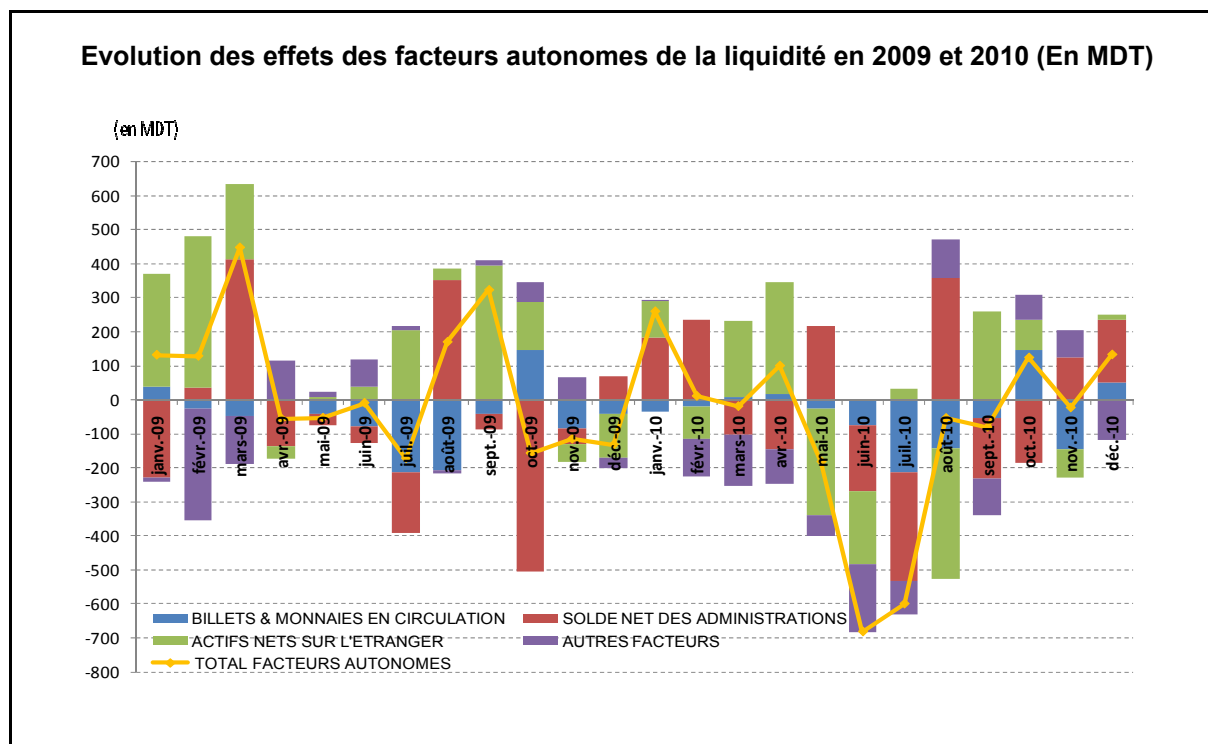
¹ Le signe moins désigne un effet restrictif sur la liquidité.

En cours d'année, la liquidité bancaire et le refinancement des banques ont connu deux phases distinctes d'évolution :

La première période qui couvre les cinq premiers mois de l'année a été caractérisée par la poursuite de la situation de surliquidité, suscitée, notamment, par l'augmentation du **Solde net des administrations publiques** (+387 MDT) en relation avec la forte baisse du niveau du solde du compte courant du Trésor. L'évolution de ce dernier dont le niveau a fluctué dans une fourchette allant de 25 MDT à 1.258 MDT est, essentiellement, imputable à l'engagement d'importantes dépenses au titre du remboursement de la dette intérieure en principal (782 MDT dont 707 MDT de Bons du Trésor assimilables) et intérêts (244 MDT) et ce, en dépit des transferts effectués à partir du Compte Spécial du Gouvernement Tunisien en devises¹ et de l'encaissement des revenus de participation de l'Etat dans le capital de certaines entreprises publiques (240 MDT) en l'occurrence Tunisie Télécom et la Compagnie des phosphates de Gafsa (CPG) au titre de l'exercice 2009.

Au cours de ladite période et en dépit de la baisse des avoirs nets en devises suscitée, notamment, par l'aggravation du déficit commercial et le repli des recettes touristiques, **les actifs nets sur l'étranger** se sont consolidés de 250 MDT, en moyenne, exerçant un effet expansif sur la liquidité. Cette évolution résulte de la baisse du Compte Spécial du Gouvernement Tunisien en devises, en relation avec les transferts susmentionnés effectués à partir de ce compte en faveur du Compte courant du Trésor, étant précisé que ces opérations n'ont pas d'impact sur la liquidité.

¹ Soit 250 millions de dollars américains ou 349 MDT octroyés à parts égales en 2009 par la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) et la Banque africaine de développement (BAD) dans le cadre du programme d'appui à l'intégration PAI.

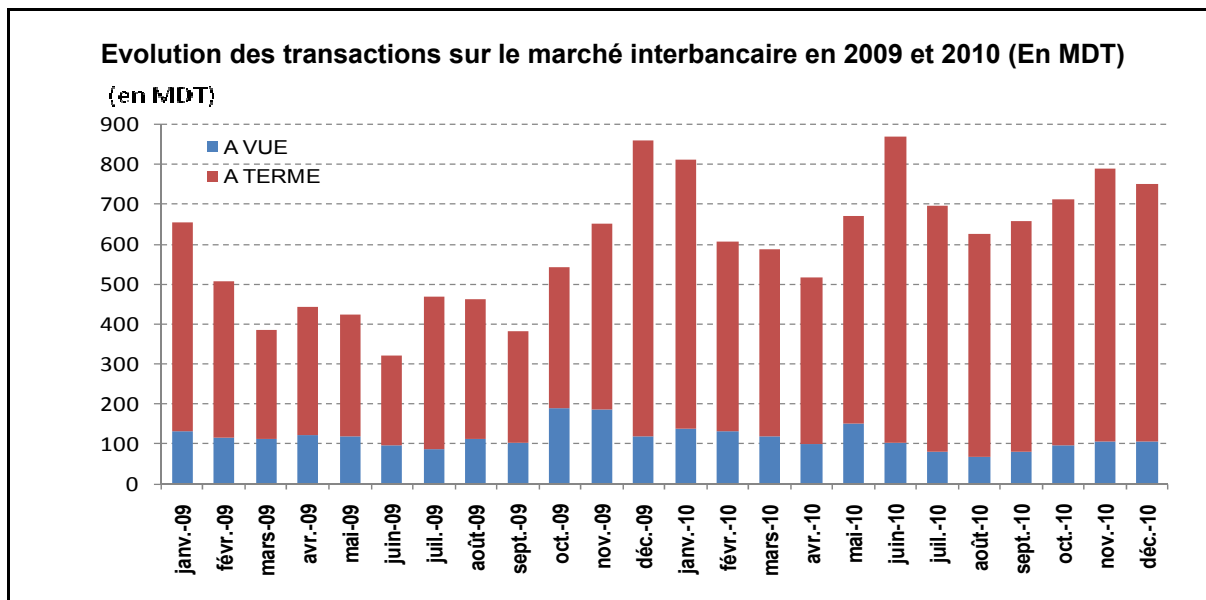


En revanche, **les billets et monnaies en circulation**, qui ont augmenté de 54 MDT en mai 2010 comparativement à leur niveau de décembre, ont exercé un effet restrictif d'autant sur la trésorerie des banques.

Compte tenu de l'évolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, au cours des cinq premiers mois de l'année 2010, **les opérations de politique monétaire** se sont traduites par une ponction moyenne de 756 MDT dont l'essentiel a été effectué par voie d'appels d'offres. Considérant l'impact des relèvements successifs des taux de la réserve obligatoire, les avoirs en comptes courants ordinaires des banques tenus à la Banque centrale se sont affermis de 561 MDT par rapport à leur niveau de décembre 2009 pour s'établir à 1.351 MDT en mai 2010.

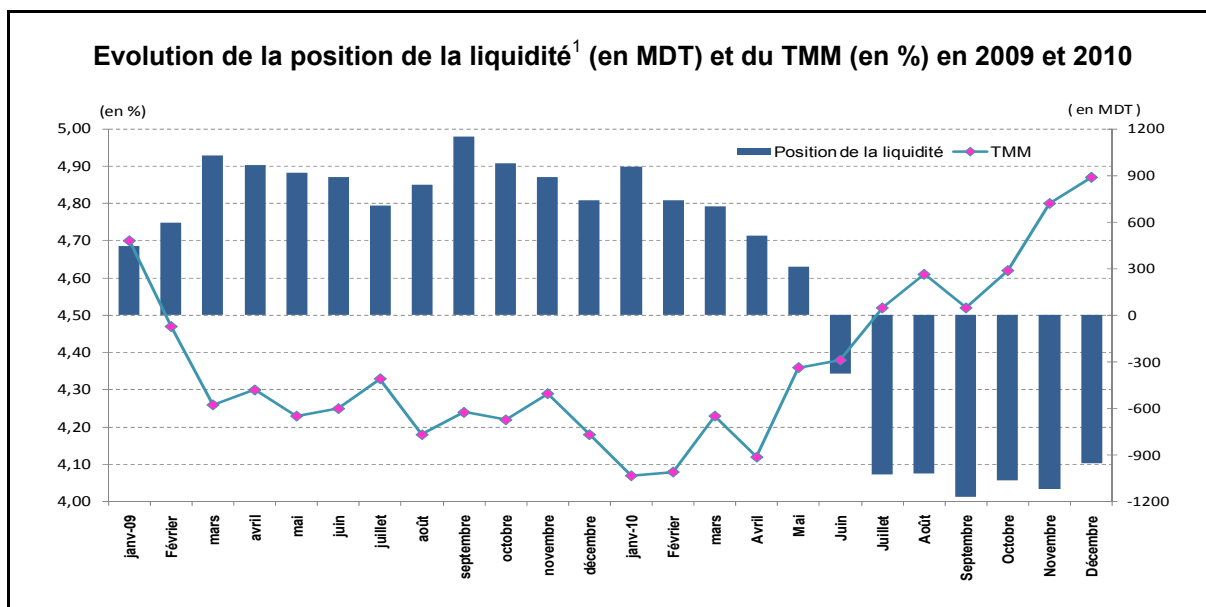
Dans le cadre de l'activité du marché monétaire marquée par la poursuite d'une situation de surliquidité prévalant depuis août 2007, l'Institut d'émission a concentré ses interventions sur les opérations d'appels d'offres négatifs pour des durées allant d'une semaine à un mois. A ce titre, une enveloppe moyenne de 794 MDT a été épongée. Egalement, les banques ont recouru aux facilités permanentes de dépôt à 24 heures pour placer leurs excédents. Ces placements, qui se sont concentrés spécifiquement sur la dernière semaine de chaque mois, ont porté sur des enveloppes plus ou moins importantes, variant entre un minimum de 82 MDT et un maximum de 713 MDT.

L'activité du compartiment interbancaire a porté la marque de la prédominance des transactions à terme. En effet, ces dernières qui ont totalisé, en moyenne, 511 MDT ont représenté 80% du volume des transactions sur ce marché.



Reflétant la situation d'aisance de trésorerie des banques durant les cinq premiers mois de 2010, le **taux d'intérêt pondéré, au jour le jour, sur le marché monétaire** a fluctué dans une bande délimitée par le taux directeur et le taux de la facilité de dépôt à 24 heures. En effet, durant cette période, la situation du marché était structurellement excédentaire, amenant les banques offreuses à concrétiser des transactions interbancaires à des taux inférieurs à ceux pratiqués par la Banque centrale dans le cadre de ses opérations principales de refinancement. Par conséquent, le taux moyen mensuel du marché monétaire (TMM) s'est situé en dessous du taux directeur, fluctuant, au cours de ladite période, entre 4,07% et 4,36%.

Au cours de la **période juin-décembre**, la trésorerie des banques, qui s'est ressentie, d'une part, de l'effet des modifications des taux de la réserve obligatoire durant la période précédente et d'autre part, de l'évolution des facteurs autonomes, a dégagé un besoin de liquidité qui s'est particulièrement accentué en septembre et octobre.



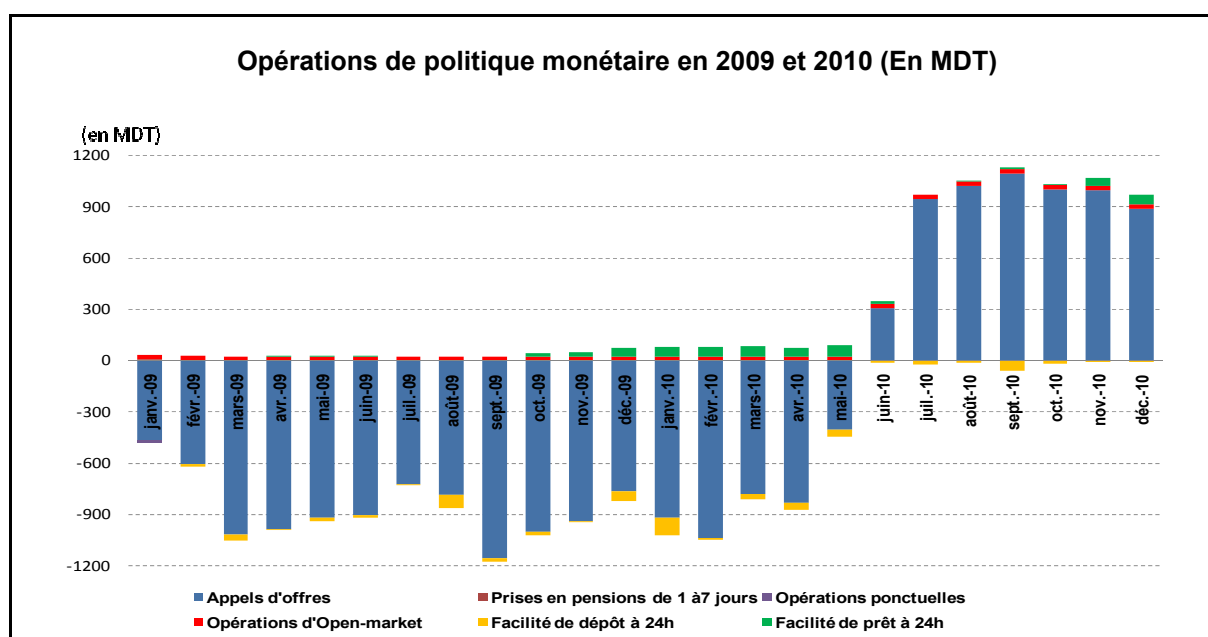
¹ La position de la liquidité est égale à la différence entre le total des facteurs autonomes et le montant de la réserve obligatoire requise.

Les **billets et monnaies en circulation** ont augmenté en moyenne de 434 MDT, en décembre 2010 comparativement à leur niveau du mois de mai, exerçant un effet restrictif d'autant sur la liquidité bancaire. Leur évolution reflète le comportement saisonnier des dépenses des ménages occasionnées aussi bien par la période estivale que par le mois de ramadhan, Aïd el Fitr et Aïd el Idha.

De même, le **solde net des administrations** qui a baissé de 211 MDT en décembre 2010 par rapport à mai de la même année, suite à la hausse du Solde du Compte Courant du Trésor de 253 MDT, a contribué au resserrement de la liquidité. La consolidation du niveau du Compte du Trésor, en perspective du remboursement d'une échéance importante de la dette extérieure tel que ci-dessous mentionné, est imputable à la mobilisation d'importantes recettes fiscales, en relation, notamment, avec la reprise de l'activité économique, et l'encaissement d'une partie des revenus de participation de l'Etat dans le capital de la CPG. L'effet restrictif engendré par ces ressources a été, toutefois, atténué par l'impact des dépenses engagées au titre du remboursement des échéances de la dette intérieure (311 MDT dont 166 MDT de bons du Trésor à court terme) et des transferts effectués au profit d'organismes et entreprises publics. Il y a lieu également de signaler qu'une enveloppe de 597 MDT¹ a servi au remboursement (en principal et intérêts), en juillet, de l'emprunt obligataire contracté en 2000 sur le marché financier japonais, sachant que cette opération n'a pas eu d'effet sur la liquidité puisqu'elle a été neutralisée par une opération équivalente au niveau des avoirs nets en devises.

Egalement, les **actifs nets sur l'étranger**, dont le niveau moyen a baissé de 284 MDT, en décembre 2010 par rapport à mai, se sont ressentis de l'aggravation du déficit courant, en relation avec le creusement du déficit commercial suscité par l'accélération des importations notamment de produits énergétiques et de matières premières de base, de l'engagement d'importantes dépenses au titre du service de la dette extérieure et de la décélération du rythme des investissements directs étrangers malgré l'importance des tirages sur prêts extérieurs.

Eu égard à l'effet des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, les **opérations de politique monétaire** menées au cours de la période juin-décembre se sont soldées par une injection moyenne de 893 MDT par voie d'appels d'offres. En conséquence, les avoirs en comptes courants ordinaires des banques tenus à la Banque centrale se sont consolidés, pour s'établir à 1.484 MDT en décembre 2010.



¹ Montant calculé au taux de référence comptable.

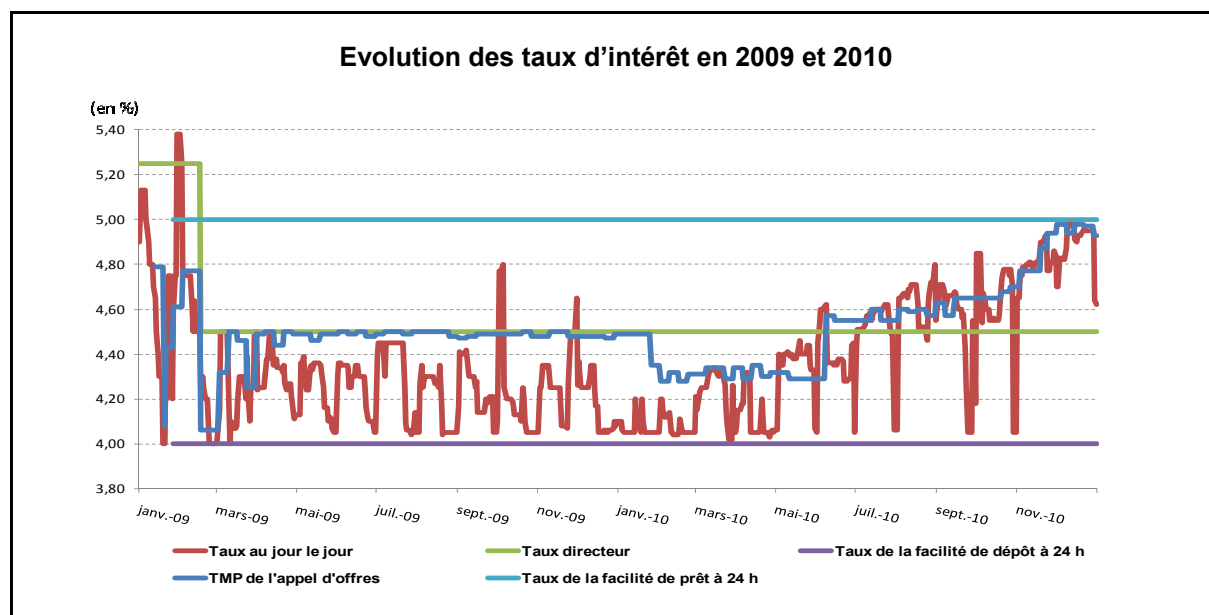
Au cours de cette période durant laquelle la liquidité bancaire s'est fortement contractée et les surplus complètement résorbés, les besoins journaliers moyens en refinancement des banques se sont établis à 895 MDT, traduisant une situation nette déficitaire de la liquidité. Dans ce contexte, la Banque centrale est intervenue, grâce à ses opérations principales de refinancement ; son intervention moyenne a porté sur l'injection d'une enveloppe de 893 MDT par voie d'appels d'offres.

OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE EN TERMES DE MOYENNES DE LA PERIODE (En MDT)

Désignation	Moyenne janv.-mai 2010	Moyenne juin-déc. 2010
Appels d'offres	-794	893
Prises en pension de 1 à 7 jours	0	0
Opérations ponctuelles nettes	0	0
Opérations d'open-market	26	26
Pensions livrées	0	0
Facilité de dépôt à 24 h.	-45	-19
Facilité de prêt à 24 h.	57	21
Total	-756	921

Au niveau du marché interbancaire, les transactions se sont affermies, passant de 639 MDT au cours de la première période à 730 MDT ; la part des transactions à terme ayant continué à se consolider pour atteindre 88% du total.

La contraction de la liquidité des banques, au cours de la période sous-revue et l'accroissement des besoins des banques qui s'en est suivi se sont fait ressentir au niveau des taux d'intérêt. C'est ainsi que les banques demandeuses ont été amenées à concrétiser des transactions interbancaires à des taux supérieurs à ceux pratiqués par la Banque centrale dans le cadre des ses opérations principales de refinancement. En conséquence, le TMM s'est progressivement renchéri, passant de 4,38% en mai à 4,87% en décembre 2010, reflétant la situation de la trésorerie des banques et leur position de liquidité.



En ce qui concerne les **taux des facilités de dépôt et de crédit à 24 heures**, ils se sont établis, respectivement, à 4% et 5%, tout le long de l'année, soit 50 points de base de part et d'autre du taux directeur de la Banque centrale. Pour ce qui est du **taux de rémunération de l'épargne (TRE)**, il s'est établi, au cours du premier semestre à 2,25% puis, à partir du mois de juillet, il s'est amélioré de 25 points de base pour se situer à 2,50%. En outre et corrélativement à la progression du TMM, il a terminé l'année au niveau de 2,80%.

SECTION 3 – POLITIQUE MONETAIRE EN 2011

Les événements politiques et sociaux exceptionnels qui ont affecté le pays depuis le début de l'année et les répercussions du conflit en Libye se sont traduits par un net repli de l'activité économique. En effet, la croissance réelle s'est contractée de 3,3%, en termes de glissement annuel, au cours du premier trimestre 2011 portant la marque de la détérioration de l'activité touristique, celle du commerce ainsi que la baisse de l'activité industrielle. Malgré les signes de reprise relevés au cours du deuxième trimestre, la croissance économique sera fortement ralentie en 2011 avec un taux de croissance ne dépassant pas, selon les dernières prévisions, le cap de 1%.

Quant à l'inflation, elle a poursuivi sa tendance baissière pour se situer au terme du premier semestre de l'année en cours à 3,1% en terme de glissement annuel contre 4,6% en juin 2010, reflétant ainsi, outre la réduction des prix de certains produits de base administrés et l'effet saisonnier des soldes, une baisse de la consommation privée, notamment celle des biens qui ne sont pas de première nécessité avec une préférence pour la détention des liquidités compte tenu des incertitudes qui planent sur les perspectives d'évolution de l'économie.

Sur le plan monétaire, ces événements ont été accompagnés par une décélération de l'agrégat M3 au cours de la première moitié de l'année (3% contre 4,7%) et un changement au niveau du comportement des agents non financiers éprouvant une préférence pour la fiduciaire et pour d'autres formes d'actifs liquides. En effet, les disponibilités monétaires, en l'occurrence, les billets et monnaies en circulation ont connu en janvier une hausse exceptionnelle de 650 MDT contre 40 MDT seulement une année auparavant. Par ailleurs, des baisses importantes ont été relevées, au cours du même mois, aussi bien au niveau de certains produits d'épargne ouverts sur les livres des banques et du Centre d'Epargne Postale qu'au niveau des dépôts à terme et autres produits financiers en relation avec l'intensification des opérations de retrait et la recherche de placements liquides. Ce comportement continue à être perceptible jusqu'à la fin du semestre de l'année en cours quoique de moindre ampleur, témoignant d'une certaine reprise graduelle de la confiance envers le secteur financier.

S'agissant des concours à l'économie, ils ont augmenté de 7,9% au cours de la première moitié de l'année 2011, malgré la morosité de la conjoncture économique. Leur évolution a intéressé, outre les entreprises publiques, le financement des entreprises privées sous forme d'escompte commercial et de comptes débiteurs y compris les crédits impayés.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'extérieur, elles ont accusé une baisse notable (-37% contre -6,6%) en relation avec l'aggravation du déficit courant, la contraction des investissements directs étrangers et l'absence de mobilisation de ressources extérieures au titre d'emprunts sur les marchés financiers internationaux.

Les évolutions économiques et monétaires durant la première moitié de l'année 2011 ont amené la Banque centrale à assouplir sa politique monétaire dans le but de soulager la trésorerie des banques et de soutenir l'activité économique. En effet, l'Institut d'émission a décidé de réduire à trois reprises les taux de la réserve obligatoire¹ ; ce qui a permis de renflouer les comptes courants des banques auprès de la Banque centrale d'une enveloppe de 1.239 MDT. Ces mesures ont été consolidées par la décision du Conseil d'Administration de la Banque centrale de faire baisser le taux d'intérêt directeur de 50 points de base pour le ramener de 4,5% à 4% et ce, à la faveur de la détente de l'inflation, en vue de soutenir l'activité économique et fournir les financements nécessaires aux entreprises afin de rattraper la baisse enregistrée par le taux de croissance.

¹ Cf. Circulaires de la BCT aux banques n°2011-2 du 2 mars 2011, n°2011-3 du 1^{er} avril 2011 et n°2011-7 du 26 mai 2011.

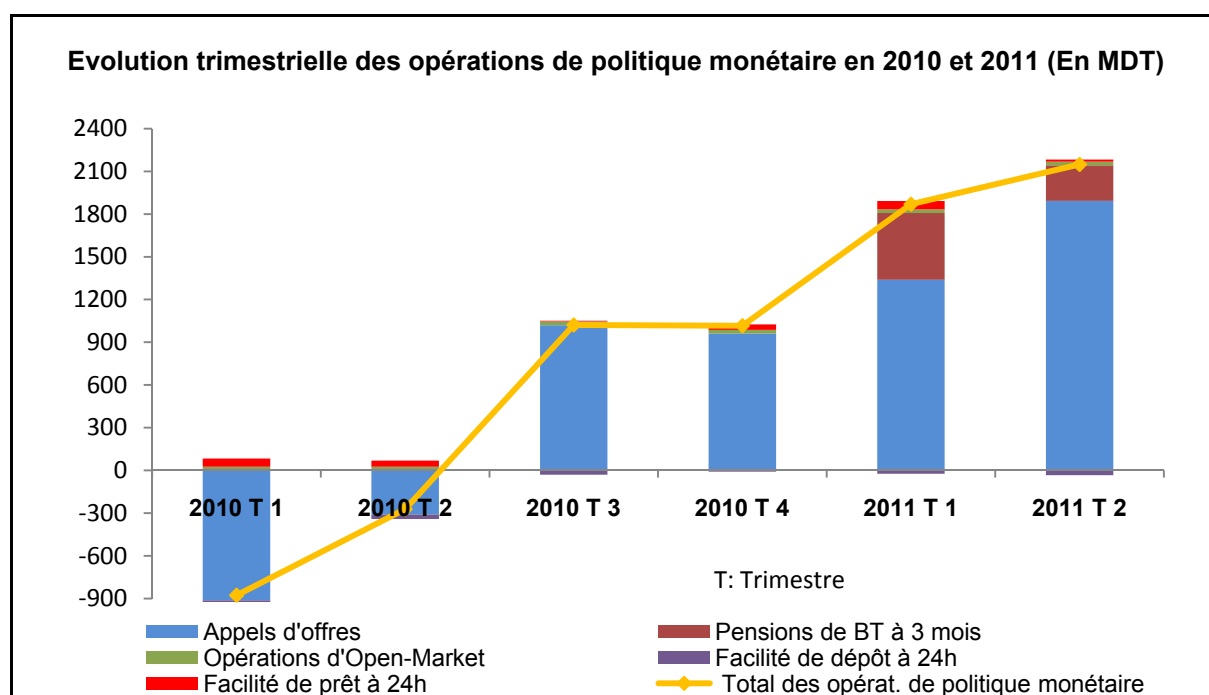
Sur le plan opérationnel, le resserrement de la liquidité bancaire s'est considérablement accentué, au cours des six premiers mois de 2011, sous l'effet de la forte augmentation des billets et monnaies en circulation suscitée par le comportement des ménages (effet de thésaurisation), suite aux événements qu'a connus le pays dès la mi-janvier et le repli des actifs nets sur l'étranger en relation avec la baisse des avoirs nets en devises.

EVOLUTION DES TAUX DE LA RESERVE OBLIGATOIRE

(En %)

Date d'entrée en vigueur de la mesure	Dépôts de durée inférieure à 3 mois	Dépôts de durée comprise entre 3 et 24 mois	Dépôts de durée supérieure ou égale à 24 mois	Comptes spéciaux d'épargne
16/05/2002	2	1	-	1
29/11/2006	3,5	1	-	1
01/12/2007	5	1	-	1
01/05/2008	7,5	1	-	1
01/10/2008	10	2	-	1
02/01/2009	7,5	1	-	1
01/03/2010	10	1	-	1
01/05/2010	12,5	1,5	-	1
01/03/2011	10	1	-	1
01/04/2011	5	1	-	1
01/06/2011	2	0	-	0

Au cours de la première moitié de 2011, et corrélativement à l'évolution des facteurs autonomes de la liquidité, les opérations de politique monétaire se sont particulièrement affirmées et ce, pour faire face aux besoins croissants des banques. Les montants servis par l'Institut d'émission, dans le cadre des adjudications par appels d'offres, sont ainsi passés de 889 MDT, en moyenne, en décembre 2010 à 2.412 MDT en juin 2011.



Au niveau du compartiment interbancaire, les transactions qui se sont ressenties de l'accroissement du déficit des banques en liquidité, se sont repliées, revenant de 751 MDT, en moyenne, en décembre 2010 à 485 MDT en juin 2011.

EVOLUTION DES FACTEURS DE LA LIQUIDITE ET DES OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2011 (Données exprimées en termes de moyennes) (En MDT)

DESIGNATION	1 ^{er} trimestre 2011	2 ^{ème} trimestre 2011	Variations 2 ^{ème} trimestre 2011/ 1 ^{er} trimestre 2011 ¹
BILLETS & MONNAIES EN CIRCULATION	-6.328	-6.515	-187
SOLDE NET DES ADMINISTRATIONS	-32	127	+159
<i>dont : SOLDE DU CCT</i>	-465	-466	-1
ACTIFS NETS SUR L'ETRANGER	9.580	7.687	-1.893
<i>dont : AVOIRS NETS EN DEVISES</i>	12.418	10.578	-1.840
AUTRES FACTEURS NETS	-3.640	-2.886	+754
= TOTAL FACTEURS AUTONOMES (A)	-420	-1.587	-1.167
APPELS D'OFFRES	1.339	1.893	+554
PRISES EN PENSION DE 1 A 7 JOURS	0	0	0
PENSIONS DE BT A 3 MOIS	468	248	-220
OPERATIONS PONCTUELLES NETTES	0	0	0
OPERATIONS D'OPEN -MARKET	26	26	0
PENSIONS LIVREES	0	0	0
FACILITES DE DEPOT A 24 HEURES	-23	-34	-11
FACILITES DE PRET A 24 HEURES	59	15	-44
=TOTAL OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE (B)	1.869	2.148	+279
=AVOIRS EN COMPTES COURANTS DES BANQUES (A)+(B)	1.449	561	-888

¹ Le signe moins désigne un effet restrictif sur la liquidité.

S'agissant des taux d'intérêt sur le marché monétaire, ils se sont ressentis des différentes dispositions prises au cours de ce semestre. Le taux d'intérêt au jour le jour a fluctué entre 3,54% et 4,96%, étant précisé qu'il n'est passé en dessous de la barre des 4% qu'à la suite de la décision de baisse du taux directeur, au terme du mois de juin, décision qui a également, affecté le corridor de fluctuation des taux du marché, délimité par le taux de la facilité de dépôt à 24 heures (plancher) et celui de la facilité de prêt à 24 heures (plafond) et dont les nouvelles limites sont, désormais, contenues dans l'intervalle 3,5% - 4,5%.

SECTION 4 – DISTRIBUTION DU CREDIT

L'encours des crédits sans avals et cautions consentis par le système financier à l'économie, tels que recensés par la Centrale des risques et celle des crédits aux particuliers, a atteint 43 milliards de dinars au terme de l'année 2010, enregistrant une progression de 18,5%, taux supérieur de 7,8% par rapport à celui de l'année précédente. Cette augmentation est due essentiellement à l'accroissement de l'encours des crédits à moyen et long termes qui représente 57,8% de l'encours global.

Les crédits déclarés par le système financier concernent près de 302 mille entreprises et plus de 983 mille particuliers, enregistrant ainsi une augmentation de 10 mille entreprises et de 43 mille particuliers par rapport à 2009.

VENTILATION PAR BENEFICIAIRE, PAR SECTEUR ET PAR TERME DE L'ENCOURS DES CREDITS A L'ECONOMIE

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	Juin 2011	Variations en %	
				2009/2008	2010/2009
Crédits aux professionnels	27.532	32.353	34.606	8,1	17,5
Agriculture et pêche¹	1.340	1.506	1.585	6,6	12,4
Court terme	807	859	906	2,7	6,4
Moyen et long termes	533	647	679	13,2	21,4
Industrie	9.935	11.568	12.489	2,9	16,4
Court terme	6.233	7.202	7.719	-1,8	15,5
Moyen et long termes	3.702	4.366	4.770	12,0	17,9
Services	16.257	19.279	20.532	11,6	18,6
Court terme	7.109	8.193	9.064	-0,4	15,2
Moyen et long termes	9.148	11.086	11.468	23,2	21,2
Crédits aux particuliers	8.813	10.702	11.531	19,6	21,4
Crédits à la consommation	2.177	2.323	2.333	-6,2	6,7
Court terme	1.828	1.902	1.911	-8,7	4,0
Moyen et long termes	349	421	422	9,7	20,6
Crédits à l'habitat	6.636	8.379	9.198	31,5	26,3
Moyen et long termes	6.636	8.379	9.198	31,5	26,3
Total	36.345	43.055	46.137	10,7	18,5
Court terme	15.977	18.156	19.600	-1,8	13,6
Moyen et long termes	20.368	24.899	26.537	23,0	22,2

La répartition de l'encours des crédits octroyés à fin 2010 par le système financier par catégorie de bénéficiaire fait ressortir un recul de la part des crédits dispensés aux professionnels pour revenir à 75,1%, suite au recul de celles des secteurs de l'industrie et de l'agriculture et pêche qui ont fléchi respectivement de 0,4 et 0,2 point de pourcentage. En conséquence, la part des crédits aux particuliers s'est consolidée pour atteindre 24,9% (contre 24,2% en 2009) suite à la progression de la part des crédits à l'habitat qui accapare 78% de l'encours des crédits aux particuliers.

L'évolution des crédits consentis par le système financier à l'économie aurait été plus importante n'eussent été, d'une part, les opérations de radiation et de cession de créances effectuées par certaines banques au profit des sociétés de recouvrement qui ont totalisé 95,7 MDT et, d'autre part, le recours de plus en plus important des entreprises à l'émission de billets de trésorerie pour alléger le coût de la dette². En effet, l'encours de ces derniers est passé de 653 MDT en 2009 à 773 MDT en 2010.

REPARTITION DE L'ENCOURS DES CREDITS ENTRE ENTREPRISES (PUBLIQUES ET PRIVEES) ET PARTICULIERS

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2009	2010	Juin 2011	Variations en %	
				2009/2008	2010/2009
Crédits aux professionnels	27.532	32.353	34.606	8,1	17,5
Agriculture et pêche	1.340	1.506	1.585	6,6	12,4
Entreprises publiques	24	31	43	9,1	29,2
Entreprises privées	1.316	1.475	1.542	6,6	12,1
Industrie	9.935	11.568	12.489	2,9	16,4
Entreprises publiques	652	1.021	1.508	-5,4	56,6
Entreprises privées	9.283	10.547	10.981	3,5	13,6
Services	16.257	19.279	20.532	11,6	18,6
Entreprises publiques	1.696	2.489	2.659	9,4	46,8
Entreprises privées	14.561	16.790	17.873	11,9	15,3
Crédits aux particuliers	8.813	10.702	11.531	19,6	21,4
Total	36.345	43.055	46.137	10,7	18,5
Entreprises publiques	2.372	3.541	4.210	4,9	49,3
Entreprises privées	25.160	28.812	30.396	8,4	14,5
Particuliers	8.813	10.702	11.531	19,6	21,4

Durant le premier semestre de l'année 2011, l'encours des crédits consentis par le système financier à l'économie a évolué de près de 7,2% qui s'explique à hauteur de 37,4% par le

¹ Il s'agit de crédits consentis directement aux agriculteurs et pêcheurs.

² Le taux moyen des émissions des billets de trésorerie est de 4,51% qui reste inférieur au taux effectif global moyen des crédits à court terme hors découvert (6,75%) et celui du découvert (8,52%).

financement de l'opération d'acquisition par des privés de 25% du capital du premier opérateur privé dans la téléphonie mobile ainsi que par l'accroissement des crédits octroyés à la Société tunisienne des industries de raffinage (STIR), au deuxième opérateur privé dans la téléphonie, à Tunisair et à la Compagnie tunisienne de navigation (CTN).

La répartition de l'encours des crédits servis par le système financier entre entreprises publiques, entreprises privées et particuliers fait apparaître une légère baisse de la part des entreprises privées qui est revenue à 66,9% en 2010, relevée principalement au niveau des secteurs de l'agriculture et pêche et de l'industrie, contre un renforcement de celle des entreprises publiques qui a atteint 8,2% et une légère hausse de la part des particuliers qui s'est située à 24,9%.

L'accroissement de l'encours des crédits alloués aux entreprises publiques de 49,3% est dû essentiellement à l'augmentation de l'encours des crédits octroyés à l'Office des céréales et la STIR pour financer leurs activités ainsi qu'à la progression de l'encours des crédits consentis à la CTN, la Société tunisienne de l'électricité et du gaz (STEG) et Tunisair dans le cadre du financement de leurs programmes d'investissement.

L'encours des crédits accordés aux entreprises faisant partie de groupes de sociétés est passé de 14,8 milliards de dinars en 2009 à 17 milliards de dinars en 2010, enregistrant ainsi un accroissement de près de 14,9%. Toutefois, la part des crédits accordés aux groupes de sociétés dans l'encours total des crédits est revenue de 40,7% à 39,5% en 2010.

Les banques publiques continuent à jouer un rôle prépondérant dans le financement de l'économie assurant 11,4 milliards de dinars ou près de 26,5% des crédits consentis en 2010 aux entreprises opérant dans les différents secteurs d'activité. En effet, la Banque nationale agricole (BNA) assure plus de 56% des crédits octroyés directement au secteur de l'agriculture et pêche, la Société tunisienne de banque (STB) accapare près de 37,3% des crédits dispensés au secteur du tourisme et la Banque de l'habitat (BH) couvre près de 20,2% des crédits consentis au secteur de l'immobilier.

La Banque de financement des petites et moyennes entreprises (BFPME) spécialisée dans le financement des petites et moyennes entreprises, a approuvé depuis son entrée en activité et jusqu'au terme de l'année écoulée, 1001 projets pour un coût d'investissement global de 787,7 MDT devant permettre la création de plus de 21,8 mille postes d'emploi. Pour sa part, la Banque tunisienne de solidarité (BTS) spécialisée dans les microcrédits a approuvé 107.159 projets ayant un coût global de 939,3 MDT qui devraient créer plus de 212,7 mille postes d'emploi.

1) Financement de l'agriculture et pêche

Les financements bancaires dispensés au secteur de l'agriculture et pêche englobent, outre les crédits consentis directement aux agriculteurs et pêcheurs, les crédits indirects octroyés par l'intermédiaire des organismes de commercialisation de produits et de matériels agricoles qui rétrocèdent aux mêmes conditions aux agriculteurs et pêcheurs les crédits qu'ils ont obtenus auprès du système financier.

L'encours des crédits dispensés au secteur de l'agriculture et pêche a enregistré une augmentation de 24,4% au terme de l'année 2010 contre une baisse de 19% en 2009. Cette progression a concerné principalement les crédits indirects et accessoirement les crédits directs. Toutefois, l'accroissement des crédits **durant le premier semestre de l'année 2011** de 3,5% a touché essentiellement les crédits directs.

ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AU SECTEUR DE L'AGRICULTURE ET PECHE

(En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2009	2010	Juin 2011	2009	2010	Juin 2011	2009	2010	Juin 2011
Crédits directs	807	859	906	533	647	679	1.340	1.506	1.585
Crédit indirects	446	788	808	272	267	258	718	1.055	1.066
Organismes de commercialisation de produits agricoles	446	788	808	188	172	166	634	960	974
<i>dont: Office national de l'huile</i>	73	88	121	97	89	87	170	177	208
<i>Office des céréales</i>	178	518	556	0	1	0	178	519	556
<i>COCEBLE</i>	26	18	0	6	6	6	32	24	6
<i>CCGC</i>	51	38	33	61	54	50	112	92	83
Entreprises de commercialisation de matériels agricoles	-	-	-	84	95	92	84	95	92
Total	1.253	1.647	1.714	805	914	937	2.058	2.561	2.651

1-1 Crédits à court terme

Les crédits à court terme consentis au secteur de l'agriculture et pêche ont connu une progression de 31,4% en 2010 contre une régression de 30% en 2009. Cette évolution est due essentiellement à l'accroissement des crédits indirects accordés à l'Office des céréales dont l'encours a subi une forte progression pour plus de 191% contre une baisse de près de 75% une année auparavant qui s'explique par l'obtention, auprès de la Caisse générale de compensation, d'une avance de 300 MDT qui lui a permis de réduire son recours aux crédits bancaires.

En outre, l'augmentation de l'encours des crédits de gestion consentis indirectement aux agriculteurs et pêcheurs durant l'année 2010, s'explique essentiellement par l'accroissement des crédits à court terme finançant les opérations d'importation de blé effectuées par l'Office des céréales suite à la modeste récolte céréalière de l'année 2010.

Durant le premier semestre de l'année 2011, la progression des crédits à court terme de 4,1% est due essentiellement à l'accroissement des crédits directs et accessoirement à celui des crédits indirects qui ont augmenté de 2,5% suite au financement des opérations d'importation de blé par l'Office des céréales et des huiles des graines par l'Office national de l'huile.

1-2 Crédits à moyen et long termes

L'encours des crédits à moyen et long termes accordé au secteur de l'agriculture et pêche a enregistré en 2010 une progression de 13,5% contre 7,3% une année auparavant. Cette accélération est due au renforcement du rythme d'accroissement de l'encours des crédits directs qui s'explique par le financement des projets d'investissement réalisés par différents opérateurs ainsi que le rééchelonnement des crédits consentis aux agriculteurs touchés par la sécheresse¹.

Il convient de préciser que la baisse de l'encours des crédits octroyés aux organismes de commercialisation de produits agricoles est due aux remboursements des échéances des crédits à moyen et long termes de restructuration dont a bénéficié l'Office national de l'huile.

2) Financement de l'industrie

L'augmentation de l'encours des crédits de fonctionnement de 15,5% en 2010 est due à l'accroissement de l'encours des crédits servis principalement aux entreprises privées opérant dans l'industrie agroalimentaire et à la STIR.

La progression de l'encours des crédits d'investissement de 17,9% en 2010 s'explique par l'accroissement de l'encours des crédits servis aux entreprises privées opérant dans la production du ciment et à la STEG.

¹ Note de la BCT aux banques n°2010-21 du 24 août 2010.

VENTILATION DE L'ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AU SECTEUR INDUSTRIEL PAR BRANCHE D'ACTIVITE (En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2009	2010	Juin 2011	2009	2010	Juin 2011	2009	2010	Juin 2011
- Extraction de produits énergétiques	5	16	15	30	22	18	35	38	33
- Extraction de produits non énergétiques	93	84	96	75	91	89	168	175	185
- Industries agroalimentaires	1.422	1.717	1.697	844	859	841	2.266	2.576	2.538
- Industries textile & habillement	476	493	542	162	192	184	638	685	726
- Industries du cuir et de la chaussure	75	72	84	28	25	23	103	97	107
- Travail du bois et fabrication d'articles en bois	147	134	141	40	61	62	187	195	203
- Industries du papier et du carton, édition et imprimerie	235	264	279	229	225	228	465	489	507
- Cokéfaction, raffinage, industries nucléaires	17	281	380	1	1	371	18	282	751
- Industries chimiques	471	518	606	226	264	278	697	782	884
- Industries du caoutchouc et des plastiques	354	417	453	168	178	169	523	595	622
- Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	506	560	593	634	900	956	1.140	1.460	1.549
- Métallurgie et travail des métaux	923	959	998	273	324	330	1.196	1.283	1.328
- Fabrication de machines et équipements	193	236	245	56	50	53	249	286	298
- Fabrication équipements électriques et électroniques	205	272	295	101	119	130	306	391	425
- Fabrication de matériels de transport	200	171	204	106	105	104	305	276	308
- Autres industries manufacturières	132	150	159	76	94	100	208	244	259
- Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	33	60	70	191	303	298	224	363	368
- Construction	746	798	862	461	553	536	1.207	1.351	1.398
Total	6.233	7.202	7.719	3.702	4.366	4.770	9.935	11.568	12.489

A fin juin 2011, l'encours des crédits a augmenté de près de 8% suite à l'accroissement, aussi bien, de l'encours des crédits à court terme dispensés à la STIR et aux entreprises privées opérant dans les branches de l'industrie chimique et la construction, que de l'encours des crédits à moyen et long termes qui a bénéficié à hauteur de 91,6% à la STIR afin de pouvoir financer les importations des produits pétroliers.

3) Financement des services

L'augmentation de l'encours des crédits à court terme de 15,2% en 2010 a été relevée principalement au niveau des sociétés opérant dans les branches du commerce et des transports et communications (notamment la CTN et Tunisair).

En outre, la progression de 21,2% de l'encours des crédits à moyen et long termes a touché pratiquement toutes les branches et notamment l'immobilier, le transport et communications (principalement la CTN, Tunisie Autoroutes, Tunisie télécom et Tunisair) et le commerce (Entreprise tunisienne d'activités pétrolières ETAP).

La progression de l'encours des crédits consentis au secteur tertiaire de 6,5% **durant le premier semestre de l'année 2011** est due principalement à l'accroissement de l'encours des crédits à court terme dispensés aux entreprises opérant dans les branches hôtels et restaurants, activités financières, transports et communications (CTN et Tunisair) et l'immobilier et accessoirement à l'augmentation des crédits à long et moyen termes enregistrée au niveau de la branche transports et communications.

VENTILATION DE L'ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AU SECTEUR DES SERVICES PAR BRANCHE D'ACTIVITE
(En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2009	2010	Juin 2011	2009	2010	Juin 2011	2009	2010	Juin 2011
- Commerce	3.931	4.747	4.771	1.875	2.221	2.171	5.806	6.968	6.942
- Hôtels et restaurants	949	966	1.206	2.338	2.445	2.368	3.287	3.411	3.574
- Transports et communications	323	484	627	1.152	1.753	2.217	1.475	2.237	2.844
- Activités financières	336	369	595	769	944	897	1.105	1.313	1.492
- Immobilier, locations et services aux entreprises	1.101	1.099	1.239	2.096	2.731	2.826	3.197	3.830	4.065
- Administration publique	19	63	78	57	89	90	76	152	168
- Education	15	19	23	44	61	60	59	80	83
- Santé et action sociale	45	41	49	254	303	312	299	344	361
- Services collectifs, sociaux et personnels	208	265	337	343	383	373	551	648	710
- Divers	182	140	139	220	156	154	402	296	293
Total	7.109	8.193	9.064	9.148	11.086	11.468	16.257	19.279	20.532

4) Financement des particuliers

La progression de l'encours des crédits consentis aux particuliers de 21,4% en 2010 est due à l'accroissement des crédits à court terme et ceux à moyen et long termes respectivement de 4% et 26%.

L'accroissement de l'encours des crédits à moyen et long termes s'explique par la progression de l'encours des crédits consentis, essentiellement pour l'acquisition de logements neufs et d'aménagement ou d'extension d'anciens logements ainsi que pour l'achat de véhicules neufs, suite à l'augmentation du quota d'importation décidée par les pouvoirs publics qui est passé de 38.000 véhicules en 2009 à 45.030 en 2010.

VENTILATION DE L'ENCOURS DES CREDITS ACCORDES AUX PARTICULIERS PAR OBJET DE FINANCEMENT (En MDT)

Désignation	2009	2010	Juin 2011	Variations en %	
				2009/2008	2010/2009
Crédits à court terme	1.828	1.902	1.911	-8,7	4,0
Crédits à moyen et long termes	6.985	8.800	9.620	30,2	26,0
Logements	6.636	8.379	9.198	31,5	26,3
Véhicules	284	336	336	7,2	18,3
Chauffe-eaux solaire	37	58	62	54,2	56,8
PC familial	27	26	23	-3,6	-3,7
Prêts universitaires	1	1	1	0,0	0,0
Total	8.813	10.702	11.531	19,6	21,4

La progression de 7,7% de l'encours des crédits octroyés aux particuliers à fin juin 2011 s'explique par l'augmentation de l'encours des crédits dispensés pour financer l'acquisition des logements.

CHAPITRE 5 – ACTIVITE ET SITUATION FINANCIERE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Durant les trois dernières années, l'activité des établissements de crédit a été marquée par une croissance soutenue. En effet, le total actif géré par ces établissements a progressé de plus de 40% pour dépasser en 2010 le PIB du pays en terme nominal. Le développement de l'activité des établissements de crédit a été corroboré par l'intensification de la concurrence surtout sur les segments des financements stratégiques, des grandes entreprises, des particuliers et de l'immobilier.

Dans ce cadre, les banques ont mis l'accent sur l'élargissement de leur réseau qui s'est enrichi de 295 nouvelles agences pour totaliser 1.335 agences à fin 2010, soit une agence bancaire pour 7.900 habitants ; sachant qu'un citoyen sur deux est titulaire d'un compte bancaire.

Cet environnement concurrentiel s'est traduit par une légère baisse des marges d'intérêts appliquées aux crédits tant par les banques que par les établissements de leasing, améliorant ainsi les conditions de financement des entreprises et des particuliers.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

	2008	2009	2010
Structure et taille			
Nombre	42	42	42
Banques	20	20	21
Banques non-résidentes	8	8	8
Etablissements de leasing	10	10	9
Sociétés de factoring	2	2	2
Banques d'affaires	2	2	2
Total actif (en MDT)	51.180	57.619	65.036
Part des banques (en %)	91,5	90,5	89,9
Total actif/PIB aux prix courants (en %)	92,6	98,0	102,6
Crédits à la clientèle (en MDT)	31.854	35.168	42.116
Dépôts de la clientèle (en MDT)	29.970	33.994	38.295
Indicateurs de bancarisation			
Réseau d'agences bancaires	1.109	1.208	1.335
Nombre d'habitants par agence bancaire (en milliers)	9,1	8,7	7,9
Nombre de comptes par 100 habitants	49	53	54

La croissance de l'activité a été accompagnée par un mouvement de recapitalisation et de mobilisation d'emprunts subordonnés, permettant le renforcement des fonds propres nets des banques de 51,6% ou 1.683 MDT et des établissements financiers de 92% ou 182 MDT. Le ratio de couverture des risques s'est maintenu globalement à 11,6% pour les banques, à 17% pour les établissements de leasing, à 21,5% pour les sociétés de factoring et à 22,2% pour les banques non-résidentes.

SECTION 1 – BANQUES

1) Activité

L'année 2010 a été marquée par une progression exceptionnelle de l'encours des crédits au taux de 19,9% contre une moyenne de 11,7% durant les trois années antérieures.

(En %)

Désignation	2008	2009	2010
Taux de progression des crédits	15,2	10,0	19,9
Taux de progression des dépôts	15,5	12,3	12,2
Taux de couverture des crédits par les dépôts ¹	104,9	106,3	98,5

Toutefois, la progression des dépôts de la clientèle à un rythme largement moins soutenu que celui des crédits s'est traduite par la baisse du taux de couverture des crédits par les dépôts en deçà de 100% contre une moyenne de 105,7% durant les trois dernières années.

Cette évolution a engendré un resserrement de la liquidité bancaire ressenti à partir du second semestre de l'année 2010, amenant la BCT à intervenir massivement pour refinancer les banques.

1-1 Ressources

Pour répondre aux importants besoins de financement au titre de l'année 2010, les banques ont intensifié leur effort de mobilisation des ressources tant auprès de la clientèle (3.975 MDT ou 11,1%) que sous forme d'émission d'emprunts obligataires par 5 banques pour un montant total de 330 MDT.

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010	Variations			
				2009/2008		2010/2009	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Ressources clientèle	32.535	35.889	39.864	3.354	10,3	3.975	11,1
Dépôts de la clientèle	29.001	32.559	36.531	3.558	12,3	3.972	12,2
Dépôts à vue	9.866	11.419	13.153	1.553	15,7	1.734	15,2
Dépôts d'épargne	7.844	8.826	9.721	982	12,5	895	10,1
Dépôts à terme et certificats de dépôts	11.291	12.314	13.657	1.023	9,1	1.343	10,9
Intermédiation financière	3.534	3.330	3.333	-204	-5,8	3	0,1
Bons du Trésor	2.834	2.648	2.498	-186	-6,6	-150	-5,7
Billets de trésorerie	700	682	835	-18	-2,6	153	22,4
Ressources d'emprunts²	3.357	3.455	3.590	98	2,9	135	3,9
<i>dont : emprunts obligataires</i>	<i>659</i>	<i>899</i>	<i>1.110</i>	<i>240</i>	<i>36,4</i>	<i>211</i>	<i>23,5</i>
Total ressources d'exploitation	35.892	39.344	43.454	3.452	9,6	4.110	10,4

La compétition entre les banques sur le marché des dépôts s'est axée particulièrement sur la mobilisation des dépôts à terme et des certificats de dépôts ; sachant que le tiers de l'accroissement global des dépôts en 2010 provient de cette catégorie de dépôts contre 28,7% en 2009.

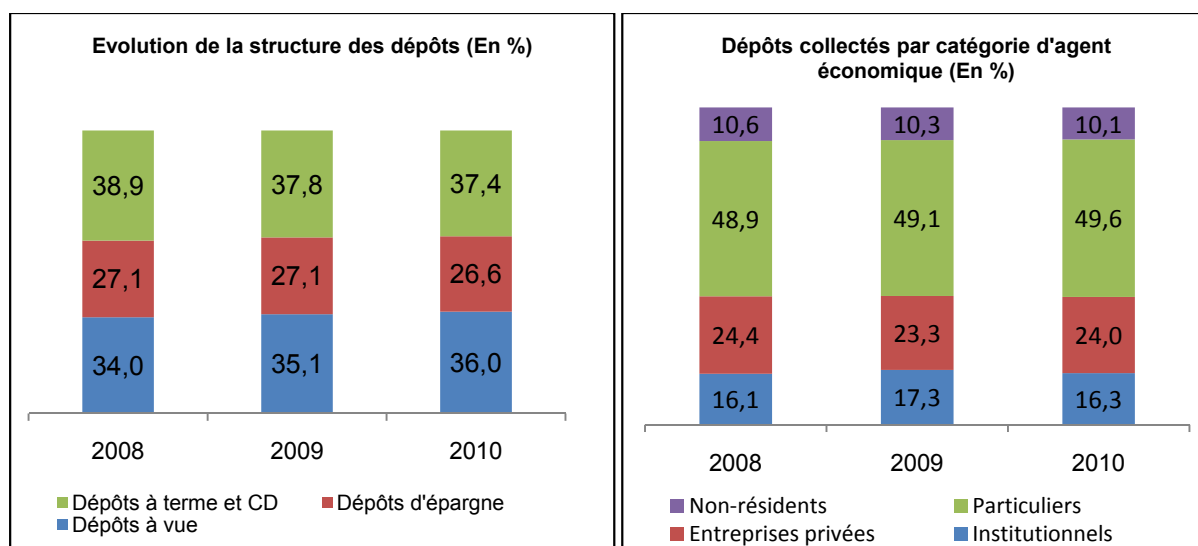
Pour ce qui est des dépôts à vue, ils ont progressé à un rythme soutenu comparable à celui de 2009 grâce à l'affermissement de l'activité de distribution du crédit. Notons que 68,2% de cet accroissement proviennent des dépôts des particuliers (+680 MDT ou +17,7%) et des entreprises (+500 MDT ou +11,3%).

Les dépôts d'épargne ont connu une légère décélération de leur rythme de progression, expliquée par la quasi-stabilisation de l'encours des comptes d'épargne logement au niveau de 1.244 MDT à fin 2010. Les comptes spéciaux d'épargne ont progressé de 11,2% en 2010 pour s'établir à 8.047 MDT, ce qui représente 22% de l'encours global des dépôts des banques.

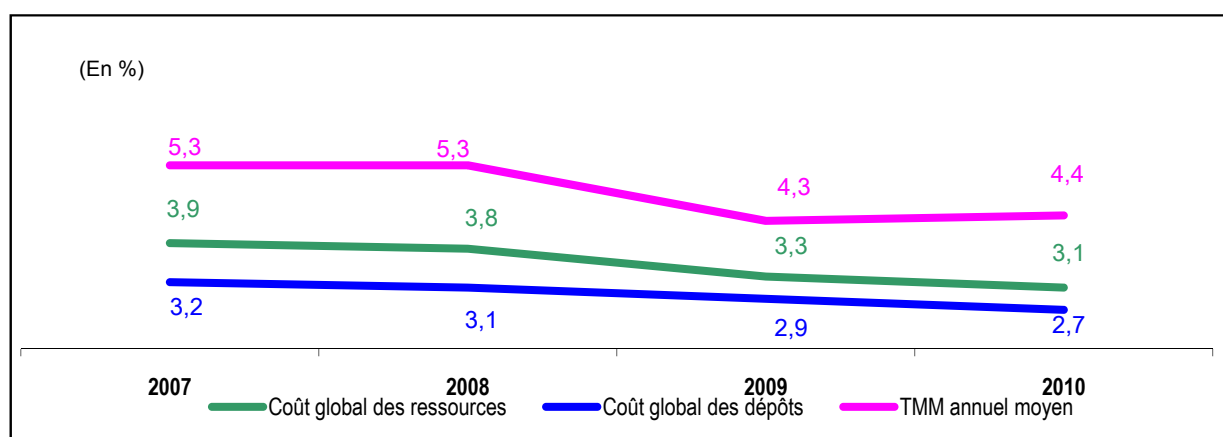
La structure des dépôts, par catégorie, n'a pas subi de changements significatifs au cours des trois dernières années, traduisant la stabilité des dépôts par nature des déposants ; sachant que les particuliers et les sociétés privées accaparent respectivement 49,6% et 24% du total des dépôts.

¹ Ce taux est calculé par le rapport entre l'encours des dépôts et l'encours des crédits sur ressources ordinaires.

² Ressources spéciales, obligations, obligations convertibles en actions, emprunts subordonnés et autres emprunts.



A la faveur de la situation excédentaire de la liquidité bancaire durant les cinq premiers mois de l'année et la stabilité de la structure de dépôts, qui demeure composée à hauteur de 36% de dépôts à vue, le coût global de dépôts a baissé de 0,2 point de pourcentage en 2010 pour s'établir à 2,7%.



1-2 Emplois

Les emplois des banques de dépôts ont enregistré un accroissement important de 17,9% ou 6.627 MDT dont 97% proviennent de l'activité de crédit.

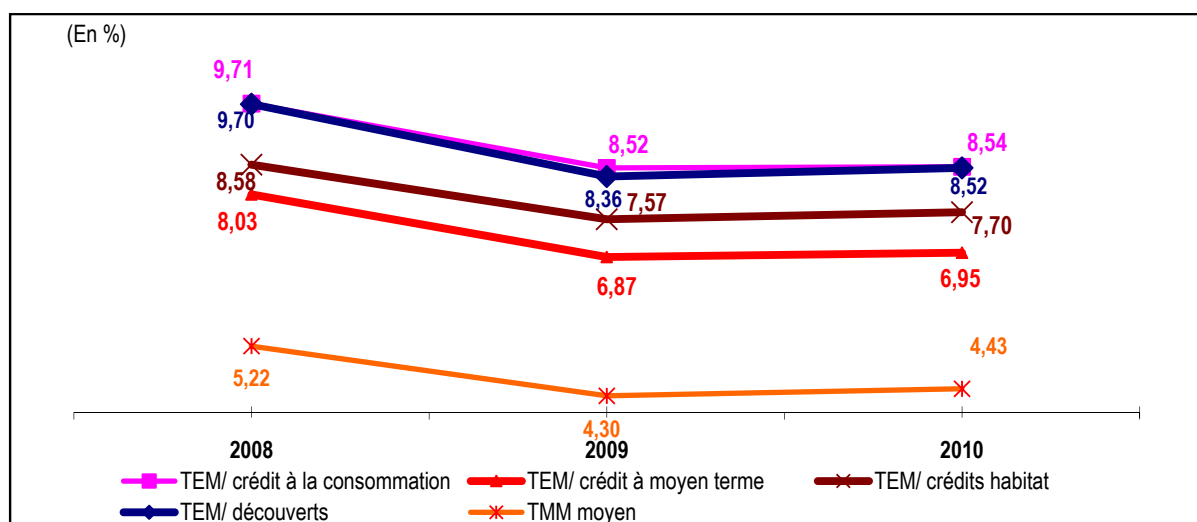
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010	Variations			
				2009/2008		2010/2009	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Crédits à la clientèle	29.330	32.264	38.691	2.934	10,0	6.427	19,9
Portefeuille-titres	3.984	4.806	5.006	822	20,6	200	4,2
Participations et transactions	1.916	2.265	2.564	349	18,2	299	13,2
Bons du Trésor	2.068	2.541	2.442	473	22,9	-99	-3,9
Total emplois d'exploitation	33.314	37.070	43.697	3.756	11,3	6.627	17,9

Les banques ont été particulièrement actives en 2010 sur les deux segments du marché du crédit, à savoir les entreprises et les particuliers. Globalement, 70% des concours additionnels au titre de 2010 ont été accordés aux entreprises et le reste aux particuliers. Les financements additionnels accordés aux entreprises se caractérisent par une relative concentration sur certains

grands projets et certaines branches d'activité. En effet, presque le tiers de l'accroissement de l'encours des crédits aux professionnels a concerné les investissements réalisés dans le cadre d'une dizaine de grands projets publics et privés opérant dans le domaine de la cimenterie, de l'énergie, de la télécommunication et diverses autres activités industrielles.

S'agissant des conditions de financement, l'effet de la concurrence a été ressenti au niveau de l'évolution des taux effectifs moyens «TEM» sur les principales lignes de crédit. En effet et pour une diminution moyenne du TMM de 79 points de base entre 2008 et 2010, le TEM a baissé de 117 points de base sur les crédits à la consommation, 118 points de base sur les découverts, 88 points de base sur les crédits-habitat et 108 points de base sur les crédits à moyen terme.



Pour ce qui est du portefeuille-titres participations et transactions, il s'est consolidé de 299 MDT ou de 13,2% en relation avec l'accroissement des fonds mis à la disposition des SICAR et la participation de deux banques publiques à l'augmentation du capital de Tunisian Foreign Bank. A noter que l'encours global du portefeuille participation représente 3,6% du total des emplois d'exploitation des banques et 31,6% de leurs fonds propres nets à fin 2010.

L'encours des bons du Trésor détenu dans le portefeuille des banques a légèrement diminué, en relation avec la baisse des émissions nettes de l'Etat.

1-3 Situation de la liquidité

Partant d'une situation de liquidité globalement excédentaire au cours des 5 premiers mois de 2010, les banques ont connu une contraction de plus en plus accentuée de leur trésorerie à partir du mois de juin 2010 en relation avec l'accélération de l'activité de crédit. De ce fait, la BCT a dû intensifier son intervention sur le marché monétaire qui a porté sur un volume quotidien moyen de 919 MDT durant les sept derniers mois de 2010 contre des ponctions quotidiennes moyennes de 768 MDT durant les cinq premiers mois de 2010.

La contraction de la liquidité bancaire s'est accentuée davantage au cours du premier semestre 2011 eu égard à l'effet conjugué du fléchissement sensible de l'encours des dépôts collectés (0,6% ou 204 MDT) et l'accroissement relativement soutenu de l'encours des crédits de 8%. Cette situation a été exacerbée par la forte augmentation des créances impayées (+628 MDT ou 57,6%) et de l'encours des comptes courants débiteurs (811 MDT ou 21,4%) traduisant les difficultés de recouvrement rencontrées par les banques et l'importance des facilités consenties pour aider les entreprises à faire face à leur dépenses courantes et leur besoins d'exploitation.

Afin de soutenir l'effort des banques dans le financement de l'activité économique, la BCT a adopté une politique monétaire accommodante permettant de pallier au tarissement de la liquidité sur le marché interbancaire. De ce fait, la BCT a abaissé à trois reprises le taux de la réserve obligatoire pour le ramener de 12,5% à 2% et injecter une enveloppe de liquidité quotidienne moyenne de l'ordre de 2.412 MDT durant le premier semestre 2011.

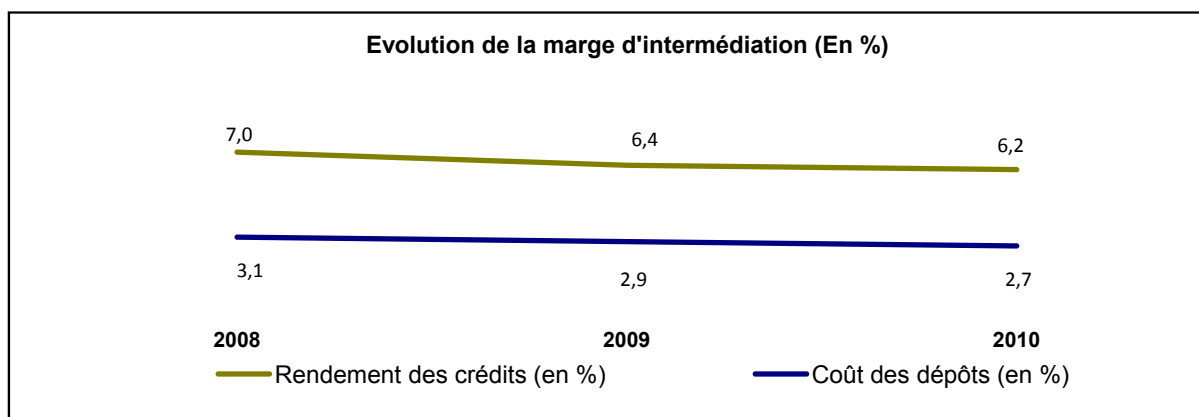
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	Variations			
	1 ^{er} semestre 2010		1 ^{er} semestre 2011	
	En MDT	En %	En MDT	En %
Dépôts de la clientèle	1.722	5,3	204	0,6
Dépôts à vue	1.073	9,4	614	4,7
Dépôts d'épargne	233	2,6	240	2,5
Dépôts à terme et certificats de dépôts	416	3,4	-650	-4,8
Crédits à la clientèle	3.286	10,2	3.090	8,0
<i>dont : Escompte commercial</i>	<i>2.593</i>	<i>11,3</i>	<i>1.659</i>	<i>5,8</i>
<i>Comptes courants débiteurs</i>	<i>575</i>	<i>22,8</i>	<i>817</i>	<i>27,8</i>

Conséquemment, les banques ont dû adosser leurs réemplois additionnels au titre du premier semestre de 2011, essentiellement aux ressources du marché monétaire, ce qui a impacté le taux de couverture des crédits par les dépôts qui est revenu de 98,5% à fin 2010 à 91,5% à fin juin 2011.

2) Résultat d'exploitation et indicateurs de rentabilité

L'effet conjugué de la forte production au titre de 2010 et la maîtrise du coût des ressources de 0,2 point de pourcentage s'est traduit par une amélioration notable de la marge nette d'intérêts globale du secteur. Cette augmentation aurait pu être plus importante n'eût été la baisse du rendement global du portefeuille crédit de 0,2 point de pourcentage en relation, notamment, avec le risque additionnel au titre de 2010.

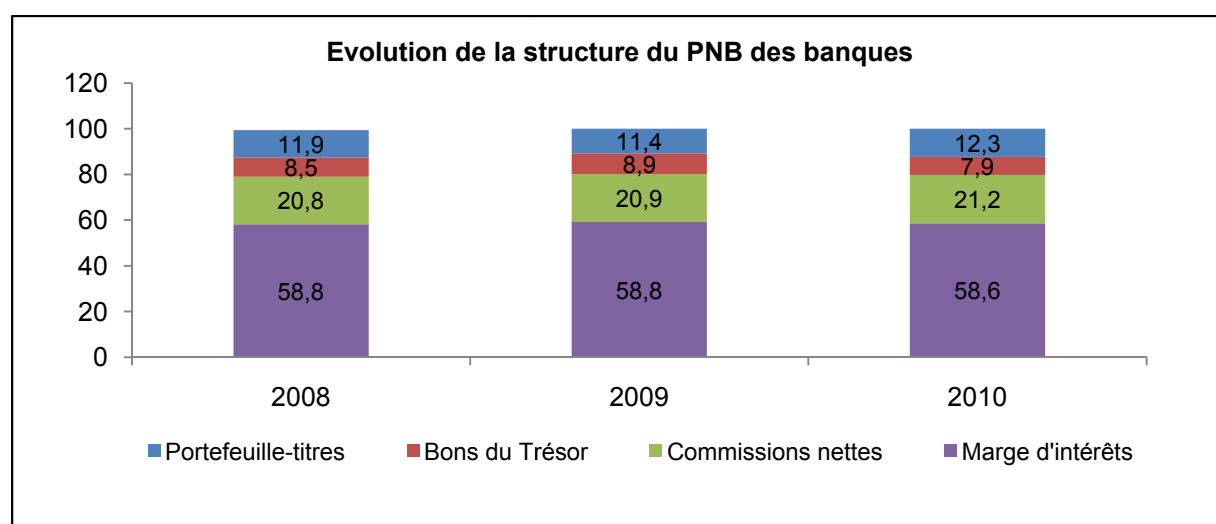


L'effet conjugué de l'accroissement de la marge d'intérêts et des commissions perçues, s'est traduit par une amélioration du Produit net bancaire (PNB) à un rythme plus soutenu.

(En MDT sauf indication contraire)

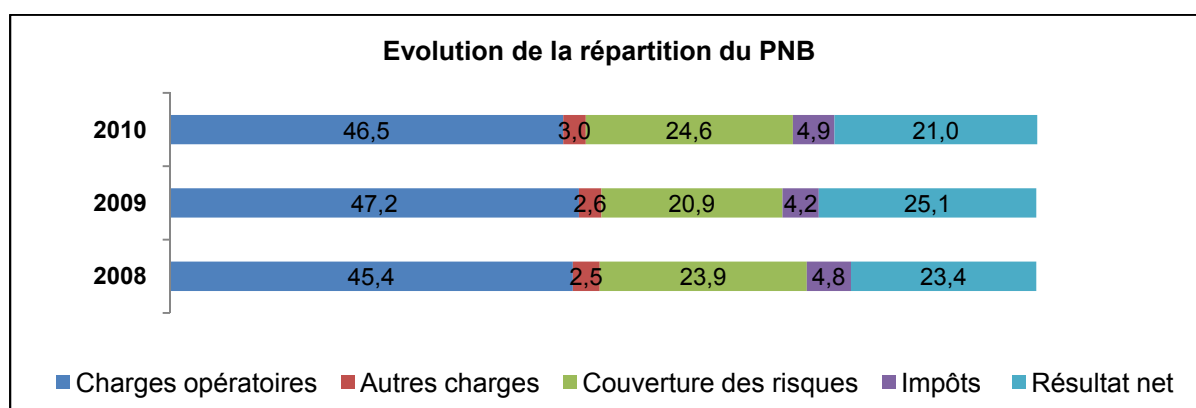
Désignation	En MDT			Variations 2009/2008		Variations 2010/2009	
	2008	2009	2010 ¹	En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêt	990,8	1.061,7	1.176,6	70,9	7,2	114,9	10,8
Produit net	1.683,8	1.805,0	2.008,1	121,2	7,2	203,1	11,3
Charges opératoires	764,7	852,8	932,8	88,1	11,5	80,0	9,4
Dotations nettes aux provisions ¹	402,0	377,5	494,3	-24,5	-6,1	116,8	30,9
Résultat net	394,6	453,2	421,7	58,6	14,9	-31,5	-6,9

La structure du PNB est demeurée globalement inchangée avec une contribution stable de la marge d'intérêts de 58,6% et des commissions de 21,2%.



A la faveur de l'augmentation du PNB, le coefficient d'exploitation des banques a connu une légère amélioration, revenant de 47,2% en 2009 à 46,5% en 2010.

Il y a lieu de signaler que 24,6%² du PNB global dégagé au titre de 2010 ont été affectés en provisions contre 22,3% en moyenne au titre des deux derniers exercices. En volume, le montant des dotations aux provisions de l'exercice² s'élève à 494,3 MDT dont le quart a été affecté à la couverture des risques sur les entreprises liées à l'ancien régime.



Sur cette base, le résultat net global² du secteur a baissé de 31,5 MDT ou 6,9% par rapport à 2009. Si l'on tient compte des pertes sur exercices antérieurs constatées en 2010 par une banque de la place, le résultat net global des banques se situerait à 257,7 MDT.

¹ Dotations nettes aux provisions et résultat de correction de valeurs sur les créances et le portefeuille investissement.

² Compte non tenu des pertes sur exercices antérieurs de 164 MDT constatées en 2010 par une banque de la place.

Le montant global des dividendes distribués s'est limité à 122,9 MDT ou 28% des bénéfices contre 151,4 MDT ou 33% en 2009 ; traduisant une attitude prudente de la part des banques, rendue nécessaire eu égard à la conjoncture observée au cours de l'année 2011.

Les indicateurs de rentabilité du secteur font ressortir un ROA de 0,9%¹ et un ROE de 10%¹.

(En %)

Désignation	2008	2009	2010 ¹
ROA	1,0	1,0	0,9
ROE	11,2	11,7	10,0

S'agissant du premier semestre 2011, les difficultés rencontrées par les banques à recouvrer leurs créances et le renchérissement de leur coût des ressources ont été relativement ressentis au niveau de leurs comptes d'exploitation. En effet, il a été enregistré un ralentissement du taux de progression du PNB global dégagé par le secteur, soit 74 MDT ou 7,7% par rapport au PNB réalisé au cours du premier semestre 2010 contre 96 MDT ou 11,1% durant la même période de l'année précédente.

3) Situation financière

3-1 Qualité du portefeuille

La forte augmentation des créances impayées et contentieuses en 2010 (7% contre 0,3% en 2009) conjuguée aux événements postérieurs à la clôture de l'exercice qu'a connue la Tunisie en 2011 ont été ressentis au niveau de la qualité du portefeuille des banques. En effet, l'encours des créances classées a augmenté en 2010 de 17,2% ou 927 MDT dont 49% de cet accroissement sont imputables à la classification des sociétés liées à l'ancien régime.

Toutefois et à la faveur d'une forte augmentation des crédits, la part des créances classées a régressé de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 13%.

Désignation	2008	2009	2010
Part des créances classées (en %)	15,5	13,2	13,0
Taux de couverture des créances classées par les provisions et agios réservés (en %)	56,8	58,3	58,5

L'important effort déployé par les banques pour couvrir le risque additionnel au titre de 2010 s'est traduit par une stabilisation du taux de couverture des créances classées par les provisions au niveau de 58,5%, au même titre qu'en 2009.

De grandes disparités entre les banques en matière d'indicateurs de qualité de portefeuille et de couverture des risques persistent encore.

Part des créances classées			Taux de couverture des créances classées par les provisions et agios réservés		
	Nombre de banques	Part dans le total actif du secteur (en %)		Nombre de banques	Part dans le total actif du secteur (en %)
Inférieur à 10%	8	42,3	70% et plus	9	37,4
Entre 10% et 15%	4	33,6	Entre 50% et 70%	7	42,0
15% et plus	8	24,1	Inférieur à 50%	4	20,6

¹ Indicateurs calculés compte non tenu des pertes sur exercices antérieurs de 164 MDT constatées en 2010 par une banque de la place.

3-2 Assises financières

Les fonds propres nets des banques se sont consolidés de 1.672 MDT ou 51,3% durant les trois dernières années. Cette consolidation s'explique, essentiellement, par les apports des actionnaires de l'ordre de 502 MDT, les bénéfices non distribués pour un montant de 924 MDT et la mobilisation d'emprunts subordonnés et d'obligations convertibles en actions pour 386 MDT.

En 2010, les fonds propres du système bancaire ont augmenté de 529 MDT ou 12%. Cet accroissement s'explique essentiellement par l'affectation des bénéfices en réserves (324 MDT) et des apports des actionnaires (215 MDT).

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010
Fonds propres nets	3.782	4.404	4.933
Fonds propres nets de base	3.406	3.838	4.322
Fonds propres complémentaires	376	566	611
<i>dont : Emprunts subordonnés et obligations convertibles en actions</i>	304	491	537
Ratio de couverture des risques (en %)	11,7	12,2	11,6

Néanmoins, le ratio global de couverture des risques du secteur a régressé de 0,6 point de pourcentage en 2010 pour se situer à 11,6%, en relation avec le développement rapide de l'activité de crédit.

Ratio	2008		2009		2010	
	Nombre de banques	Part dans le total actif du secteur (en %)	Nombre de banques	Part dans le total actif du secteur (en %)	Nombre de banques	Part dans le total actif du secteur (en %)
Inférieur à 8%	2	8,1	1	0,9	1	1,0
Entre 8%-10%	3	34,8	3	26,4	5	46,4
Entre 10%-15%	5	34,4	6	58,3	4	36,5
15% et plus	10	22,7	10	14,4	10	16,1

La distribution du ratio de solvabilité par palier montre que 14 banques, détenant 52,6% du total actif du secteur, affichent des ratios supérieurs à 10%.

SECTION 2 – ETABLISSEMENTS DE LEASING

1) Activité

Le secteur du leasing a consolidé en 2010 sa contribution au financement de l'économie de 2,7 points de pourcentage, portant le taux de pénétration dans la FBCF privée à 15,4%. Ceci s'explique par l'accélération du rythme de croissance de ses mises en force de 23,9% en 2009 à 36,6% en 2010 pour totaliser 1.391,9 MDT dont 93,8% au titre du financement de biens mobiliers, notamment sous forme de matériel roulant.

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010	Juin 2010	Juin 2011 ¹
Mises en force	822,7	1.019,3	1.391,9	739,0	560,2
<i>dont : Immobilier</i>	43,6	48,8	86,4	43,7	29,6
Taux de pénétration (en %)	10,3	12,7	15,4	-	-
Taux effectif moyen (en %)	11.524	11.109	10.484	10.645	10.113

L'extension du réseau du secteur en 2010 (9 agences nouvelles) a contribué à cette croissance. Néanmoins, les événements qu'a connus le pays en 2011 ont affecté l'activité du secteur dont les mises en force ont baissé du quart et ce, malgré l'extension dudit réseau de 4 nouvelles agences portant leur nombre à 50 à fin juin 2011.

La croissance de l'activité du secteur a été accompagnée d'une baisse prononcée du taux effectif global au cours des 3 dernières années et qui s'est poursuivie durant le premier semestre 2011, traduisant la forte concurrence qui anime le secteur.

¹ Données provisoires.

L'encours du crédit-bail a augmenté du quart en 2010 pour atteindre 2.068,5 MDT financé à hauteur de 80% par des ressources d'emprunt dont 41% d'emprunts bancaires et 45% d'emprunts obligataires. En effet, les sociétés de leasing représentent le principal acteur du marché obligataire avec 380 MDT ou 57,6% des émissions sur ce marché en 2010.

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2008	2009	2010	Juin 2011 ²
Encours de crédit-bail	1.381,1	1.655,3	2.068,5	2.153,8
Fonds propres¹	228,0	288,8	314,4	318,8
Ressources d'emprunt	1.012,1	1.243,2	1.670,6	1.716,8
<i>dont : Ressources bancaires (en %)</i>	<i>40,2</i>	<i>43,4</i>	<i>41,0</i>	<i>40,5</i>
<i>Ressources obligataires (en %)</i>	<i>38,6</i>	<i>40,8</i>	<i>45,0</i>	<i>45,6</i>
Coût des ressources d'emprunt (en %)	7,0	6,3	5,8	6,0

Ces ressources d'emprunt indexées à hauteur de 47% au TMM ont permis au secteur de ramener son coût de refinancement à 5,8%, ce qui a contribué à atténuer l'impact de la baisse du taux effectif global (TEG). Toutefois, la baisse du TEG qui s'est poursuivie au cours du premier semestre 2011 s'est ressentie au niveau de la marge d'intérêt du secteur à fin juin 2011 à cause du renchérissement du coût de refinancement dû au resserrement de la liquidité tant auprès des banques que sur le marché obligataire.

2) Résultat d'exploitation et indicateurs de rentabilité

L'activité du secteur a généré en 2010 des revenus de 176,9 MDT, soit un rendement du crédit-bail de 9,8%.

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	En MDT				Variations 2010/2009		Variations juin 2011/2010 ²	
	2009	2010	Juin 2010	Juin 2011 ²	En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêt	82,5	94,2	48,8	46,9	11,7	14,2	-1,9	-3,9
Produit net	88,2	102,6	53,8	53,6	14,4	16,3	-0,2	-0,4
Charges opératoires	30,5	33,8	17,2	17,2	3,3	10,8	0	0
Dotations nettes aux provisions ³	6,0	10,6	1,2	7,4	4,6	76,7	6,2	516,7
Résultat net	39,7	47,7	27,8	20,2	8,0	20,2	-7,6	-27,3

La progression du produit net en 2010 conjuguée à une maîtrise des charges opératoires se sont traduites par une amélioration du coefficient d'exploitation de 1,5 point de pourcentage pour revenir à 32,9%.

Au cours du premier semestre 2011, le produit net s'est quasiment maintenu à son niveau de juin 2010 en rapport avec les retombées des derniers événements sur l'activité du secteur et sur son coût de refinancement.

Le bénéfice du secteur a progressé de 20,2% en 2010 malgré l'important effort de provisionnement (+76,7%) lié notamment à la prise en compte des événements postérieurs dans l'appréciation des risques. L'impact de ces événements sur la rentabilité du secteur s'est senti avec acuité au cours du premier semestre 2011, comme en témoigne l'effort net de provisionnement qui a quintuplé ayant conduit à une baisse du bénéfice de la période de plus du quart :

(En %)

Désignation	2008	2009	2010
Rendement de crédit	10,2	10,2	9,8
ROA	2,1	2,5	2,4
ROE	14,0	15,9	17,9

¹ Compte tenu des bénéfices de la période.

² Données provisoires.

³ Dotations nettes aux provisions et résultat de correction de valeurs sur les créances et le portefeuille investissement.

3) Situation financière

Le secteur présente à fin 2010 une situation financière satisfaisante comme en témoigne la poursuite de l'amélioration de la qualité de son portefeuille avec une part des créances classées de 7,5% et un taux de couverture confortable de 76% à fin 2010 et ce, à la faveur d'une meilleure maîtrise des risques additionnels et l'adoption d'une politique de provisionnement reposant sur des décotes élevées des garanties.

Cette situation a été, toutefois, affectée au cours du premier semestre 2011 suite aux derniers événements et s'est traduite par une aggravation des créances classées et une dégradation du taux de provisionnement de ces créances.

(En %)

Désignation	2008	2009	2010	Juin 2011 ¹
Part des créances classées	11,5	8,7	7,5	10,3
Taux de couverture des créances classées par les provisions et marges réservées	77,3	78,9	76,0	56,9
Ratio de couverture des risques	19,9	20,0	17,0	-

Le ratio de solvabilité du secteur a baissé de 3 points de pourcentage en rapport avec la croissance de son activité mais demeure à un niveau satisfaisant, soit 17% suite notamment à l'adoption d'une politique de distribution des dividendes prudente, de l'augmentation du capital de certaines sociétés de leasing et du recours aux emprunts subordonnés.

SECTION 3 – ORGANISMES DE FACTORING

1) Activité

Le secteur du factoring a consolidé sa contribution dans la gestion des créances commerciales et leur financement. Ceci a été reflété par la croissance du volume des factures achetées et l'évolution du nombre de clients.

(En MDT sauf indication contraire)

Indicateurs	2009	2010	Juin 2010	Juin 2011 ¹	Variations 2010/2009	
					En MDT	En %
Volume des factures achetées	485,4	549,9	261,7	246,8	64,5	13,3
<i>dont : factures domestiques</i>	<i>406,6</i>	<i>485,1</i>	<i>228,3</i>	<i>223,1</i>	<i>78,5</i>	<i>19,3</i>
Encours des financements	121,2	137,7	128,8	132,0	16,5	13,6
Nombre d'adhérents	640	740	-	-	100,0	15,6

Les derniers événements survenus au cours du premier semestre 2011 n'ont pas été sans effet sur l'activité du secteur. Ceci est illustré par la baisse du volume des factures achetées et celle de l'encours des financements respectivement de 5,7% et 4,1% à fin juin 2011.

(En MDT sauf indication contraire)

Indicateurs	2009	2010	Juin 2010	Juin 2011 ¹	Variations 2010/2009	
					En MDT	En %
Fonds propres	21,7	30,1	23,6	31,6	8,4	38,7
Ressources d'emprunt	87,5	94,3	88,1	88,6	6,8	7,8
Emprunts bancaires (en %)	44,7	47,8	35,8	40,7	-	3,1
Billets de trésorerie (en %)	37,0	43,7	48,3	41,2	-	6,7
Emprunts obligataires (en %)	18,3	8,5	15,9	18,1	-	-9,8

L'activité du secteur a été financée en 2010 par des ressources d'emprunt notamment sous forme d'emprunts bancaires à court terme et de billets de trésorerie. Le recours accessoire aux emprunts obligataires répond à l'objectif de stabiliser une partie des ressources.

¹ Données provisoires.

2) Résultat d'exploitation et indicateurs de rentabilité

L'activité du secteur a généré en 2010 des revenus de factoring de 15,9 MDT dont 62,3% de commissions de financement et 37,7% de commissions de factoring.

(En MDT sauf indication contraire)

Indicateurs	2009	2010	Juin 2010	Juin 2011 ¹	Variations 2010/2009		Variations juin 2011/2010	
					En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêt	4,0	4,9	2,3	2,7	0,9	22,5	0,4	17,4
Produit net de factoring	9,6	11,4	5,3	5,7	1,8	18,8	0,4	7,5
Charges opératoires	5,5	5,5	2,7	2,6	0	0	-0,1	-3,7
Dotations nettes aux provisions ²	-0,3	0,3	-0,1	1,1	0,6	-	1,2	-
Résultat net	3,3	4,0	1,9	1,6	0,7	21,2	-0,3	-15,8

Les revenus du secteur ont servi à hauteur de 31,4% à couvrir les charges financières.

La progression du produit net de factoring accompagnée d'une maîtrise des charges opératoires s'est traduite par une amélioration du coefficient d'exploitation de 8,9 points de pourcentage pour revenir à 48,3% à fin 2010.

L'activité du secteur a dégagé en 2010 un bénéfice de 4 MDT permettant au secteur de préserver ses performances de rentabilité.

(En %)

Indicateurs	2009	2010	Juin 2011 ¹
ROA	3,1	3,0	2,4
ROE	17,3	14,8	10,3

Les indicateurs de rentabilité du secteur ont été impactés par les derniers événements au cours du premier semestre 2011, se traduisant par une baisse du résultat du secteur de 15,8%.

3) Situation financière

La qualité du portefeuille du secteur s'est améliorée en 2010 en rapport avec la poursuite de l'assainissement de la situation de l'une des sociétés du secteur. Au cours du premier semestre 2011, cette situation s'est détériorée en lien avec les retombées des derniers événements mais la couverture des créances classées se maintient à un niveau convenable.

(En %)

Indicateurs	2009	2010	Juin 2011
Part des créances classées	13,1	11,9	13,7
Taux de couverture des créances classées par les provisions et marges réservées	83,9	82,6	84,4
Ratio de couverture des risques	17,9	21,5	-

La solvabilité du secteur s'est améliorée en 2010 suite à l'apurement des pertes de l'une des sociétés du secteur et l'augmentation de son capital.

¹ Données provisoires.

² Dotations nettes aux provisions et résultat de correction de valeurs sur les créances et le portefeuille investissement.

SECTION 4 – BANQUES D’AFFAIRES

L’activité des banques d’affaires a enregistré en 2010 une régression plus accentuée qu’en 2009 qui s’est poursuivie au cours du premier semestre 2011 comme en témoigne la baisse continue de leurs revenus.

Cette régression s’explique par la concentration de l’activité du secteur sur les missions d’assistance de l’Etat dans la restructuration des entités publiques dont certaines ont été gelées et d’autres parachevés en 2009 et non relayés.

Conséquemment, l’activité du secteur s’est soldée par une perte de 0,9 MDT en 2010 et de 0,1 MDT à fin juin 2011 compte tenu du poids des charges opératoires et de la constitution de provisions en 2010 au titre du non recouvrement partiel des revenus suite à la prise en compte des évènements postérieurs.

(En MDT sauf indication contraire)

Indicateurs	2009	2010	Juin 2010	Juin 2011 ¹	Variations 2010/2009		Variations juin 2011/2010	
					En MDT	En %	En MDT	En %
Produit Net Bancaire	2,2	0,9	0,6	0,4	-1,3	-59,1	-0,2	-33,3
Charges opératoires	1,7	1,4	0,5	0,5	-0,3	-17,6	0	0
Dotations nettes aux provisions et amortissements	0,1	0,2	0	0	0,1	100,0	0	0
Résultat net	-0,2	-0,9	-0,3	-0,1	-0,7	-350,0	-0,2	-66,6

SECTION 5 – BANQUES NON-RESIDENTES

1) Activité

1-1 Emplois

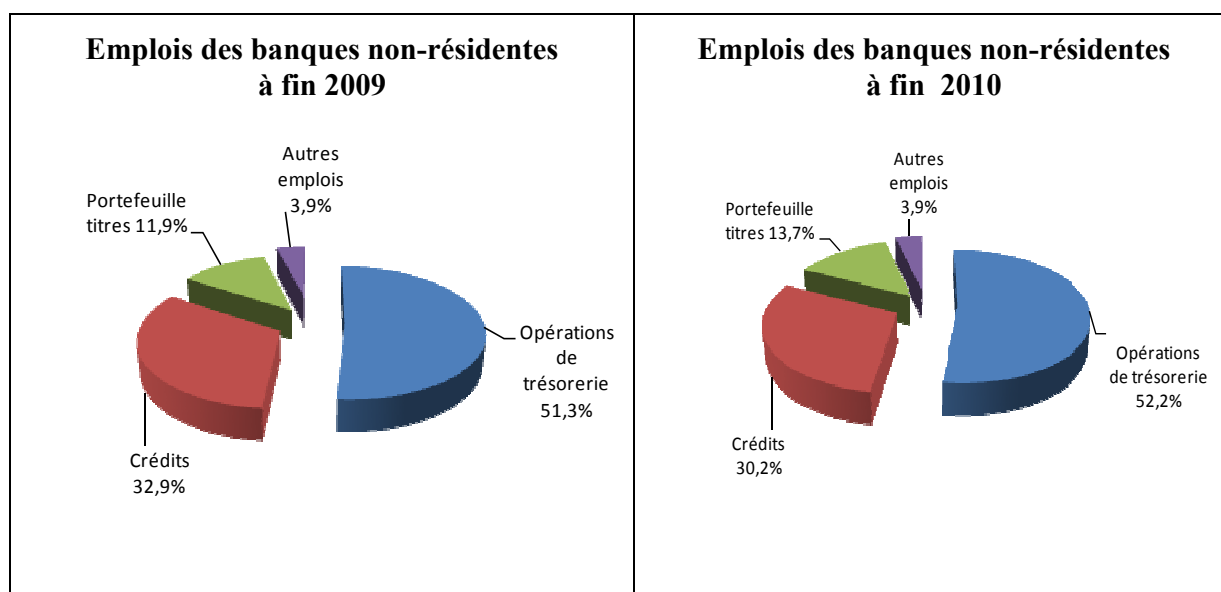
En 2010, l’activité des banques non-résidentes a évolué à un rythme plus important que celui de l’année précédente, provenant essentiellement des opérations de placement, qui accaparent 49,2% de leur actif. Près du tiers de ces placements ont été réalisés auprès des banques installées sur la place de Tunis contre des ressources collectées par le secteur bancaire offshore sur cette place de 429,5 millions de dollars E.U.

(En millions de \$ E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions de \$E.U			Variations 2010/2009		Variations juin 2011/2010	
	2009	2010 ¹	Juin 2011 ¹	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Opérations de trésorerie	1.340,7	1.482,6	1.902,4	141,9	10,6	419,8	28,3
<i>dont : Placements auprès des banques :</i>							
<i>Installées en Tunisie</i>	<i>387,1</i>	<i>471,5</i>	<i>633,0</i>	<i>84,4</i>	<i>21,8</i>	<i>161,5</i>	<i>34,3</i>
<i>Installées à l'étranger</i>	<i>853,3</i>	<i>926,0</i>	<i>901,2</i>	<i>72,7</i>	<i>8,5</i>	<i>-24,8</i>	<i>-2,7</i>
Crédits :	860,7	858,2	928,1	-2,5	-0,3	69,9	8,1
à des résidents	591,4	554,2	554,1	-37,2	-6,3	-0,1	0,0
à des non-résidents	269,3	304,0	374,0	34,7	12,9	70,0	23,0
Portefeuille titres	310,0	389,9	267,1	79,9	25,8	-122,8	-31,5
Total emplois d'exploitation	2.511,4	2.730,7	3.097,6	219,3	8,7	366,9	13,4

Les opérations de financement ont quasiment stagné au niveau enregistré en 2009, ce qui s’est traduit par une baisse de leur part dans le total actif des banques non résidentes de 2,7% pour se situer à 30,2% ; étant précisé que les trois banques non-résidentes à participation tunisienne demeurent les plus actives en matière de financement et accaparent 91,6% du total des crédits.

¹ Données provisoires.



Quant au portefeuille-titres, il continue de progresser à un rythme soutenu suite essentiellement à la souscription d'une banque non résidente à des bons du Trésor américains et à la participation d'une autre à l'augmentation du capital de sa filiale ; étant signalé que l'encours des souscriptions dans les émissions de l'Etat tunisien sur le marché financier international se situe à 63,4 millions de dollars E.U.

Au cours du premier semestre 2011, l'activité des banques non résidentes a progressé à un rythme plus soutenu que celui de 2010 résultant notamment des découverts accordés par deux banques libyennes de la place à d'autres banques installées en Libye pour régler les exportateurs tunisiens. Toutefois, le portefeuille-titres a enregistré une baisse de près du tiers comparée à fin 2010, imputable essentiellement à la diminution des placements dans des fonds d'investissement.

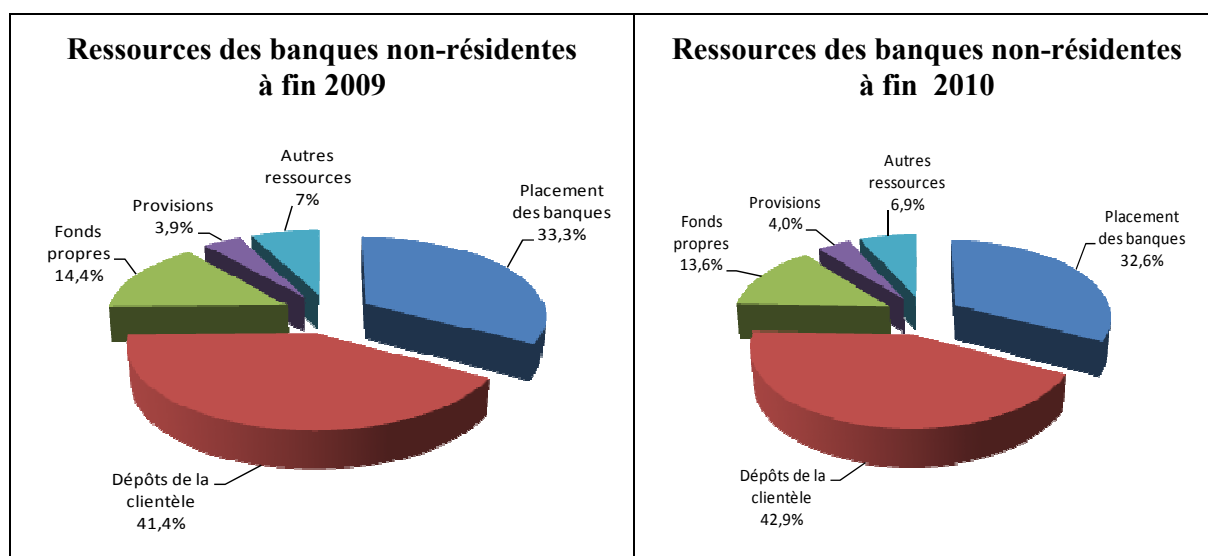
Les engagements par signature ont, par contre, enregistré une diminution liée à la baisse des confirmations de crédit documentaires à l'export. Cette tendance s'est inversée au cours du premier semestre 2011 pour répondre aux besoins plus importants des Libyens en produits alimentaires.

Désignation	En millions de \$E.U			Variations 2010/2009		Variations Juin 2011/2010	
	2009	2010 ¹	Juin 2011 ¹	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Total engagement par signature	1.508,9	1.241,6	1.717,5	-267,3	-17,7	475,9	38,3
<i>dont :</i>							
<i>Confirmations de crédits documentaires</i>	911,9	529,6	1.090,6	-382,3	-41,9	561,0	105,9
<i>Ouvertures de crédits documentaires</i>	270,0	219,2	161,0	-50,8	-18,8	-58,2	-26,6
<i>Cautions et avals</i>	311,2	458,3	442,3	147,1	47,3	-16,0	-3,5

1-2 Ressources

Les dépôts de la clientèle constituent la principale source de financement de l'activité des banques non-résidentes avec une part de 42,9% suivie des placements bancaires (32,6%).

¹ Données provisoires.



Les dépôts de la clientèle ont poursuivi leur progression à un rythme plus accéléré que celui de l'année précédente (12,6% contre 10,9% en 2009) ; sachant que le quart est quasiment mobilisé par une seule banque non-résidente auprès des résidents.

Désignation	En millions de \$E.U			Variations 2010/2009		Variations Juin 2011/2010	
	2009	2010 ¹	Juin 2011 ¹	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Placement des banques	869,6	927,4	983,6	57,8	6,6	56,2	6,1
Installées en Tunisie	493,7	429,5	440,7	-64,2	-13,0	11,2	2,6
Installées à l'étranger	375,9	497,9	542,9	122,0	32,5	45,0	9,0
Dépôts de la clientèle	1.083,2	1.220,1	1.281,6	136,9	12,6	61,5	5,0
Résidente	319,3	307,0	303,8	-12,3	-3,9	-3,2	-1,0
Non-résidente	763,9	913,1	977,8	149,2	19,5	64,7	7,1
Autres ressources	183,8	193,8	476,4	10,0	5,4	282,6	145,8
Total ressources d'exploitation	2.136,6	2.341,3	2.741,6	204,7	9,6	400,3	17,1

A fin juin 2011, les ressources des banques non résidentes ont poursuivi leur tendance haussière suite notamment aux dépôts provenant de certaines banques installées en Libye et qui ont été gelés sur décisions des Nations-Unies.

2) Résultat d'exploitation et indicateurs de rentabilité

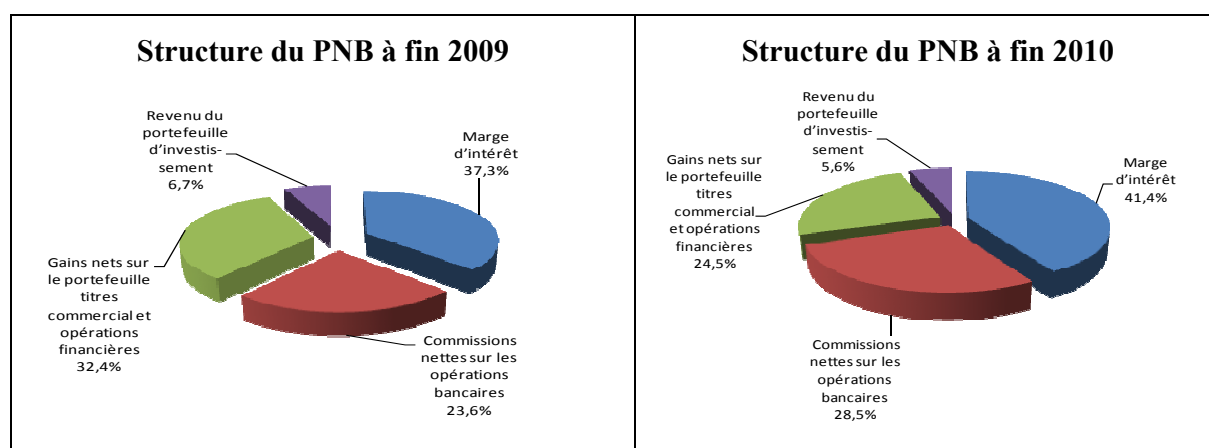
Compte non tenu des gains de change exceptionnels de 5 millions de dollars E.U réalisés en 2009 par une banque non-résidente, le produit net bancaire aurait augmenté de 2 millions de dollars E.U ou 2,3% seulement.

Désignation	En millions \$EU				Variations 2010/2009		Variations Juin2011/Juin2010	
	2009	2010 ¹	Juin 2010	Juin 2011 ¹	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Marge d'intérêt	34,9	37,5	18,5	20,3	2,6	7,4	1,8	9,7
Produit Net Bancaire	93,5	90,5	48,1	51,8	-3,0	-3,2	3,7	7,7
Charges opératoires	30,0	31,3	15,0	17,1	1,3	4,3	2,1	14,0
Dotations nettes aux provisions²	12,5	21,2	5,7	4,4	8,7	69,6	-1,3	-22,8
(=) Résultat net de l'exercice	48,2	34,0	25,9	28,8	-14,2	-29,5	2,9	11,2

¹ Données provisoires.

² Dotations nettes aux provisions et résultat de correction de valeurs sur les créances et le portefeuille investissement.

L'évolution de la structure du PNB fait ressortir une consolidation de la part de la marge d'intérêt de 4,1 points de pourcentage :



Comparé au 30 juin 2010, le Produit net bancaire s'est légèrement amélioré suite à l'augmentation de la marge d'intérêt et des revenus du portefeuille d'investissement.

En dépit de la maîtrise des charges opératoires, le coefficient d'exploitation s'est détérioré de 2,5 points de pourcentage par rapport à l'année précédente, passant à 34,6% à fin 2010 suite à la baisse du PNB. Ce coefficient s'est amélioré au cours du premier semestre 2011 pour revenir à 33% en rapport avec la progression du PNB.

Les banques non-résidentes ont réalisé un bénéfice net en baisse par rapport à l'exercice 2009 qui a été marqué par la réalisation par une banque non résidente d'une plus value exceptionnelle sur la cession de sa participation au capital d'une banque installée à l'étranger.

Au cours du premier semestre 2011, les banques non-résidentes ont dégagé un bénéfice net en progression par rapport à celui du semestre précédent et ce, sous l'effet conjugué de l'augmentation du Produit net bancaire et d'un effort de provisionnement moins important que celui de la période précédente permettant d'afficher les indicateurs de rentabilité suivants :

(En %)

Désignation	2008	2009	2010 ¹	Juin 2011 ¹
Rendement des actifs	2,7	2,0	1,4	1,1
Rentabilité des fonds propres ²	15,7	12,5	11,7	14,3

3) Situation financière

La qualité des actifs s'est détériorée au cours de 2010 et du premier semestre 2011 avec une augmentation de la part des actifs classés imputable à la dégradation de la qualité du portefeuille d'une banque non-résidente la plus engagée sur le marché libyen.

La couverture des actifs classés par les provisions et les agios réservés s'est détériorée pour revenir à 59,8% à fin 2010 et à 45,2% au terme de juin 2011.

(En %)

Désignation	2008	2009	2010 ¹	Juin 2011 ¹
Part des actifs classés	10,6	10,6	12,6	17,5
Taux de couverture des actifs classés par les provisions et agios réservés	66,8	69,0	59,8	45,2
Ratio de solvabilité	32,0	22,3	22,2	-

Les banques non-résidentes affichent un ratio de solvabilité largement supérieur au minimum réglementaire, traduisant une capacité opérationnelle de développement de l'activité de la plupart des banques non-résidentes.

¹ Données provisoires.

² Des banques non-résidentes disposant d'une autonomie juridique et financière.

***OPERATIONS DE LA BANQUE
CENTRALE DE TUNISIE***

– CADRE LEGAL ET MISSIONS

La Banque Centrale de Tunisie, créée par la loi n°58-90 du 19 septembre 1958 telle qu'amendée par les lois subséquentes, est un établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Elle est réputée commerçante dans ses relations avec les tiers et est régie par les dispositions de la législation commerciale dans la mesure où il n'y est pas dérogé par les lois et les statuts qui lui sont propres. Elle n'est pas soumise aux lois et règlements concernant la comptabilité publique de l'Etat.

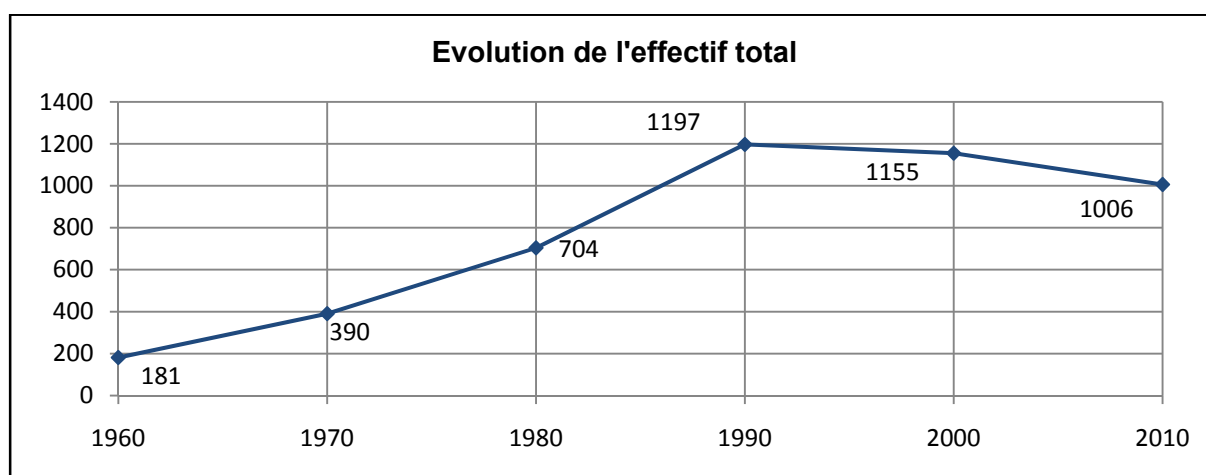
La Banque Centrale a pour mission générale de préserver la stabilité des prix. A cet effet, elle est chargée notamment :

- de veiller sur la politique monétaire ;
- de contrôler la circulation monétaire et de veiller au bon fonctionnement des systèmes de paiement ;
- de superviser les établissements de crédit ;
- de préserver la stabilité et la sécurité du système financier.

Dans ce cadre, la Banque Centrale exerce, pour le compte de l'Etat, le privilège d'émettre des billets de banque et des pièces de monnaies métalliques qui, seuls, ont cours légal et pouvoir libératoire, gère les avoirs en or et en monnaies étrangères du pays, assure l'approvisionnement du marché monétaire en liquidités et exerce un contrôle sur les banques et les établissements financiers visant, pour l'essentiel, à assurer la sécurité des dépôts et celle du système bancaire.

– BILAN SOCIAL

L'effectif en exercice à la Banque, au 31 décembre 2010, s'élève à 1.006 agents dont 21% sont affectés dans les comptoirs régionaux de la Banque.

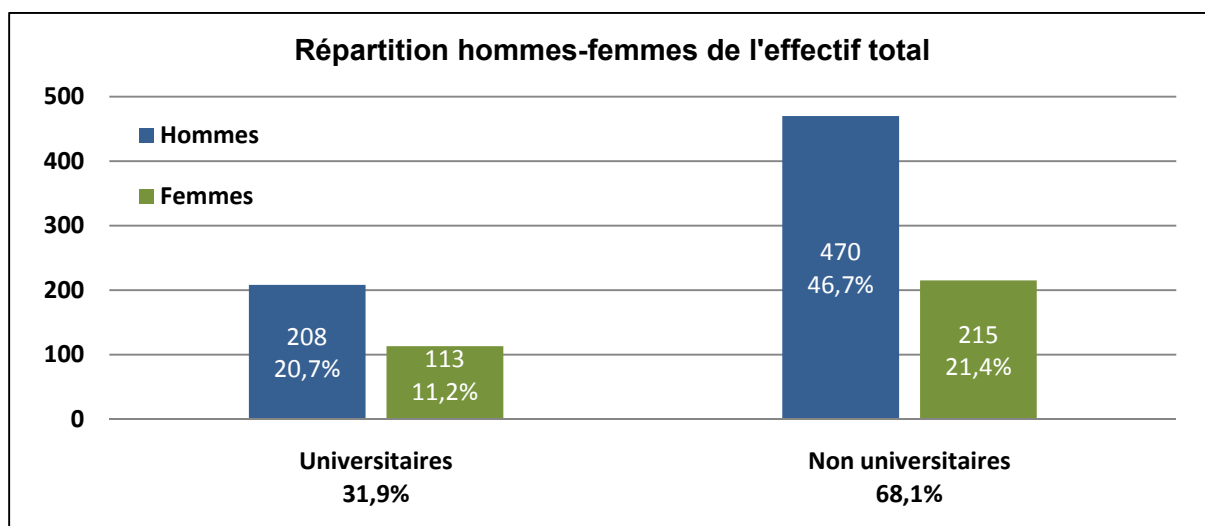
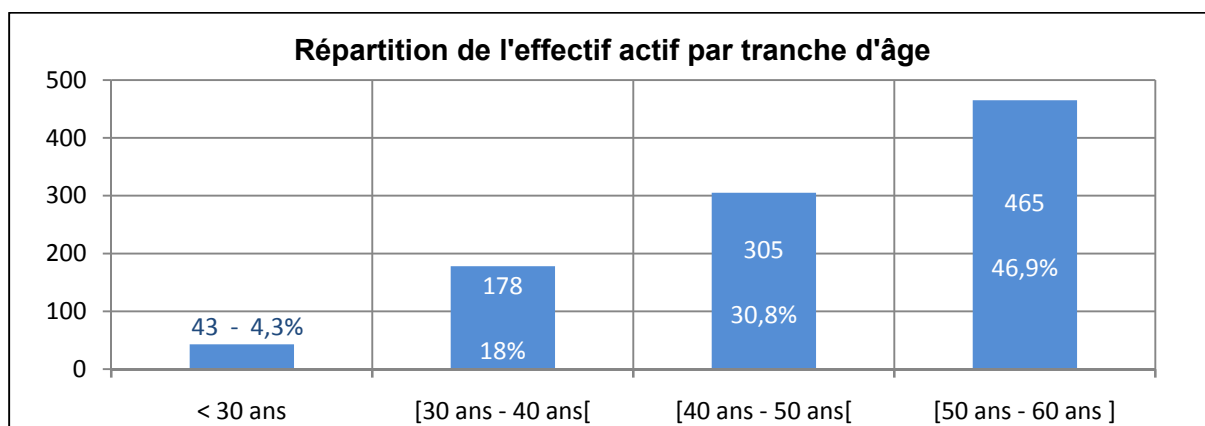


La moyenne d'âge s'établit à fin 2010 à 46,7 ans. Le taux de féminité dans la Banque est de 32% avec une responsabilisation importante des femmes cadres dont 4 assumant des postes de premier responsable de département. Quant au taux des cadres universitaires, il s'élève à 32% de l'effectif.

L'analyse de la structure d'âge du personnel montre que la Banque connaît un sensible vieillissement des effectifs : la tranche des plus de 50 ans forme 47% du personnel. La Banque sera confrontée à des départs à la retraite importants à partir de l'année 2013.

L'anticipation de cette situation a donné lieu à des programmes de recrutement externe visant le renouvellement et le rajeunissement de l'effectif par des profils adaptés et diversifiés.

Les jeunes recrues représentent la moitié des partants à la retraite dans les cinq années à venir.



Le développement des compétences s'est notamment matérialisé par le développement de la formation à travers des actions variées dont :

- la formation diplômante dispensée au profit de ses agents par des organismes spécialisés. Celle-ci a concerné vingt quatre cadres,

- la formation spécialisée qui a concerné cent soixante sept cadres et agents dont soixante deux ont bénéficié d'une action de formation en intra-banques, soixante cinq auprès d'organismes de formation tunisiens et quarante à l'étranger auprès, notamment, de l'Institut du Fonds Monétaire International, l'Institut Bancaire et Financier International relevant de la Banque de France, le Fonds Monétaire Arabe et la Banque Centrale Européenne,

- l'enseignement des langues, particulièrement le cours d'anglais qui a été suivi par quarante cadres.

Dans le cadre de son ouverture sur l'Université, la Banque Centrale a reçu en stage d'entreprise 154 étudiants. Elle a également organisé des visites guidées pour des étudiants, ponctuées par des communications sur son rôle et ses missions.

Enfin, en vue de consolider sa coopération avec les banques centrales africaines, la BCT a accueilli en stage dans ses différents services, des cadres de la Banque Centrale de Guinée, de la République Démocratique du Congo et de la BCEAO.

Le personnel titulaire de la Banque bénéficie, dans le cadre de l'action sociale, sur les ressources disponibles du fonds social, dans la limite des quotas réglementaires et en fonction de la capacité d'endettement de chaque agent, de prêts à long terme pour l'acquisition de logement, à moyen terme pour l'achat de voiture et à court terme pour faire face à des dépenses diverses.

Au titre de l'année 2010, la Banque a accordé 954 prêts pour un montant total de 7.867.506 DT. La part des trois catégories de prêts dans ce montant total s'élève respectivement à 23% pour les prêts à long terme, 31% pour les prêts à moyen terme et 46% pour les prêts à court terme.

– SYSTEME DE CONTROLE INTERNE

Par référence à la réglementation en vigueur¹ et au modèle COSO², le système de contrôle interne de la Banque est fondé sur cinq composantes qui sont : l'environnement de contrôle, l'évaluation des risques, les activités de contrôle, le système d'information et de communication et le système de pilotage.

Le système de contrôle interne de la Banque, axé sur le principe de décentralisation et de responsabilisation des entités opérationnelles, se caractérise aussi par une séparation globalement appropriée entre les fonctions d'initiation, d'exécution et de contrôle des opérations.

Ainsi, la décentralisation aux gestionnaires de la saisie comptable et des contrôles de premier niveau, a été équilibrée par l'instauration des contrôles compensatoires à l'instar de la double validation et de la création des unités de contrôle comptable.

Le système de contrôle interne de la BCT a évolué favorablement ces dernières années, suite notamment à :

- l'adoption en 2004 de l'approche d'audit basée sur les risques,
- la soumission des comptes de la BCT, depuis 2006, à l'audit externe par deux commissaires aux comptes;
- la décision d'adopter en 2010 un plan de continuité d'activité PCA (projet en cours).

1) Gestion des risques

Suite à l'adoption en 2004 de l'approche d'audit basé sur les risques avec l'assistance du FMI, une approche «Top-Down» du haut vers le bas, basée sur l'identification des risques les plus critiques, a été choisie pour mettre en place une grille globale des risques opérationnels et stratégiques de la Banque.

Cette action a permis de recenser 73 objets d'audit au niveau de la Banque, d'évaluer le risque pondéré y afférent, classer lesdits objets selon l'importance de leurs risques respectifs et, partant, obtenir un programme pluriannuel des missions d'audit.

Les principaux risques qui y figurent ont été identifiés et évalués et font l'objet de plans d'actions, en vue de leur maîtrise.

¹ Arrêté du Ministre des Finances en date du 31 décembre 1996 portant approbation des normes comptables tunisiennes relatives à l'organisation comptable.

² Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

2) Audit interne

L'audit interne a pour mission de s'assurer de la qualité des processus de management, de maîtrise des risques et de contrôle interne ainsi que de la mise en œuvre de la responsabilité sociétale au sein de la Banque. L'action de l'audit interne a dépassé l'audit de conformité pour inclure, dans le champ des missions, les travaux d'audit d'efficacité et même d'audit qualité.

L'activité de la Direction de l'Audit s'est caractérisée, au titre de l'année 2010, par un intérêt particulier alloué aux comptoirs de la Banque en raison du faible pourcentage de réalisation des recommandations concernant le réseau et de la délégation de nouvelles tâches auxdits comptoirs.

La Direction de l'Audit Interne a procédé, également, au suivi périodique de la mise en œuvre des recommandations. Ainsi, le taux de réalisation durant la période précitée a atteint 52% des recommandations approuvées par le Gouvernement de la Banque.

Une mise à niveau du département est envisagée pour l'année 2011 avec pour principaux axes : le renforcement des compétences, la mise en place d'un cadre de référence (charte d'audit, manuel de procédures de l'audit interne, code de déontologie), la migration vers une adéquation optimale aux normes de l'Institut des Auditeurs Internes et, en dernier lieu, la certification du département.

3) Elaboration et suivi du budget

Le budget de la Banque, élaboré à partir des besoins prévisionnels formulés par les différents départements, est soumis à l'approbation du conseil d'administration.

Les charges d'exploitation et les dépenses d'investissement de la Banque au titre de l'année 2010 se sont élevées, respectivement, à 59,2 millions de dinars et 7,3 millions contre 54,8 millions de dinars et 8,2 millions en 2009. Elles sont constituées principalement des charges du personnel qui se sont élevées à 46,7 MDT contre 44,1 MDT en 2009, soit 80% et 79% du budget.

Les dépenses de fonctionnement sont financées par les produits d'exploitation de la Banque provenant principalement des placements des avoirs en devises, alors que les dépenses d'investissement sont financées par les fonds propres de la Banque Centrale.

Le suivi de l'exécution du budget permet, essentiellement, de déceler à temps tout dépassement des dépenses par rapport aux crédits budgétaires autorisés pour y apporter les corrections nécessaires.

– ANALYSE DE LA GESTION

1) Equilibre financier de la BCT

Le tableau des ressources/emplois, faisant ressortir l'équilibre financier de la Banque, se présente comme suit au 31 décembre 2010 :

EQUILIBRE FINANCIER	(En millions de dinars)		
	2010	2009	Variations
RESSOURCES NETTES	12.796,1	13.257,3	-461,2
Ressources fiduciaires nettes	5.789,7	5.276,1	513,6
Refinancement bancaire net	512,1	2.006,1	-1.494,0
Position nette avec la clientèle	6.173,6	5.653,5	520,1
Autres	320,7	321,6	-0,9
EMPLOIS NETS	12.796,1	13.257,3	-461,2
Or et devises	12.796,1	13.257,3	-461,2

Il ressort du tableau sus-indiqué, dans lequel il a été procédé à des regroupements des postes du bilan publié afin d'en favoriser une meilleure analyse, que la situation patrimoniale de la Banque a enregistré une baisse de 461,2 MDT, s'établissant à 12.796,1 MDT en 2010 contre 13.257,3 MDT en 2009. En effet, sur le plan des ressources nettes, la hausse de la circulation fiduciaire et celle de la position nette avec la clientèle, ont très largement compensé la diminution du refinancement bancaire.

Sur le plan des emplois nets, la baisse des avoirs en devises a eu un effet prépondérant sur l'évolution négative de la rubrique «or et devises».

REFINANCEMENT BANCAIRE

(En millions de dinars)

	2010	2009	Variations
Actif	588,6	91,3	497,3
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	563,0	65,0	498,0
Titres achetés dans le cadre des opérations d'open market	25,6	26,3	-0,7
Passif	1.100,7	2.097,4	-996,7
Comptes courants des banques astreintes à la réserve obligatoire	842,7	363,4	479,3
Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	258,0	1.734,0	-1.476,0
REFINANCEMENT BANCAIRE NET	512,1	2.006,1	-1.494,0

OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE

(En millions de dinars)

	2010	2009	Variations
Actif	673,6	641,7	31,9
Avance à l'Etat relative à la souscription aux Fonds Monétaires	648,6	616,7	31,9
Avance permanente à l'Etat	25,0	25,0	0,0
Passif	6.847,2	6.295,2	552,0
Comptes du Gouvernement et autres sommes en faveur du Trésor	4.621,0	3.917,3	703,7
Comptes courants en dinar des organismes étrangers	522,7	573,3	-50,6
Engagements en devises envers les IAT (banques résidentes)	1.490,9	1.680,6	-189,7
Autres comptes créditeurs	212,6	124,0	88,6
POSITION NETTE AVEC LA CLIENTELE	6.173,6	5.653,5	520,1

OR ET DEVICES

(En millions de dinars)

	2010	2009	Variations
Actif	13.753,6	14.022,9	-269,3
Encaisse-or	4,4	4,4	0,0
Souscriptions aux organismes internationaux	2,4	2,4	0,0
Position de réserve au FMI	124,6	42,6	82,0
Souscription en devises au FMA	45,9	42,6	3,3
Avoirs et placements en droits de tirage spéciaux	541,0	501,9	39,1
Avoirs en devises	13.002,9	13.397,5	-394,6
Titres de participation en devises	32,4	31,5	0,9
Passif	957,5	765,6	191,9
Allocations de droits de tirage spéciaux	604,4	560,7	43,7
Comptes étrangers en devises		44,6	-44,6
Intervention sur le M.M en devises/banques non-résidentes	14,3	6,7	7,6
Devises des I.A / banques non-résidentes	4,5	3,6	0,9
Ecart de conversion	334,3	150,0	184,3
OR ET DEVICES	-12.796,1	-13.257,3	461,2

2) Opérations avec les Fonds monétaires et les comptes en DTS

2-1 Opérations avec les Fonds monétaires

Aux termes des articles 1 et 2 de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, la Banque Centrale de Tunisie, en tant qu'agent financier de l'Etat, est chargée des relations avec le Fonds Monétaire International (FMI) et le Fonds Monétaire Arabe (FMA) auprès desquels elle représente l'Etat et effectue les souscriptions afférentes aux quotes-parts régulièrement approuvées par l'Etat Tunisien, au moyen d'une avance au Trésor tant pour les parties payables en devises que pour les parties payables en monnaie nationale. Cette avance figure à l'actif du bilan de la Banque sous l'intitulé «Avance à l'Etat relative à la souscription aux Fonds monétaires».

2-2 Comptes en DTS

Les comptes en DTS figurent aussi bien à l'actif du bilan de la Banque Centrale de Tunisie qu'à son passif :

* les comptes d'actif regroupés dans la rubrique «Avoirs et placements en DTS» sont :

- le compte miroir du compte en DTS ouvert au nom de la BCT sur les livres du FMI. Au 31 décembre 2010, son solde s'élevait à 241,8 millions de DTS, soit l'équivalent, à cette même date, de 535,7 millions de dinars.

- le compte de la contribution de la BCT au fonds fiduciaire FRPC¹-PPTE² administré par le Fonds Monétaire International. Le montant de cette contribution s'élève à 2,4 millions de DTS, soit l'équivalent de 5,2 millions de dinars.

- le compte de passif «Allocations de DTS» dont le solde est constitué des montants cumulés des DTS alloués par le Fonds Monétaire International à la Tunisie, en sa qualité de pays membre. S'élevant à 272,8 millions de DTS au 31 décembre 2010, ces allocations devraient être restituées au Fonds Monétaire International en cas d'annulation des DTS. Elles constituent, ainsi, un engagement à durée indéterminée envers le FMI.

3) Créances sur l'Etat

Les créances sur l'Etat apparaissent à l'actif du bilan de la BCT au niveau des deux rubriques suivantes :

- Avance à l'Etat relative à la souscription aux Fonds monétaires.

- Avance permanente à l'Etat.

4) Engagements vis-à-vis de l'Etat

Les engagements vis-à-vis de l'Etat sont récapitulés au sein du poste du passif du bilan intitulé «Comptes du Gouvernement». Il est composé du compte courant du Trésor, des comptes spéciaux en devises enregistrant les tirages sur les crédits et les dons extérieurs en faveur de l'Etat ou des établissements publics avec la garantie de l'Etat, les comptes de fonds de contrepartie en dinars de dons et de prêts extérieurs, de comptes de fonds spéciaux tenus par la BCT pour le compte de l'Etat, il s'agit en l'occurrence du Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle et du Fonds de Promotion de l'Artisanat et des Petits Métiers et de comptes divers en dinar.

Les comptes sus-indiqués sont tenus sur les livres de la BCT sans frais et leurs soldes doivent être constamment créditeurs ou nuls et ne sont pas rémunérés.

¹ Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance.

² Pays Pauvres Très Endettés.

5) Refinancement bancaire

5-1 Types d'intervention sur le marché monétaire

Le refinancement bancaire se traduit par des opérations d'intervention de la BCT sur le marché monétaire en dinar et ce, afin de réguler la liquidité bancaire et d'orienter les taux d'intérêts à court terme conformément à l'objectif de stabilité des prix, moyennant les instruments de la politique monétaire à savoir la réserve obligatoire, les appels d'offres et adjudications, les opérations d'open-market, les opérations de pension livrée, les injections et les ponctions à 24 heures, les facilités permanentes de prêt ou de dépôt à 24 heures et les prises en pension de 1 à 7 jours.

5-2 Impact sur les comptes

Dans le cas d'une situation nette positive de l'intervention de la BCT sur le marché monétaire, l'encours correspondant apparaît au sein de la rubrique d'actif du bilan intitulée «Concours aux Etablissements de Crédit Liés aux Opérations de Politique Monétaire». L'encours du portefeuille des titres achetés dans le cadre des opérations d'open-market, figure dans la rubrique de l'actif du bilan portant ce même intitulé.

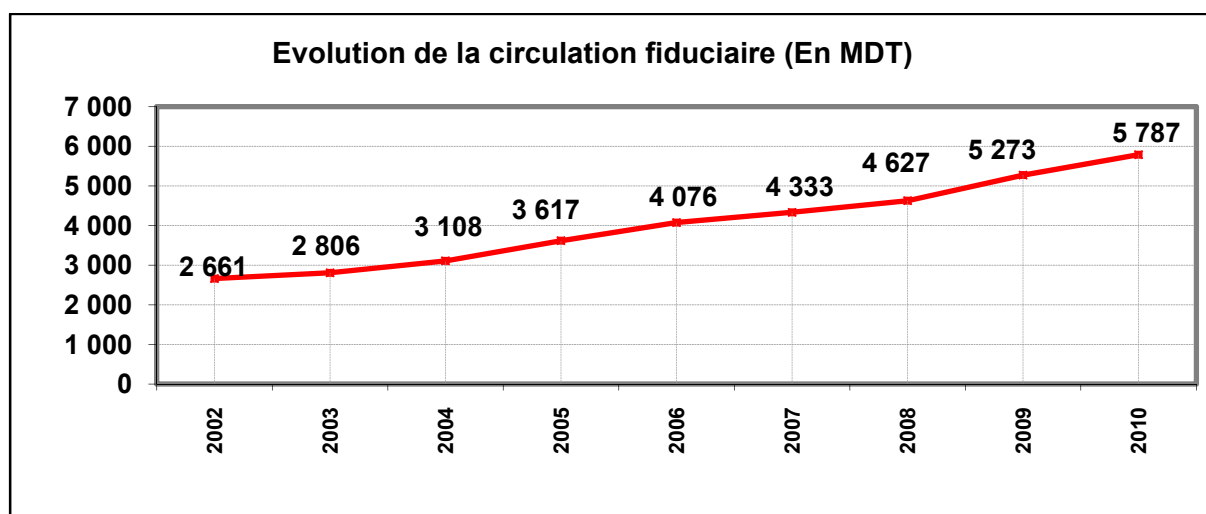
Dans le cas d'une situation nette négative, l'encours de l'intervention de la BCT sur le marché monétaire apparaît dans la rubrique du passif «Engagements Envers les Etablissements de Crédit Liés aux Opérations de Politique Monétaire».

En 2010, l'encours net des facilités accordées aux établissements de crédit s'est établi à 305 MDT au 31 décembre contre un encours net d'engagements de 1.669 MDT enregistré le 31 décembre 2009.

Pour ce qui est de l'impact sur les comptes de résultat, les opérations d'intervention sur le marché monétaire ont généré en 2010 un produit net de 12,7 MDT contre une charge nette de 37,7 MDT en 2009. C'est que la position négative du volume global de refinancement qui a caractérisé les cinq premiers mois de l'année 2010, a eu pour résultat une charge de 15,6 MDT. Mais le renversement de situation durant les mois suivants a permis d'encaisser des intérêts de 28,3 MDT provenant des opérations d'intervention de l'Institut d'Emission sur le marché monétaire sous forme d'injection de liquidités.

6) Circulation fiduciaire

Depuis 2002, la valeur de la circulation fiduciaire a plus que doublé, passant de 2.661 MDT à 5.787 MDT en 2010.



7) Résultat : Analyse des produits nets des activités

Le résultat de la Banque Centrale de Tunisie a atteint 252,1 MDT en 2010 contre 258,1 MDT en 2009, soit une baisse de 6 MDT.

(En milliers de dinars)

	2010	2009
Gestion des réserves	88.337,3	140.693,5
Produits	121.357,3	173.805,1
Charges	33.020,0	33.111,6
Opérations avec les organismes internationaux	2.233,9	3.870,1
Produits	4.202,2	4.491,0
Charges	1.968,3	620,9
Opérations de politique monétaire	12.702,8	-37.664,0
Produits	28.290,2	2.018,3
Charges	15.587,4	39.682,3
Autres opérations	211,5	2.429,9
Produits	6.567,1	6.583,7
Charges	6.355,6	4.153,8
Commissions de change	48.610,2	25.789,3
Différences de change sur opérations courantes	9.234,4	49.412,7
Différences de change sur réajustements mensuels	150.000,0	129.230,8
Charges de personnel	-46.725,1	-44.113,8
Charges générales d'exploitation	-12.551,7	-11.572,0
Résultat de l'exercice	252.053,3	258.076,5

En effet, la baisse du résultat d'une année à l'autre porte, notamment, la marque du recul des produits nets de l'activité de la gestion des réserves de 52,3 MDT, dû essentiellement à la forte baisse du rendement des bons du Trésor américains et allemands. L'accroissement sensible du résultat net des opérations de politique monétaire de 50,3 MDT a permis d'atténuer l'effet de la baisse sus-indiquée.

D'un autre côté, l'augmentation d'une année à l'autre des commissions perçues sur les opérations de change pour un montant de 22,8 MDT, a plus que compensé la baisse de 19,4 MDT enregistrée au niveau des résultats de changes renfermant, d'une part, la régression des gains de change au titre des opérations courantes (-40,2 MDT) et d'autre part, l'accroissement des plus-values de change au titre des réajustements des comptes en devises (20,8 MDT).

7-1 Gestion des réserves

(En milliers de dinars)

	2010	2009
Produits	121.357,3	173.805,1
Intérêts des dépôts à terme	22.758,4	22.000,9
Intérêts sur titres	70.431,0	134.964,4
Plus-value de cession de titres	25.837,5	12.882,1
Etalement de la décote sur titres en devises	2.282,2	3.816,4
Autres Produits	48,2	141,3
Charges	33.020,0	33.111,6
Charges sur interventions sur le marché monétaire en devises	4.496,8	9.084,0
Etalement de la prime sur titres en devises	18.670,3	13.811,4
Charges sur swaps de devises liés à des crédits extérieurs	8.992,7	9.245,2
Charges de gestion des titres en devises	707,7	779,2
Autres charges	152,5	191,8
Résultat net des opérations liées à la gestion des réserves	88.337,3	140.693,5

Les opérations qui s'inscrivent dans le cadre de la gestion des réserves de change ont dégagé des produits s'élevant à 121,4 MDT en 2010 contre 173,8 MDT une année auparavant. Ces produits sont constitués, essentiellement, des intérêts sur le portefeuille-titres, composé exclusivement d'obligations et de bons du Trésor français, américains et allemands, ainsi que des intérêts sur les dépôts en devises effectués auprès des correspondants étrangers.

La gestion du portefeuille-titres a permis, également, de dégager des plus-values de cessions s'élevant à 25,8 MDT en 2010 contre 12,9 MDT en 2009 suite à la baisse du rendement de ces titres.

D'un autre côté, les charges encourues dans le cadre de la gestion des réserves de change se sont élevées en 2010 à 33 MDT. Ces charges sont liées, essentiellement, à l'étalement des primes sur les titres en devises (18,7 MDT) et aux opérations de swaps de devises dans le cadre de la couverture des emprunts obligataires libellés en yen japonais (9 MDT).

7-2 Opérations avec les organismes internationaux

(En milliers de dinars)

	2010	2009
Produits	4.202,2	4.491,0
Rémunération de la Position de Réserve	169,6	92,5
Intérêts sur avoirs en DTS	1.737,5	260,9
Plus-values sur réajustement de la Position de Réserve au FMI	2.252,0	4.112,7
Intérêts sur placements en DTS	43,1	24,9
Charges	1.968,3	620,9
Commissions FMI sur allocations de DTS	1.960,3	615,5
Commissions diverses	8,1	5,4
Résultat net des opérations avec les organismes internationaux	2.233,9	3.870,1

Le produit net des opérations avec les organismes internationaux a baissé de 1,6 MDT, d'une année à l'autre, résultant essentiellement de la baisse des plus-values sur le réajustement de la position de réserve. Quant à la hausse des commissions dues au FMI sur les allocations en DTS, elle a été compensée par l'augmentation des produits d'intérêts sur les avoirs en DTS.

7-3 Opérations de politique monétaire

(En milliers de dinars)

	2010	2009
Produits	28.290,2	2.018,3
Intérêts sur interventions/le M.M. sous-forme d'achats sur appels d'offres	24.943,1	
Intérêts sur facilités de prêt à 24 heures	1.796,9	437,8
Produits sur titres achetés ferme	1.534,8	1.511,2
Intérêts de pénalisation au titre du Marché monétaire	15,4	
Intérêts sur prises en pension de 1 à 7 jours		69,3
Charges	15.587,4	39.682,3
Charges sur les op. de ponction de liquidités par voie d'adjudications	14.373,3	38.668,6
Intérêts sur facilités de dépôt à 24 heures	1.207,7	943,5
Charges sur interventions ponctuelles sur le Marché monétaire (MM)		60,2
Commissions sur opérations d'achats et ventes de bons du Trésor	6,4	10,0
Résultat net des opérations d'intervention sur le Marché monétaire	12.702,8	-37.664,0

Les opérations de refinancement ont permis de générer un produit net de 12,7 MDT en 2010 contre une charge nette en 2009 s'élevant à 37,7 MDT, reflétant le passage d'une situation d'excédent de liquidités pour les banques en 2009 à une situation de besoin de liquidités ayant caractérisé le deuxième semestre de 2010.

7-4 Autres opérations

(En milliers de dinars)

	2010	2009
Produits	6.567,1	6.583,7
Commissions sur billets étrangers de non résidents	1.982,0	2.107,0
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers	1.332,2	316,1
Revenus des titres de participation	791,9	1.331,6
Reliquats de crédits budgétaires non utilisés	876,2	1.136,9
Autres produits sur opérations diverses	1.584,8	1.692,1
Charges	6.355,6	4.153,8
Intérêts payés sur les comptes des banques et des établissements financiers	1.147,4	
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.580,7	3.797,5
Autres charges sur opérations diverses	1.627,5	356,3
Résultat net des autres opérations	211,5	2.429,9

8) Gestion des réserves de change

Les réserves de change permettent à la Banque centrale de Tunisie (BCT) de répondre aux besoins en devises de l'économie dans le cadre des transactions commerciales et financières avec l'étranger et de maintenir une capacité à intervenir sur le marché des changes local.

8-1 Cadre global de gestion et évolution des réserves en 2010

8-1.1 Cadre global de la gestion des réserves

La stratégie de gestion des réserves poursuivie par la BCT repose, par ordre de priorité, sur les trois principes suivants :

- Assurer la sécurité des réserves,
- Assurer leur liquidité,
- Optimiser leur rendement au vu des deux premiers principes.

- Assurer la sécurité des réserves

La sécurité des réserves contre le **risque de crédit** est assurée en permanence par le choix de contreparties parmi les institutions financières internationales de premier ordre. Ainsi, la notation minimum des banques contreparties (hors FMA, BRI et banques centrales) a été relevée à A-. De plus, l'attribution des limites de dépôts bancaires à terme aux contreparties se fait sur la base d'un ensemble de critères, notamment leurs notations de crédit auprès des agences internationales spécialisées. Ces limites sont déclinées en terme de montant et de durée du dépôt.

En janvier 2010, il a été procédé à la révision des limites bancaires conduisant à l'exclusion de la liste des contreparties pouvant recevoir des dépôts supérieurs à une semaine, un ensemble d'institutions présentant un score inférieur à un niveau plancher selon la grille d'évaluation interne et à une suspension des dépôts avec les banques dont les pays connaissent des problèmes dans leur secteur bancaire ou des risques latents sur leur dette publique. A la fin de 2010, la Banque avait des lignes actives avec 34 institutions financières (dont 27 banques commerciales dotées d'une notation supérieure ou égale à A+, deux banques centrales et deux supranationales), contre plus de 65 institutions avant la crise «subprime». Par ailleurs, la part des réserves placées en dépôts bancaires d'une maturité supérieure à une semaine a été réduite de près de 65% avant la crise à 45% à la fin de 2010. Le tableau suivant fait ressortir l'exposition des réserves par risque de crédit au 31 décembre 2010 :

COMPOSITION DES RESERVES PAR RISQUE DE CREDIT AU 31 DECEMBRE 2010

(Entre parenthèses : nombre de contreparties bancaires par catégorie de risque) (En pourcentage)

	Notation (S&P)	AAA (ou assimilé)*	AA	AA-	A+	A	Total
Dépôts bancaires	Banques centrales	3,90(2)					3,90
	Supranationales	16,86(2)					16,86
	Banques commerciales	1,97(1)	4,12(2)	10,43(8)	13,34(16)	3,42(3)	33,28
Titres	Souverains	32,42					32,42
	Supranationales et Agences gouvernementales	13,54					13,54
Total		68,69	4,12	10,43	13,34	3,42	100,0

* FMA, BRI et Banque de France, non notés par les agences de notation, ont été assimilés à un risque AAA.

Les investissements dans le portefeuille-titres sont limités aux émissions souveraines, supranationales et d'agences gouvernementales notées AAA et l'exécution de ces transactions se fait selon le principe de livraison contre paiement à travers des maisons de garde (Euroclear, Clearstream) et la Réserve Fédérale, ce qui contribue à éliminer le risque de règlement sur ce type de transaction.

Concernant **les risques de marché**, la BCT se protège contre les variations des taux de change internationaux en adossant autant que possible la structure des réserves à celle des règlements. Il peut être procédé à des ajustements fins pour renforcer la part des devises qui présentent de meilleures perspectives de change et de taux d'intérêt et préserver le pouvoir d'achat des réserves.

Afin de limiter le risque de taux d'intérêt, il est fixé une limite supérieure sur la durée globale des réserves de 15 mois.

Le **risque opérationnel** est pour sa part contenu à travers la séparation entre les différents départements opérationnels s'occupant de la gestion des réserves et avec des contrôles effectués à plusieurs niveaux. Cette gestion se fait par le moyen d'un système d'information intégré et automatisé qui minimise les interventions manuelles. Des missions d'audit interne et externe contribuent également à contrôler et à améliorer le volet opérationnel de la gestion des réserves.

- Assurer la liquidité des réserves

Afin d'assurer la liquidité des réserves, la BCT investit dans des dépôts bancaires de courte maturité et dans des titres éligibles (bons du Trésor et obligations) présentant un haut degré de liquidité et un marché secondaire très profond.

Par ailleurs, la BCT doit en permanence disposer des moyens nécessaires à la couverture des flux de paiement émanant essentiellement du Trésor et des banques pour le compte des opérateurs économiques.

A cet effet, des enquêtes sont effectuées auprès des principaux intervenants sur les devises. Pour faire face aux besoins en monnaies étrangères, une tranche des réserves est gérée sous forme de liquidité immédiate, placée au jour le jour. Une deuxième tranche est placée sous forme de dépôts bancaires (d'une semaine à 6 mois) ou en bons du Trésor (maturité maximum d'une année) répartis selon un échéancier assurant des entrées régulières de liquidité, constituant ainsi une forme de portefeuille «tampon», afin de répondre à tout besoin imprévu en liquidités.

- Optimiser le rendement

Dans le respect des contraintes de préservation du capital et de la liquidité des réserves, les décisions d'investissements (choix des maturités, choix des instruments) se font en tenant compte des perspectives de taux d'intérêt et des taux de change des principales devises de réserves. Une attention particulière est portée aux investissements obligataires, qui servent un rendement plus élevé que les placements monétaires, mais qui sont associés à des risques de moins-values en capital. Ceci dicte le choix du positionnement sur la courbe des taux, ainsi que le classement des titres en fonction de l'intention de détention. En outre, le choix d'instruments de spreads de première qualité, notamment les titres supranationaux et d'agence AAA, a permis en 2010 d'améliorer le produit issu du portefeuille obligataire et de compenser la baisse du produit monétaire liée à un environnement de taux exceptionnellement faible sur les principales devises internationales.

8-1.2 Evolution des réserves de change en 2010

8-1.2.1 Evolution du niveau des réserves

Les réserves internationales de la Tunisie ont atteint 9.549 millions de dollars US à la fin de 2010 (ou 13.661 millions de dinars), enregistrant une baisse de 200 millions de dollars par rapport à la fin de 2009.

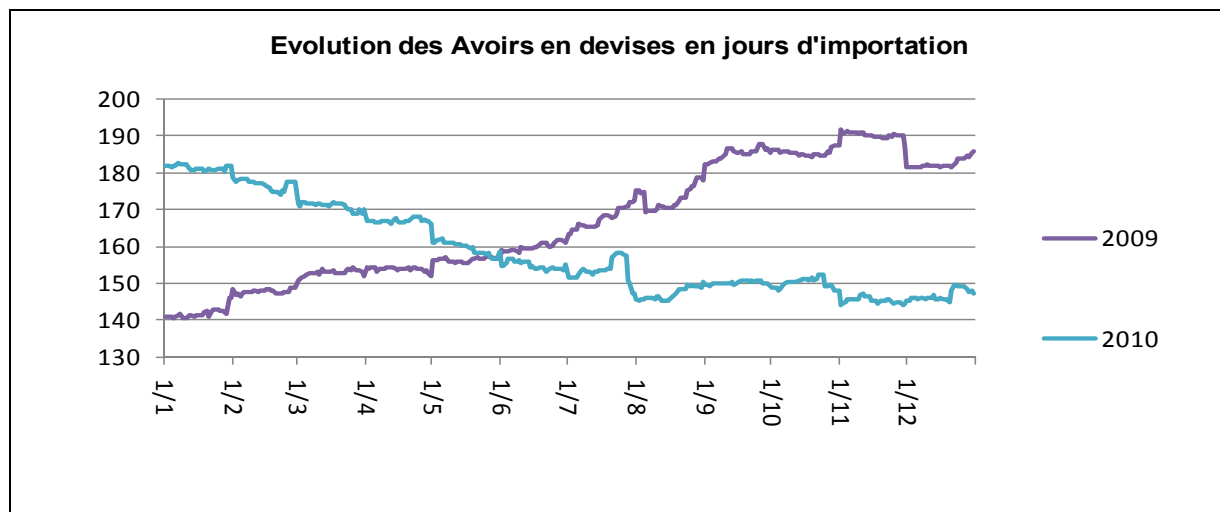
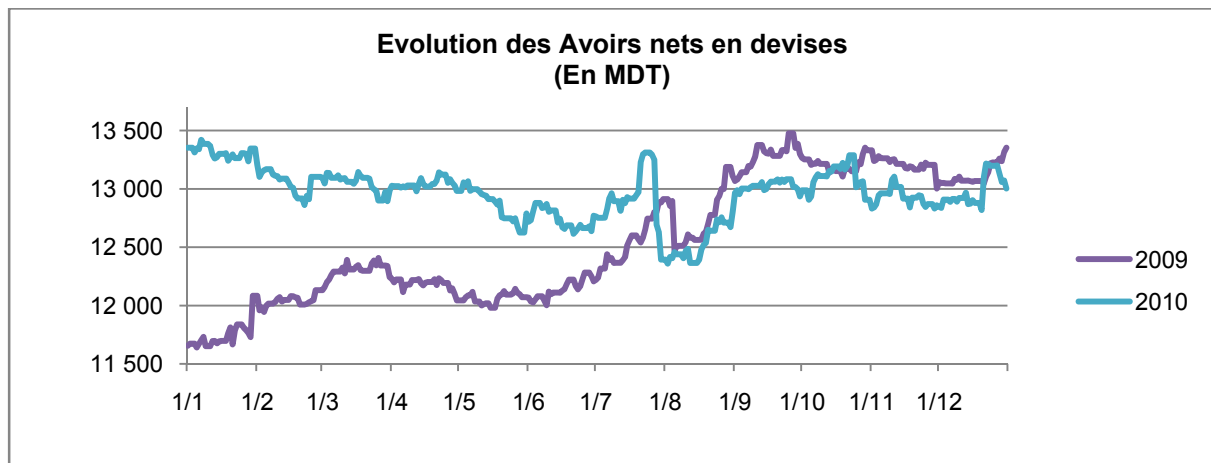
(En millions)

Postes des réserves internationales	2009		2010		Variations 2010/2009	
	En TND	En USD	En TND	En USD	En TND	En USD
Avoirs bruts en devises	13.397,5	9.364,3	12.991,3	9.080,4	-406,2	-283,9
-Avoirs nets en devises	13.352,9	9.333,1	13.002,9	9.088,5	-350,0	-244,6
-Comptes étrangers en devises	44,6	31,2	-11,6	-8,1	-56,2	-39,3
Avoirs et placements en DTS	501,9	350,8	540,9	378,0	39,0	27,2
Position de réserve au FMI	42,9	30,0	124,6	87,1	81,7	57,1
Avoirs en or	4,4	3,1	4,4	3,1	0,0	0,0
Total des réserves internationales	13.946,7	9.748,2	13.661,2	9.548,6	-285,5	-199,6

Les chiffres en USD sont obtenus à partir de ceux en TND convertis au taux 1 USD = 1,4307 TND.

Cette baisse est due à la diminution des avoirs nets en devises qui sont revenus à 9.089 millions de dollars à la fin de 2010 contre 9.333 millions de dollars une année auparavant.

L'effet combiné de la diminution des avoirs nets en devises et de la hausse de la moyenne quotidienne des importations a ramené le niveau des avoirs exprimés en jours d'importation à 147 contre 186 à la fin de 2009.



L'analyse des flux des avoirs en devises observés en 2010 fait ressortir une hausse importante des dépenses nettes de 646 millions de dollars. Outre les dépenses régulières au titre du commerce extérieur, l'évolution des avoirs a été marquée par le règlement du principal de l'émission obligataire «Global Samurai I» pour 35 milliards de yens japonais.

Concernant les autres rubriques des réserves internationales, il y a eu une augmentation de la position de réserve au FMI de 36 millions de DTS, suite à la participation de la Tunisie au Programme de Transaction Financière du FMI. Les avoirs en DTS et en Or n'ont pas connu de changement.

8-1.2.2 Evolution de la structure des réserves

Structure par devise :

Les réserves de change sont composées essentiellement d'euro et de dollar américain avec des parts respectives de 54% et 42% à la fin de 2010, globalement sans changement par rapport à la fin de 2009.

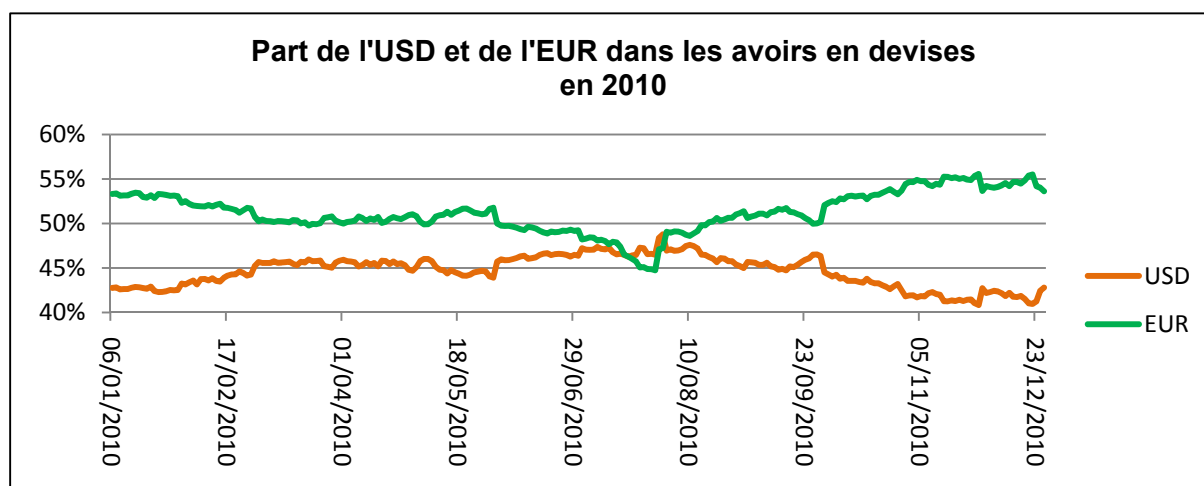
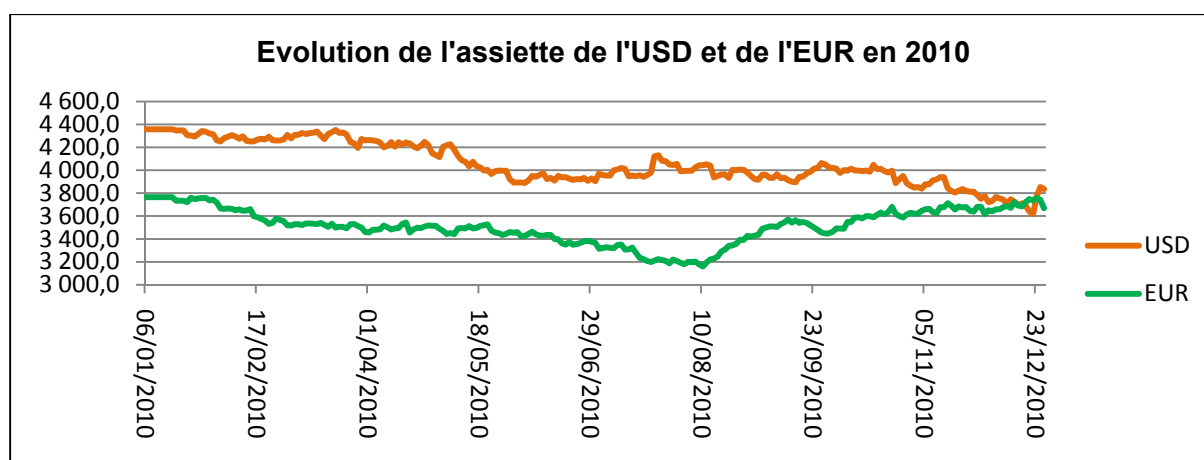
STRUCTURE DES AVOIRS PAR DEVISE EN FIN D'ANNEE

	EUR		USD		JPY		GBP		Autres	
	En millions	Part en%	En millions	Part en%	En millions	Part en%	En millions	Part en%	En millions*	Part en%
31-12-2009	3.759,9	53,1	4.342,7	42,5	12.680,6	1,3	179,9	2,8	39,4	0,3
31-12-2010	3.663,6	53,9	3.856,6	42,5	1.528,4	0,2	183,5	3,1	33,2	0,3

* TND.

Depuis le début de l'année 2010, la part de l'euro a suivi une tendance baissière, accentuée en juillet par les opérations de change visant à reconstituer une position en yen japonais pour le remboursement de l'emprunt «Global Samurai I» entraînant une cession de 253 millions d'euros. La part de l'euro a ainsi atteint 45% au 23 juillet 2010 contre 53% en début d'année. Cette tendance s'est toutefois inversée, dès le mois d'août, grâce notamment aux recettes touristiques et aux revenus du travail. Les avoirs libellés en euro ont terminé l'année pratiquement au même niveau qu'à la fin de 2009, autour de 3.700 millions (environ 4.900 millions de dollars US).

S'agissant du dollar US, sa part a été soutenue au cours de l'année par les recettes pétrolières et les redevances du gaz, ainsi que par les tirages sur les prêts extérieurs. Il s'agit notamment du crédit de 150 millions de dollars US accordé par la BAD au profit de l'Entreprise tunisienne d'activités pétrolières (ETAP) et qui a porté la part du dollar US dans les avoirs en devises à son plus haut niveau de l'année, soit 48,8% à la fin de juillet. Citons également les prêts accordés par la BIRD et la BAD en fin d'année en faveur de l'Etat tunisien pour un total de 250 millions de dollars US.



Structure par instrument :

Les avoirs en devises sont répartis en trois portefeuilles : un portefeuille «fonds de roulement», un portefeuille de liquidité et un portefeuille d'investissement.

Le «fonds de roulement» est destiné à faire face aux besoins quotidiens et immédiats des acteurs économiques en devises étrangères. Il se compose des dépôts bancaires dont la durée est inférieure à une semaine, des soldes des comptes courants de la BCT chez ses correspondants étrangers et du stock de billets de banque étrangers.

A la fin de 2010, la part de ce portefeuille s'est élevée à 12% du total des avoirs bruts en devises contre 14% une année auparavant. Cependant, ces chiffres ne traduisent pas la tendance générale de ce portefeuille au cours de l'année. En effet, la part moyenne des dépôts bancaires de maturité inférieure à une semaine a été de l'ordre de 13% des avoirs en devises en 2010 contre 6% en 2009.

Le portefeuille de liquidité agissant comme tranche «tampon» pour le «fonds de roulement» et représentant 73% des avoirs en devises à la fin de 2010, est composé des dépôts bancaires d'une maturité allant d'une semaine à 6 mois et de bons du Trésor (de maturité maximale d'une année).

Concernant les dépôts bancaires, ils se sont élevés à 59% du portefeuille de liquidité à la fin de 2010 en hausse de 29 points de pourcentage par rapport à la fin de 2009. Cette évolution s'explique par les tombées d'échéance des bons du Trésor américain réinvestis en dépôts bancaires.

REPARTITION DES AVOIRS EN DEVISES PAR INSTRUMENT (En millions sauf indication contraire)

Type du portefeuille	Devise	31 décembre 2009			31 décembre 2010		
		TND	USD	Part en %	TND	USD	Part en %
Total des avoirs bruts		13.397,5	9.364,3	100,0	12.991,3	9.080,4	100,0
Portefeuille d'investissement		908,3	634,8	6,8	1.951,5	1.364,0	15,0
Titres	USD	0,0	0,0	0,0	1.053,4	736,3	8,1
	EUR	855,3	597,8	6,4	898,1	627,7	6,9
	Autres	53,0	37,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Portefeuille de liquidité		10.559,6	7.380,8	78,8	9.455,6	6.609,1	72,8
Dépôts	USD	2.354,2	1.645,5	17,6	3.674,2	2.568,1	28,3
	EUR	266,8	186,5	2,0	1.484,0	1.037,3	11,4
	Autres	446,9	312,4	3,3	376,4	263,1	2,9
Titres	USD	2.207,3	1.542,8	16,5	0,0	0,0	0,0
	EUR	5.284,4	3.693,6	39,4	3.921,0	2.740,6	30,2
	Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	USD	4.561,5	3.188,3	34,1	3.674,2	2.568,1	28,3
	EUR	5.551,2	3.880,1	41,4	5.405,0	3.777,9	41,6
	Autres	446,9	312,4	3,3	376,4	263,1	2,9
Portefeuille «fonds de roulement»		1.929,6	1.348,7	14,4	1.584,3	1.107,4	12,2
Billets	USD	5,1	3,6	0,0	5,3	3,7	0,0
	EUR	76,6	53,5	0,6	85,4	59,7	0,7
	Autres	8,8	6,2	0,1	27,4	19,2	0,2
Dépôts	USD	1.120,6	783,3	8,4	784,8	548,5	6,0
	EUR	634,0	443,1	4,7	618,9	432,6	4,8
	Autres	84,4	59,0	0,6	62,5	43,7	0,5
Total	USD	1.125,7	786,9	8,4	790,1	552,2	6,0
	EUR	710,6	496,6	5,3	704,3	492,3	5,5
	Autres	93,2	65,2	0,7	89,9	62,9	0,7

Les titres souverains du portefeuille de liquidité ont été composés à la fin de 2010 de bons du Trésor français (95%) et allemands (5%).

Le portefeuille d'investissement destiné à renforcer le rendement sur les réserves et composé des obligations de maturités supérieures à un an, s'est élevé à 15% des avoirs en devises à la fin de 2010 contre 7% à la fin de 2009. Il s'est caractérisé par la constitution d'un portefeuille d'obligations libellées en dollar américain, pour un total de 736 millions, entièrement émises par des institutions supranationales et des agences gouvernementales.

8-2 Activités des marchés

8-2.1 Principaux faits

8-2.1.1- Portefeuille de bons du Trésor

Au cours de l'année 2010, 1.685 millions de dollars en bons du Trésor américains sont arrivés à échéance. Le niveau très faible de rémunération sur ces bons a motivé la décision stratégique de donner la priorité au dollar US pour les placements bancaires.

PORTEFEUILLE DES BONS DU TRESOR AU 31 DECEMBRE (En millions)

	2009		2010	
	EUR	USD	EUR	USD
T-bills américains	-	1.685	-	-
BTF français	2.090	-	1.950	-
Bubills allemands	705		100	-
Total	2.795	1.685	2.050	-

8-2.1.2 Portefeuille obligataire en 2010

Il y a eu réintégration des émissions supranationales et d'agences gouvernementales, délaissées depuis la crise «subprime» au vu de l'accroissement des incertitudes, reflété dans l'élargissement des «bid-ask spreads». Des montants globaux de 725 millions de dollars et 345 millions d'euros ont été alloués aux investissements en titres KFW et EIB, offrant une rémunération supérieure aux émissions gouvernementales américaines ou allemandes de maturités équivalentes. Une partie de ces investissements provient des tombées d'échéance de titres français et allemands en cours d'année (290 millions d'euro au total).

S'agissant du positionnement sur la courbe des taux, les niveaux planchers des rendements atteints en 2010 (2,39% pour le 10 ans américain en octobre et 2,11% pour le 10 ans européen à la fin d'août, soit des corrections à la baisse de près de 144 et de 128 points de base (pb) respectivement par rapport à leurs niveaux en début d'année) et les fortes probabilités de retournement de tendance ont poussé à privilégier la partie courte de la courbe.

PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE AU 31 DECEMBRE (En millions sauf indication contraire)

Nature	2009			2010		
	EUR	USD	JPY	EUR	USD	JPY
Titres allemands	185			75		
<i>Part du portefeuille global (en %)</i>	<i>37,86</i>			<i>7,48</i>		
Titres français	210			30		
<i>Part du portefeuille global (en %)</i>	<i>42,98</i>			<i>2,99</i>		
EIB				205	360	
<i>Part du portefeuille global (en %)</i>				<i>20,45</i>	<i>26,87</i>	
KFW				140	365	
<i>Part du portefeuille global (en %)</i>				<i>13,97</i>	<i>27,24</i>	
Autres	65		3.770	10		
<i>Part du portefeuille global (en %)</i>	<i>13,36</i>		<i>5,80</i>	<i>1,00</i>		
Total	460		3.770	460	725	

Par ailleurs, la BCT a décidé de profiter de la hausse des cours constatée sur une partie des titres du portefeuille. La cession de ces titres a permis de réaliser une plus-value de 25,8 millions de dinars à la fin de 2010.

Sur le plan du change, le remboursement de l'emprunt obligataire «Global samurai I» de 35 milliards de yens a nécessité l'achat de 30 milliards de yens contre euro sur le marché de change international, en raison de la part faible du yen dans les réserves liée au taux d'intérêt quasiment nul servi sur cette devise.

8-2.2 Résultat de la gestion des réserves

L'investissement des avoirs en devises a permis de dégager un résultat de gestion de 71 millions de dollars US en 2010 contre 95 millions en 2009.

La baisse de ce résultat reflète l'environnement de taux d'intérêt bas qui a persisté sur le marché monétaire international, notamment le compartiment des bons du Trésor américain, empêchant ainsi le réinvestissement des bons échus.

Le résultat enregistré en 2010 provient à concurrence de 74% des investissements en euro et de 22% de ceux en dollar US. Rapporté à l'assiette, le portefeuille-titres a permis à lui seul de dégager 78% du résultat sus-indiqué.

Rapporté à la moyenne des avoirs en devises, le résultat enregistré à la fin de 2010 a permis de dégager un taux de rendement moyen de 0,79%. Les taux moyens sur l'euro et le dollar US ont été respectivement de 1,15% et 0,39%.

– ETATS FINANCIERS

BILAN AU 31 DECEMBRE 2010

(Exprimé en dinar tunisien)

A C T I F	NOTES	31/12/2010	31/12/2009
Encaisse – or	1	4.379.907	4.394.852
Souscriptions aux organismes internationaux	2	2.371.793	2.371.793
Position de réserve au FMI	3	124.565.132	42.588.253
Avoirs et placements en D.T.S	4	540.944.488	501.914.258
Avoirs en devises		13.002.890.772	13.397.463.081
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	5	305.000.000	
Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open			
Market	6	25.577.500	26.296.700
Avance à l'Etat / souscriptions aux Fonds Monétaires	7	648.606.335	616.661.533
Avance permanente à l'Etat	8	25.000.000	25.000.000
Effets à l'encaissement	9	38.529.001	32.585.816
Portefeuille-titres de participation	10	32.522.250	31.650.065
Immobilisations		28.440.340	30.481.678
Débiteurs divers	11	26.868.079	25.732.926
Comptes d'ordre et à régulariser	12	25.808.299	25.647.207
TOTAL DE L'ACTIF		14.831.503.896	14.762.788.162

LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS

BILAN AU 31 DECEMBRE 2010
(Exprimé en dinar tunisien)

PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	NOTES	31/12/2010	31/12/2009
<u>PASSIF</u>			
Billets et monnaies en circulation	13	5.789.745.378	5.276.088.906
Comptes courants des banques et des établissements financiers		863.126.316	381.185.428
Comptes du Gouvernement	14	1.617.864.441	1.359.555.247
Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire			1.669.000.000
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	15	604.394.212	560.733.448
Comptes courants en dinars des organismes étrangers	16	522.741.339	573.320.850
Engagements en devises envers les I.A.T	17	1.509.753.020	1.691.022.042
Comptes étrangers en devises	18		44.610.581
Valeurs en cours de recouvrement	19	11.220.120	10.971.754
Déposants d'effets à l'encaissement	20	40.190.795	34.234.477
Ecarts de conversion et de réévaluation	21	335.192.622	151.643.818
Créditeurs divers	22	16.481.995	16.043.744
Provisions pour charges de fabrication des billets et monnaies	23	3.064.413	2.894.117
Comptes d'ordre et à régulariser	24	3.164.699.596	2.636.831.369
<u>TOTAL DU PASSIF</u>		<u>14.478.474.247</u>	<u>14.408.135.781</u>
<u>CAPITAUX PROPRES</u>	25		
Capital		6.000.000	6.000.000
Réserves		94.758.045	90.434.099
Résultats reportés		218.282	141.757
<u>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT RESULTAT DE L'EXERCICE</u>		<u>100.976.327</u>	<u>96.575.856</u>
Résultat de l'exercice		252.053.322	258.076.525
<u>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION</u>		<u>353.029.649</u>	<u>354.652.381</u>
<u>TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES</u>		<u>14.831.503.896</u>	<u>14.762.788.162</u>

LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS

ETAT DES ENGAGEMENTS HORS BILAN
AU 31 DECEMBRE 2010
(Exprimé en dinar tunisien)

	NOTES	31/12/2010	31/12/2009
<u>ENGAGEMENTS DE GARANTIE</u>	26	<u>8.529.454.580</u>	<u>8.446.638.369</u>
Emprunts obligataires		7.793.936.016	7.737.761.932
Autres emprunts extérieurs		735.518.564	708.876.437
<u>ENGAGEMENTS SUR OPERATIONS DE SWAP DE DEVISES</u>			
Engagements donnés			348.895.824
Engagements reçus			257.070.185

LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS

ETAT DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2010
(Exprimé en dinar tunisien)

	NOTES	31/12/2010	31/12/2009
<u>PRODUITS</u>			
Produits des opérations d'intervention sur le Marché monétaire		28.290.256	2.018.298
Intérêts sur placements à terme en devises		93.189.450	156.965.320
Autres produits sur opérations en devises	27	87.997.711	94.156.811
Produits sur opérations avec les organismes internationaux		4.202.219	4.490.988
Intérêts des créances sur l'Etat		125.000	133.297
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers		1.332.216	316.154
Produits divers	28	3.121.679	4.017.456
Reprises de provisions pour charges de fabrication des Billets et monnaies		3.829.703	26.726.076
Reprises de provisions sur titres		3.135	2.046
Gains de change / réajustement des comptes en devises		150.000.000	129.230.813
<u>TOTAL DES PRODUITS</u>		<u>372.091.369</u>	<u>418.057.259</u>
<u>CHARGES</u>			
Charges des opérations d'intervention sur le Marché monétaire		15.587.421	39.682.316
Intérêts payés sur opérations en devises	29	4.524.924	9.195.693
Autres charges sur opérations en devises	30	28.496.806	24.006.889
Charges sur opérations avec les organismes internationaux		1.968.353	620.927
Intérêts payés sur les comptes des banques et des établissements financiers		1.147.455	
Charges diverses		1.572.584	209.063
Charges de personnel		46.725.100	44.113.840
Charges générales d'exploitation		12.551.657	11.571.985
Charges de fabrication des billets et monnaies		3.829.703	26.726.076
Dotations aux amortissements des immobilisations		3.580.711	3.797.477
Dotations aux résorptions des charges reportées		53.333	53.333
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres			3.135
<u>TOTAL DES CHARGES</u>		<u>120.038.047</u>	<u>159.980.734</u>
<u>RESULTAT DE L'EXERCICE</u>		<u>252.053.322</u>	<u>258.076.525</u>

LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS

NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE CENTRALE DE TUNISIE ARRETES AU 31 DECEMBRE 2010

PRESENTATION GENERALE

Le total du bilan de la Banque Centrale de Tunisie (BCT), pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, s'est élevé à 14.831,5 MDT contre 14.762,8 MDT en 2009, soit en augmentation de 68,7 MDT ou de 0,5%.

Quant au résultat de l'exercice, il s'est établi à 252,1 MDT contre 258,1 MDT en 2009, soit une baisse de 6 MDT ou de 2,3%.

Au niveau des postes de l'actif, les avoirs en devises ont atteint 13.002,9 MDT à fin 2010 contre 13.397,5 MDT en 2009, enregistrant d'une année à l'autre, une baisse de 394,6 MDT ou de 2,9%. Cette baisse est due, notamment, à l'aggravation du déficit de la balance commerciale, aux remboursements au titre de la dette extérieure dont, essentiellement, ceux relatifs à l'emprunt obligataire «Global Samurai I» de 35 milliards de yens japonais, soit l'équivalent de 597 MDT. Les tirages effectués sur des crédits extérieurs ont, toutefois, permis d'atténuer l'effet de la baisse sus-indiquée.

La position de réserve au FMI a, par contre, enregistré un accroissement de 82 MDT pour s'établir à 124,6 MDT suite, principalement, à l'inclusion de la Tunisie dans le programme de transactions financières du Fonds. Ce dernier a demandé, dans ce cadre, de transférer l'équivalent en dollars US de 36 millions de DTS au profit de l'Ukraine et ce, contre la déduction de sa contre valeur en dinars du compte n°1 du FMI, logeant la quote-part de la Tunisie souscrite en dinars au capital de cette institution.

Les avoirs en droits de tirage spéciaux ont augmenté, de leur côté, d'une année à l'autre, de 39 MDT suite à l'appréciation des DTS par rapport au dinar de 7,8%, durant la période entre fin décembre 2009 et fin décembre 2010.

Dans ce même ordre, s'explique l'augmentation de 31,9 MDT enregistrée au niveau de la rubrique «Avance à l'Etat relative à la souscription aux Fonds Monétaires» ; c'est que l'effet de l'appréciation des DTS par rapport au dinar s'est reflété au niveau de ladite rubrique et ce, suite à la réévaluation de la participation de la République Tunisienne souscrite en dinar dans le capital du FMI. En effet, en sus de l'opération de réévaluation effectuée à la fin du mois d'avril, le Fonds a procédé à une réévaluation exceptionnelle en date du 28 juillet 2010, suite à l'inclusion de la Tunisie dans le programme de transactions financières sus-indiqué.

Concernant les opérations de refinancement dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, l'encours net des facilités accordées aux établissements de crédit s'est établi à 305 MDT au 31 décembre 2010 contre un encours net d'engagements de 1.669 MDT enregistré le 31 décembre 2009. Il est à signaler, dans ce cadre, que durant les cinq premiers mois de l'année 2010, le secteur bancaire a connu une situation excédentaire de liquidités ayant nécessité l'intervention de la banque centrale sur le marché monétaire pour éponger le surplus de liquidités. Cette situation s'est renversée, progressivement, au cours des mois suivants de l'année 2010. En effet, consécutivement à l'augmentation, à deux reprises en 2010, du taux de la réserve obligatoire, le volume global de refinancement est passé d'une position négative à une position positive.

Au niveau des postes du passif, les billets et monnaies en circulation se sont accrus de 513,6 MDT pour s'établir à 5.789,7 MDT contre 5.276,1 MDT en 2009, tout en signalant une décélération du taux d'accroissement, d'une année à l'autre, revenant de 13,7% en 2009 à 9,7% en 2010.

Le solde des comptes des banques et des établissements financiers a enregistré une augmentation notable de 481,9 MDT, en s'élevant à 863,1 MDT à la fin de 2010, contre 381,2 MDT au 31 décembre 2009. Cette évolution reflète, essentiellement, l'effet de l'augmentation, à deux reprises en 2010, du taux de la réserve obligatoire.

Quant aux comptes du Gouvernement, ils ont enregistré une hausse de 258,3 MDT due, essentiellement, à l'augmentation du solde du compte courant du Trésor de 208,8 MDT ainsi qu'à l'augmentation du solde des comptes spéciaux du Gouvernement en devises à hauteur de 34 MDT suite aux tirages effectués, durant l'année, au titre de prêts et de dons extérieurs à l'Etat.

Les comptes d'ordre et à régulariser se sont inscrits en hausse de 527,9 MDT due, essentiellement, d'une part, à l'enregistrement dans un compte d'attente, de la part revenant à l'Etat des bénéficiaires de la Banque Centrale au titre de l'exercice 2009, s'élevant à 250 MDT et ce, en attendant l'appel de fonds par le Ministère des Finances, et d'autre part, à l'accroissement du solde du compte d'attente en devises de 196,3 MDT, suite notamment à la réévaluation du reliquat des recettes de la privatisation de la société «Tunisie Télécom» en dollars américains demeurant logés dans ledit compte.

Par ailleurs, les opérations de réévaluation des comptes libellés en devises ont généré une plus-value nette de 334,3 MDT, venant s'ajouter aux 150 MDT reportés de l'exercice précédent. Ce résultat reflète, essentiellement, l'appréciation, au courant de l'année, de la valeur du dollar américain et de la monnaie européenne vis à vis du dinar. En guise de provision de couverture des risques inhérents aux fluctuations des taux de change en 2011, le montant de la plus value nette réalisée en 2010 de 334,3 MDT, a été maintenu dans le compte «écarts de conversion», tandis qu'il a été procédé à la reprise du solde reporté de l'exercice 2009 de 150 MDT, en l'intégrant dans le résultat de l'exercice 2010, contre 129,2 MDT en 2009.

Au niveau de l'état de résultat, les intérêts des placements en devises, s'élevant à 93,2 MDT, ont enregistré une régression de 63,8 MDT ou de 40,6% et ce, suite aux mouvements erratiques qu'ont connus les marchés financiers en 2010 et la forte baisse du rendement des bons du Trésor américains et allemands dans la foulée de l'aggravation de la crise d'endettement en Europe.

Les autres produits sur opérations en devises ont également enregistré une baisse de 6,2 MDT suite, notamment, à la régression des gains de change sur les opérations courantes qui se sont élevés à 9,2 MDT en 2010 contre 49,4 MDT en 2009.

Du côté des charges financières, les intérêts payés sur les opérations en devises se sont contractés sous l'effet, notamment, de la baisse des intérêts des emprunts sur le marché monétaire en devises (- 4,6 MDT), reflétant la tendance baissière en 2010 des taux d'intérêts sur les principales devises.

Quant aux opérations d'intervention sur le marché monétaire, elles ont généré un produit net de 12,7 MDT contre une charge nette de 37,7 MDT en 2009. C'est que la position négative du volume global de refinancement, qui a caractérisé les cinq premiers mois de l'année 2010, a eu pour résultat une charge de 15,6 MDT. Mais le renversement de situation durant les mois suivants a permis d'encaisser des intérêts de 28,3 MDT provenant des opérations d'intervention de l'Institut d'émission sur le marché monétaire sous forme d'injection de liquidités.

Concernant les charges d'exploitation, elles ont enregistré, d'une année à l'autre, une augmentation de 3,5 MDT, s'élevant à 59,2 MDT contre 55,7 MDT en 2009. En effet, les charges de personnel et les charges générales d'exploitation se sont accrues, respectivement, de 2,6 MDT et de 0,9 MDT.

I – CADRE JURIDIQUE ET REFERENTIEL COMPTABLE

Les états financiers de la Banque Centrale de Tunisie sont élaborés en conformité avec les dispositions de la loi n°58-90 du 19 septembre 1958 portant création et organisation de la BCT, telle que modifiée par les textes subséquents, d'une part, et les normes comptables tunisiennes, tout en tenant compte des spécificités de l'activité de la BCT, d'autre part.

Les états financiers de la BCT comprennent

- le bilan,
- l'état des engagements hors bilan,
- l'état de résultat, et
- les notes aux états financiers.

II – PRINCIPES COMPTABLES ET REGLES D'EVALUATION

1) Encaisse-or

Les avoirs en or de la Banque sont évalués au cours officiel de l'or tel qu'arrêté par le décret-loi n°64-18 du 28 septembre 1964 portant définition du dinar. En effet, l'article 2 dudit décret stipule que «*la parité officielle du dinar est fixée à 1,69271 gramme d'or fin pour un dinar*». Il s'en suit qu'un gramme d'or fin équivaut à 0,590768649 dinar.

Après la dévaluation du dinar en 1986, en application du décret n°86-785 du 18 août 1986, le cours officiel de l'or s'est établi à 0,6498475 dinar pour un gramme d'or fin.

2) Actifs et passifs en devises

Les actifs et passifs libellés en devises sont convertis en dinar aux «*taux de référence comptable*» qui demeurent fixes pour une durée d'un mois.

Les taux de référence comptable représentent les cours moyens ($[\text{cours achat} + \text{cours vente}]/2$) fixés par la BCT le dernier jour ouvrable de chaque mois.

Les actifs et passifs libellés en devises sont réévalués à chaque fin de mois. Les pertes et les gains latents résultant des réévaluations mensuelles, sont comptabilisés dans le compte de bilan «*écarts de conversion*».

3) Prise en compte des produits et des charges

3.1 La constatation des produits et des charges obéit au principe comptable de «*l'indépendance des exercices*». Ainsi, les produits et les charges sont rattachés à l'exercice comptable au cours duquel ils sont acquis ou dus.

3.2 Les produits et les charges découlant des opérations en monnaies étrangères sont convertis en dinar aux taux de change en vigueur le jour de leur réalisation.

3.3 A la clôture de l'exercice, le solde du compte «*écarts de conversion*» est traité, selon le cas, comme suit :

- Si le solde est débiteur : le montant total du solde est comptabilisé comme charge de l'exercice,

- Si le solde est créditeur : il n'est comptabilisé dans le compte de résultat comme gains de change au titre des réajustements des comptes en devises, qu'une partie dudit solde après estimation du montant devant être reporté à l'exercice suivant pour couvrir les pertes de change éventuelles qui seraient enregistrées au cours dudit exercice.

3.4 Sont constatées en résultat, comme gains ou pertes de change, les différences qui se dégagent entre les taux de change en vigueur le jour des opérations et les taux de référence comptable. En effet, ces gains et ces pertes découlent de transactions réalisées.

4) Les immobilisations

La comptabilisation des immobilisations corporelles et incorporelles, s'effectue par l'application de la règle du «*coût historique*», c'est à dire au coût de leur acquisition ou au coût réel décaissé pour leur réalisation, pour ce qui concerne les constructions.

A l'exception des terrains, les immobilisations sont amortissables d'une manière linéaire sur la durée de vie estimée de l'immobilisation et ce, par l'application des taux usuels pour chaque catégorie de bien immobilisé. Pour certains équipements spécifiques à la BCT tels que les équipements de la caisse, la durée de vie et le taux d'amortissement appliqués sont déterminés par référence à l'expérience de leurs utilisateurs.

Les immobilisations corporelles sont composées, notamment, des terrains, des constructions, des équipements techniques, du matériel informatique, des équipements de la caisse, du matériel de transport et des équipements de bureau.

Les immobilisations incorporelles sont constituées, essentiellement, par les logiciels informatiques.

5) Les titres en devises

Les titres libellés en devises, faisant partie de la rubrique «*avoirs en devises*», sont évalués au prix du marché à la date de clôture de l'exercice.

Les moins-values latentes ressortant de la différence entre la valeur comptable (éventuellement corrigée des amortissements des primes et décotes) et la valeur de marché des titres, donnent lieu à la constatation de provisions pour dépréciation. Les plus-values latentes ne sont pas constatées.

6) Les titres en dinar

Les titres en dinar achetés dans le cadre des opérations d'open-market, sont évalués au prix du marché à la date de clôture du bilan. Les moins-values ou les plus-values latentes résultant de la réévaluation sont comptabilisées dans le compte de bilan «*écarts de réévaluation*».

7) Portefeuille-titres de participation

Le portefeuille-titres de participation de la BCT est composé des actions qu'elle a souscrites dans le cadre de l'article 53 de ses statuts et qui représentent les parts lui revenant dans le capital de certains organismes et entreprises non résidents ainsi que des entreprises résidentes ayant pour objet la gestion des services bancaires communs. Ces actions sont comptabilisées au prix de leur acquisition.

III – EXPLICATIONS DETAILLÉES DES POSTES DES ETATS FINANCIERS

NOTE 1 : ENCAISSE-OR

Ce poste renferme les avoirs en or monétaire qui s'élèvent à 6,7 tonnes d'or fin au 31 décembre 2010, soit l'équivalent de 4,4 MDT selon le cours officiel de l'or. L'encaisse-or a enregistré une légère baisse, par rapport à l'année 2009, suite à l'utilisation de 23 lingots à partir de l'encaisse déposée à la Banque, d'un poids d'environ 23 kilogrammes, pour la fabrication de pièces de monnaie commémoratives.

	2010		2009	
	En dinars	En grammes	En dinars	En grammes
ENCAISSE-OR	4.379.907	6.739.902	4.394.852	6.762.900
Or dans les caisses de la Banque	3.471.738	5.342.391	3.486.683	5.365.389
Or en dépôt chez la Banque d'Angleterre	908.169	1.397.511	908.169	1.397.511

NOTE 2 : SOUSCRIPTIONS AUX ORGANISMES INTERNATIONAUX

Le montant enregistré au sein de cette rubrique, représente le total des sommes réglées par la BCT au profit de certains organismes financiers internationaux, au titre des quotes-parts souscrites en or ou en devises par la République Tunisienne au capital desdits organismes et ce, en vertu de lois promulguées en la matière, autorisant la Banque centrale à enregistrer lesdites quotes-parts dans l'actif du bilan de la Banque.

La date de la dernière opération effectuée dans ce cadre remonte à l'année 1969 ; l'Etat a, depuis, pris en charge toutes les opérations de souscriptions, aussi bien en monnaie locale qu'en devises.

Il s'agit des organismes ci-après :

Organisme	Montant souscrit (en TND) ¹
Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement	215.408
Association Internationale de Développement	87.202
Société Financière Internationale	76.808
Banque Africaine de Développement	1.992.375

NOTE 3 : POSITION DE RESERVE AU FMI

Le montant enregistré sous cette rubrique (124,6 MDT)², représente la contre-valeur en dinars de la partie souscrite en devises (56,2 millions de DTS) de la quote-part de la Tunisie au capital du FMI. Elle représente la différence entre le montant total de la quote-part de la Tunisie (286,5 millions de DTS) et les avoirs en dinar du FMI, logés dans son compte n°1 ouvert sur les livres de la BCT.

Au même titre que les avoirs en devises, la position de réserve au FMI fait partie des réserves internationales de la Tunisie. En effet, en cas de besoin de soutien à la balance des paiements, ces actifs de réserve libellés en DTS, pourraient faire l'objet de tirages sur le FMI, sans conditions préalables et ce, en les convertissant en monnaies qui soient plus librement convertibles.

NOTE 4 : AVOIRS ET PLACEMENTS EN DTS

Ce poste regroupe :

- le solde du compte en DTS ouvert au nom de la BCT sur les livres du FMI. Au 31 décembre 2010, ce solde s'élevait à 241,8 millions de DTS, soit l'équivalent, à cette même date, de 535,7 millions de dinars³.

- le montant en DTS représentant la contribution de la BCT au fonds fiduciaire FRPC⁴-PPTE⁵ administré par le Fonds monétaire international. Le montant de cette contribution s'élève à 2,4 millions de DTS, soit l'équivalent de 5,2 millions de dinars³.

¹ Il s'agit de la contre-valeur en TND, aux cours de change historiques, des montants souscrits en or ou en devises.

² 1 TND = 0,451561 DTS selon la cotation du FMI en vigueur depuis le 28 juillet 2010.

³ 1 DTS = 2,215718TND au 31 décembre 2010.

⁴ Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance.

⁵ Pays Pauvres Très Endettés.

	2010	2009
AVOIRS ET PLACEMENTS EN DROITS DE TIRAGE SPECIAUX	540.944.488	501.914.258
Avoirs en droits de tirage spéciaux	535.711.838	497.059.608
Placements en DTS	5.232.650	4.854.650

NOTE 5 : FACILITES AUX ETABLISSEMENTS DE CREDIT LIEES AUX OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

Cette rubrique enregistre l'encours net de l'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire. Cet encours a atteint 305 MDT au 31 décembre 2010, reflétant la position de besoin de liquidité qui a caractérisé les derniers mois de l'exercice 2010.

NOTE 6 : TITRES ACHETES DANS LE CADRE DES OPERATIONS D'OPEN-MARKET

Cette rubrique a enregistré une baisse de 0,7 MDT suite à la dépréciation de la valeur des titres concernés à la date du 31 décembre 2010 par rapport à leur valeur au 31 décembre 2009.

	2010	2009
TITRES ACHETES DANS LE CADRE DES OPERATIONS D'OPEN-MARKET	25.577.500	26.296.700
BTA achetés ferme	25.577.500	26.296.700

NOTE 7 : AVANCE A L'ETAT RELATIVE A LA SOUSCRIPTION AUX FONDS MONETAIRES

Cette rubrique loge, comme avance au Trésor, la contre-valeur en dinars des montants réglés au titre des souscriptions afférentes aux quotes-parts de la Tunisie dans le capital du Fonds monétaire international et du Fonds monétaire arabe et ce, en application des dispositions de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque centrale de Tunisie et ces deux institutions financières.

- *Le Fonds monétaire international* : le montant total de la souscription de la Tunisie au capital de cette institution s'élève à 286,5 millions de DTS, dont 230,3 millions souscrits en dinars et crédités dans le compte n°1 du Fonds monétaire international et 56,2 millions souscrits en devises convertibles.

- *Le Fonds monétaire arabe* : la quote-part de la Tunisie au capital de cette institution s'élève à 12,85 millions de dinars arabes de compte, dont 7 millions de dinars arabes de compte représentent la quote-part souscrite en numéraire (6,9 millions souscrits en devises convertibles et 0,1 million souscrit en monnaie locale et crédité dans le compte en dinars du Fonds monétaire arabe ouvert sur les livres de la Banque Centrale) et 5,85 millions de dinars arabes de compte représentent la nouvelle part attribuée à la Tunisie en application de la décision n°3/2005 du Conseil des Gouverneurs du Fonds, approuvant la libération, par incorporation des réserves, de la partie restante du capital et la distribution de nouvelles parts aux pays membres, proportionnellement à leurs quotes-parts initiales. Il est à noter que le dinar arabe de compte est égal à 3 DTS.

Les souscriptions en dinars au capital de ces deux institutions, enregistrées au crédit de leurs comptes respectifs ouverts sur les livres de la Banque Centrale, font l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change des DTS par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours fixés par le Fonds monétaire international ; étant signalé que ledit Fonds a procédé, en date du 28 juillet 2010, à une opération de réajustement exceptionnelle et ce, suite à l'inclusion de la Tunisie dans le programme de transactions financières.

NOTE 8 : AVANCE PERMANENTE A L'ETAT

Ce poste renferme le montant de l'avance permanente accordée à l'Etat en vertu des dispositions de la convention conclue, à cet effet, entre la Banque centrale et le Ministère des Finances le 29 juin 1970 en application de la loi n°70-22 du 7 mai 1970 relative à l'assainissement des finances publiques. Cette avance est productive d'intérêt au taux annuel de 0,5%.

NOTE 9 : EFFETS A L'ENCAISSEMENT

Le montant enregistré dans ce poste représente l'encours des titres, et notamment les obligations cautionnées, souscrits en faveur de l'Etat et remis par le Trésor pour encaissement. Ces titres sont conservés dans le portefeuille de la Banque Centrale de Tunisie jusqu'à leur échéance.

NOTE 10 : PORTEFEUILLE-TITRES DE PARTICIPATION

Le montant enregistré dans ce poste représente la partie libérée de la participation de la Banque centrale de Tunisie dans le capital des institutions suivantes :

Institution	Solde en devise	Solde au 31/12/2010 en TND ¹
▪ Tunisian Foreign Bank	6.658.090,98 EUR	12.734.930
▪ La société SWIFT	5.330,00 EUR	10.195
▪ Banque Africaine d'Import Export	10.000.000,00 USD	14.307.000
▪ Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce Extérieur	2.500.000,00 USD	3.576.750
▪ Programme de Financement du Commerce Interarabe	1.250.000,00 USD	1.788.375
▪ SIBTEL	105.000,000 TND	105.000
Total		32.522.250

NOTE 11 : DEBITEURS DIVERS

Ce poste abrite, principalement, l'encours des crédits accordés au personnel de la Banque Centrale et qui sont financés sur la réserve pour fonds social.

NOTE 12 : COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (ACTIF)

Ce poste renferme, essentiellement, les charges payées d'avance, les produits à recevoir, ainsi que les divers autres montants débiteurs en attente de régularisation. Il est détaillé comme suit :

	2010	2009
COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (ACTIF)	25.808.299	25.647.207
Produits à recevoir et charges constatées d'avance	20.121.960	20.346.697
Or destiné à la vente aux artisans bijoutiers	1.237.179	1.154.735
Avances et acomptes au personnel	3.527.763	3.431.735
Autres comptes d'ordre et à régulariser	921.397	714.040

NOTE 13 : BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION

Les billets et monnaies en circulation se sont accrus de 513,6 MDT ou de 9,7%, pour s'établir à 5.789,7 MDT contre 5.276,1 MDT en 2009. Ils sont détaillés comme suit :

¹ Selon les taux de change en vigueur au 31 décembre 2010 :
1 EUR = 1,9127 TND
1 USD = 1,4307 TND

	2010	2009
BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION	5.789.745.378	5.276.088.906
Billets	5.557.356.770	5.052.439.135
Monnaies	232.388.608	223.649.771

NOTE 14 : COMPTES DU GOUVERNEMENT

Ce poste contient, essentiellement, le solde du compte courant du Trésor (604,8 MDT), le solde des comptes spéciaux du Gouvernement Tunisien en devises qui enregistrent les tirages sur les crédits et les dons extérieurs octroyés à l'Etat ou à des établissements publics avec la garantie de l'Etat (782,6 MDT), ainsi que les soldes des autres comptes relatifs aux divers fonds tenus par la Banque Centrale pour le compte de l'Etat tels que le Fonds de promotion et de décentralisation industrielle (FOPRODI) et le Fonds national de promotion de l'artisanat et des petits métiers (FONAPRA).

	2010	2009
COMPTES DU GOUVERNEMENT	1.617.864.441	1.359.555.247
Compte courant du Trésor Tunisien	604.768.325	396.012.647
Comptes spéciaux du Gouvernement Tunisien en devises	782.609.539	748.605.063
Gouvernement Tunisien : comptes de dons	1.821.835	1.053.791
FOPRODI	1.914.180	479.201
Gouvernement Tunisien - comptes divers	218.332.896	190.933.568
Compte spécial prêt BIRD 1969		280.000
FONAPRA	4.744.369	3.566.694
Gouvernement Tunisien - comptes de prêts	3.673.297	18.624.283

NOTE 15 : ALLOCATIONS DE DROITS DE TIRAGE SPECIAUX

Ce poste englobe la contrepartie des montants cumulés des DTS alloués par le Fonds monétaire international à la Tunisie, en sa qualité de pays membre. S'élevant à 272,8 millions de DTS¹ au 31 décembre 2010, ces allocations devraient être restituées au Fonds Monétaire International en cas d'annulation des DTS. Elles constituent, ainsi, un engagement à durée indéterminée envers le Fonds Monétaire International.

NOTE 16 : COMPTES COURANTS EN DINARS DES ORGANISMES ETRANGERS

Ce poste englobe les soldes des comptes ouverts en dinars au nom des organismes étrangers tels que le Fonds Monétaire International, la Banque Mondiale, la Banque Africaine de Développement et le Fonds Monétaire Arabe. C'est le solde du compte n°1 du Fonds Monétaire International, comportant le montant de la souscription de la Tunisie en dinar au capital du Fonds, qui constitue la plus importante composante de ce poste (509,9 MDT).

NOTE 17 : ENGAGEMENTS EN DEVISES ENVERS LES INTERMEDIAIRES AGREES TUNISIENS (I.A.T.)

Ce poste abrite les avoirs en devises à vue des intermédiaires agréés, d'une part, et l'encours des emprunts de la Banque Centrale sur le marché monétaire en devises, d'autre part.

NOTE 18 : COMPTES ETRANGERS EN DEVISES

Ce poste enregistre le solde global créditeur des comptes ouverts en devises étrangères ou en dinar tunisien convertible, au nom de banques ou d'institutions non résidentes. Du fait que le solde global de ces comptes était débiteur au 31 décembre 2010, il a été inclus dans les avoirs en devises au niveau de l'actif du bilan.

¹ 1 DTS = 2,215718 TND au 31 décembre 2010.

NOTE 19 : VALEURS EN COURS DE RECOUVREMENT

Le montant enregistré dans ce poste représente la situation nette créditrice des comptes de recouvrement des valeurs dont, notamment, les chèques tirés au profit du Trésor.

NOTE 20 : DEPOSANTS D'EFFETS A L'ENCAISSEMENT

Ce poste représente la contrepartie du poste d'actif «Effets à l'encaissement». La différence entre ces deux postes représente la valeur des titres échus envoyés pour recouvrement et dont le montant n'a pas encore été encaissé.

NOTE 21 : ECARTS DE CONVERSION ET DE REEVALUATION

Ce poste comporte la partie du solde créditeur du compte «*écarts de conversion*» retenue comme provision pour la couverture du risque des variations des taux de change durant l'exercice 2011 (334,3 MDT), ainsi que la plus-value dégagée de la réévaluation, au prix du marché, des titres achetés dans le cadre des opérations d'open-market (0,9 MDT).

NOTE 22 : CREDITEURS DIVERS

Ce poste englobe, essentiellement, les comptes de dépôts de fonds des agents de la Banque, les retenues d'impôts à la source au profit de l'Etat, les montants des contributions au titre de la couverture sociale en attente de paiement et les montants des saisies arrêts opérées sur les comptes courants.

	2010	2009
CREDITEURS DIVERS	<u>16.481.995</u>	<u>16.043.744</u>
Comptes de dépôts de fonds (comptes du personnel, compte de l'Amicale,...)	7.170.839	6.583.298
Retenues d'impôts à la source, TVA collectée et autres impôts et taxes au profit de l'Etat	875.741	1.319.344
Montants des contributions au titre de la couverture sociale, en attente de paiement	1.292.057	1.283.694
- CNSS	616.168	600.067
- STAR	674.411	681.977
- CNRPS	1.478	1.650
Autres créditeurs divers : dont	7.143.358	6.857.408
- Saisies-arrêts opérées sur comptes courants	6.620.071	6.116.827
- Montants bloqués sur saisies-arrêts déjà opérées	156.864	156.864
- Autres saisies-arrêts pratiquées entre les mains de la BCT	4.788	52.225
- Compte de développement de la compétitivité dans le secteur du textile et de l'habillement	136.220	209.704
- Bons d'essence en circulation	79.438	96.237
- Intervention du régime d'incitation à l'innovation dans les technologies de l'information	106.718	180.375
- Montants non réclamés provenant du compte d'attente «crédits en attente d'affectation»	5.110	7.072

NOTE 23 : PROVISIONS POUR CHARGES DE FABRICATION DES BILLETS ET MONNAIES

Le montant figurant sous cette rubrique, représente le reliquat des ressources affectées au financement des programmes de fabrication des billets de banque et monnaies, lors de la répartition des bénéfices des exercices précédents.

NOTE 24 : COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (PASSIF)

Ce poste renferme, essentiellement, les montants créditeurs en attente de régularisation, les charges à payer, les produits perçus d'avance et la contrepartie de la position de réserve au Fonds monétaire international.

	2010	2009
COMPTES D'ORDRE ET A REGULARISER (PASSIF)	3.164.699.596	2.636.831.369
Contrepartie de la position de réserve au FMI	124.565.132	42.588.253
Devises en attente d'affectation	2.322.991.913	2.126.675.549
<i>dont : Recettes de privatisation de Tunisie Télécom</i>	2.320.245.928	2.124.418.924
Charges à payer et produits divers perçus d'avance	5.279.194	4.415.264
Intérêts perçus d'avance sur titres en devises	18.641.341	19.903.722
Dépenses à régler à caractère spécifique et exceptionnel	2.013.792	2.339.949
Charges de personnel à payer	7.641.482	7.194.900
Autres comptes d'ordre et à régulariser	683.144.379	433.713.732
<i>dont : Part revenant à l'Etat sur les bénéfices de la BCT au titre des exercices 2008 et 2009.</i>	682.000.000	432.000.000

NOTE 25 : CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres avant affectation du résultat de l'exercice 2010 ont atteint 353 MDT au 31 décembre 2010 contre 354,6 MDT au 31 décembre 2009, soit une baisse de 1,6 MDT. Ils sont détaillés comme suit :

	2010	2009
Capital	6.000.000	6.000.000
Réserves	94.758.045	90.434.098
Résultats reportés	218.282	141.757
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	100.976.327	96.575.855
Résultat de l'exercice	252.053.322	258.076.525
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION	353.029.649	354.652.380

NOTE 26 : LES ENGAGEMENTS HORS BILAN

L'état des engagements hors bilan comporte, essentiellement, les engagements de garantie.

Sont enregistrés sous cette rubrique les emprunts obligataires émis par la Banque Centrale de Tunisie pour le compte du Gouvernement Tunisien sur les marchés financiers étrangers (marchés japonais, américain et européen) ainsi que les emprunts extérieurs de l'Etat, contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale. Ces emprunts sont gérés par la Banque Centrale pour le compte de l'Etat tout en signant des engagements envers la partie étrangère (banque étrangère ou institution financière) pour le règlement des échéances y afférentes.

Ces emprunts sont enregistrés en principal et intérêts, sauf ceux à taux d'intérêt variables dont l'enregistrement se limite à leurs montants en principal.

Ces engagements sont, en fait, considérés comme des engagements par signature (hors-bilan) et ce, en application de la convention comptable de la «*prééminence du fonds sur la forme*», sachant que les engagements financiers de la Banque centrale, issus des emprunts cités ci-dessus, leur correspond un engagement similaire de la part de l'Etat pour le remboursement de toutes les échéances des emprunts concernés ainsi que le règlement de toutes les charges financières y afférentes.

Cette rubrique a enregistré, d'une année à l'autre, un accroissement de 82,8 MDT dû, essentiellement, à la hausse des taux de change de l'euro et du dollar américain et ce, malgré le remboursement de l'emprunt obligataire «Global Samurai I» d'un montant de 35 milliards de yens japonais.

NOTE 27 : AUTRES PRODUITS SUR OPERATIONS EN DEVISES

Ce poste englobe, essentiellement, les commissions perçues sur les opérations de change (48,6 MDT), les gains de change nets issus de la différence entre les taux de change en vigueur à la date des opérations en devises et les taux de référence comptable (9,2 MDT) et les plus-values résultant de la cession des titres en devises (25,8 MDT).

NOTE 28 : PRODUITS DIVERS

	2010	2009
PRODUITS DIVERS	<u>3.121.679</u>	<u>4.017.456</u>
Produits sur crédits budgétaires non utilisés	876.230	1.136.882
Commissions sur vente de l'or aux artisans bijoutiers	61.426	172.518
Récupérations de charges	481.797	441.220
Pénalités de retards sur exécution des commandes de fabrication de billets et monnaies	169.211	
Récupérations au titre des pensions complémentaires de retraite des détachés	164.899	172.546
Revenus des titres de participation	791.906	1.331.596
Produits des services SGMT	244.310	231.108
Les tranches inscrites en produits des subventions d'investissement		116.667
Autres produits	331.900	414.919

NOTE 29 : INTERETS PAYES SUR OPERATIONS EN DEVISES

Les intérêts payés sur les opérations en devises se sont élevés à 4,5 MDT au 31 décembre 2010 contre 9,2 MDT au 31 décembre 2009, enregistrant ainsi une baisse de 4,7 MDT due, essentiellement, au repli des intérêts payés au titre de l'intervention sur le marché monétaire domestique en devises.

	2010	2009
INTERETS PAYES SUR OPERATIONS EN DEVISES	<u>4.524.924</u>	<u>9.195.692</u>
Intérêts sur intervention sur le marché monétaire en devises	4.496.768	9.083.970
Intérêts sur comptes de dépôts en devises		91.674
Intérêts sur découverts en devises à vue	28.156	20.048

NOTE 30 : AUTRES CHARGES SUR OPERATIONS EN DEVISES

Ce poste renferme, essentiellement, les charges relatives aux instruments de couverture du risque de change (swap de change, swap de devises, change à terme....) ainsi que les charges représentant l'étalement de la prime sur les titres en devises.

REPARTITION DU RESULTAT DE L'EXERCICE 2010

Conformément aux dispositions de l'article 68 de la loi n°58-90 du 19 septembre 1958, portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie, le Conseil d'administration de la Banque a approuvé, lors de sa réunion tenue le 30 mars 2011, la répartition du résultat de l'exercice 2010 comme suit (montants en dinars) :

Résultat de l'exercice	252.053.322
Résultats reportés des exercices antérieurs	218.282
Résultats à répartir	252.271.604
Réserve spéciale	2.500.000
Provisions pour charges de fabrication des billets et monnaies	20.000.000
Réserves pour fonds social	800.000
Résultats reportés	271.604
Part revenant à l'Etat	228.700.000

– RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Monsieur le Président du Conseil d'Administration de la Banque Centrale de Tunisie,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Monsieur le Président de la République, nous avons examiné le bilan de la Banque Centrale de Tunisie et l'état des engagements hors bilan au 31 décembre 2010 ainsi que l'état de résultat pour l'exercice clos à cette date.

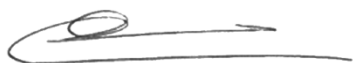
Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'Administration de la Banque, il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Notre examen a été effectué conformément aux dispositions de l'article 29 (nouveau) de la loi n° 58-90 du 19 septembre 1958 portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie, telle que modifiée par la loi n° 2006-26 du 15 mai 2006, et aux normes de révision comptable généralement admises ; ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

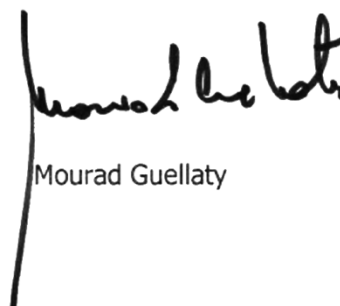
Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder l'opinion exprimée ci-après.

A notre avis, les états financiers ci-dessus indiqués, expriment de façon sincère et régulière la situation financière de la Banque Centrale de Tunisie au 31 décembre 2010 et le résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date. Les états financiers sont établis sur la base des méthodes comptables d'évaluation et de présentation préconisées par les normes comptables tunisiennes et internationales tout en tenant compte des spécificités de la Banque Centrale et sont comparables à ceux de l'exercice précédent. Les principes comptables les plus significatifs sont décrits dans la note II annexée aux états financiers.

Tunis, le 22 Mars 2011



Moncef Boussannouga Zammouri



Mourad Guellaty