

Environnement international

- Ralentissement du rythme de l'activité économique aux Etats-Unis et au Japon, au cours du deuxième trimestre 2006, contrastant avec une amélioration dans la Zone Euro ;
- Forte hausse des prix des produits de base, principalement le pétrole brut et les métaux ;
- Poursuite du resserrement des politiques monétaires face à l'accélération de l'inflation ;
- Appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro et du yen.

Conjoncture nationale

- Baisse de la production céréalière et accroissement des productions issues des autres branches de l'activité agricole, permettant un approvisionnement régulier des marchés ;
- Reprise de l'activité des industries manufacturières durant le premier semestre 2006 ;
- Ralentissement des principaux indicateurs du secteur touristique, après une année de résultats exceptionnels ;
- Consolidation du rythme des échanges commerciaux avec l'extérieur au terme du mois de juin 2006 ;
- Hausse sensible des prix à la consommation, au cours du premier semestre 2006, imputable en partie à l'inflation importée ;
- Resserrement de la trésorerie des banques durant le deuxième trimestre 2006 et accélération du rythme de progression des concours à l'économie et des créances nettes sur l'Etat, conjuguée au repli de celui des créances nettes sur l'extérieur au cours du premier semestre de l'année 2006 ;
- Consolidation des échanges de capitaux sur le marché financier et poursuite de la hausse des indices boursiers au cours du second trimestre 2006 ;
- Déficit de la balance générale des paiements attribué aux opérations courantes et aux opérations en capital et financières ;
- Poursuite de l'appréciation du dinar vis-à-vis du dollar américain et de sa dépréciation par rapport à l'euro ;
- Accroissement du volume des transactions sur le marché des changes au comptant suite à la hausse des transactions devises contre devises et des transactions devises contre dinar.

**Ce document est téléchargeable à partir du site Internet
de la Banque Centrale de Tunisie, chapitre Publications,
à l'adresse [http : //www.bct.gov.tn](http://www.bct.gov.tn)**

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La conjoncture internationale a été caractérisée, au cours du deuxième trimestre 2006, par une consolidation du rythme de la croissance économique dans plusieurs pays industrialisés et pays émergents et en développement, principalement la Chine. Cette évolution a entraîné, notamment, un accroissement du volume du commerce mondial de biens et une certaine amélioration du marché de l'emploi.

Toutefois, l'affermissement de la demande internationale, conjugué à la persistance des tensions géopolitiques et au phénomène des spéculations sur les marchés, a eu pour effet une flambée sans précédent des prix des produits de base, en particulier le pétrole brut et les métaux dont les cours ont atteint des niveaux records. Cette situation s'est traduite par des pressions sur les prix, ce qui a amené plusieurs banques centrales, surtout dans les pays industrialisés, à resserrer leurs politiques monétaires. Par ailleurs, les marchés des changes ont été marqués par une fluctuation des cours des principales devises, tandis que les cotations sur les marchés boursiers ont souvent connu un repli.

Aux Etats-Unis, l'expansion économique s'est ralentie, en termes réels, au cours du deuxième trimestre 2006 (2,9% en rythme annuel contre 5,6% le trimestre

précédent). Cette décélération est imputable, notamment, au ralentissement de la demande intérieure.

Dans la **Zone Euro**, et grâce à la progression de la demande intérieure, en particulier les investissements, le taux de croissance s'est légèrement amélioré au cours du deuxième trimestre 2006, en se situant à 2,4% en rythme annuel, contre 2% le trimestre précédent. Ce redressement a concerné, surtout, la France et l'Allemagne (2,6% et 2,4%, respectivement, contre 1,5% et 1,7% pour les trois premiers mois de l'année en cours).

Au **Japon**, le ralentissement du rythme des investissements, en particulier, s'est traduit par une faible expansion économique au cours du deuxième trimestre 2006 (0,8% en rythme annuel contre 3,1% le trimestre précédent).

Pour la **Chine**, la croissance du PIB réel a continué à dépasser le rythme de 10% et ce, malgré la réévaluation de la monnaie nationale et le resserrement de la politique monétaire pour freiner la surchauffe de l'économie. En fait, la croissance a atteint 11,3% en rythme annuel, au cours du second trimestre 2006, contre 10,3% durant le premier trimestre.

S'agissant du **marché de l'emploi**, il a connu une amélioration dans plusieurs pays industrialisés. C'est ainsi que les taux de chômage sont revenus, entre les mois de

janvier et juin 2006, de 4,5% à 4,2% au Japon et de 8,2% à 7,8% dans la Zone Euro. Aux Etats-Unis, le taux de chômage s'est, par contre, accru en juin 2006, atteignant 4,8% contre 4,6% en mai, soit un niveau identique à celui enregistré en janvier.

Concernant les **prix des produits de base**, ils ont continué d'augmenter à un rythme plus rapide qu'une année auparavant, principalement en ce qui concerne le pétrole brut et les métaux.

Les prix du pétrole ont atteint des niveaux records, soit 78,40 dollars le baril pour le brut léger américain, au cours de la séance du 14 juillet 2006. Cette forte hausse est imputable aux tensions géopolitiques inhérentes au dossier nucléaire de l'Iran et à la détérioration de la situation au Moyen-Orient, conjuguées à la baisse beaucoup plus forte que prévu des stocks aux Etats-Unis et au net accroissement de la demande d'essence dans ce pays qui représente 40% de la consommation mondiale. Néanmoins, après ce pic, les cours du brut ont enregistré un repli progressif pour descendre en deçà du niveau de 70 dollars le baril, suite aux efforts engagés à l'échelle internationale pour résoudre, notamment, la crise du Liban.

Pour les métaux, l'accélération de la demande mondiale, la contraction des stocks et les difficultés dans certaines régions de production, surtout pour le cuivre, ont entraîné une envolée des prix. Par rapport à leurs niveaux de fin

décembre 2005, les cours ont augmenté, au terme du 18 juillet 2006, d'environ 74% pour le cuivre, 73% pour le zinc et 22% pour l'or.

De ce fait, le niveau de l'**inflation** a continué à s'accroître au cours du deuxième trimestre 2006, notamment dans les pays industrialisés. La hausse des prix à la consommation, en glissement annuel, est passée, entre les mois de février et juin 2006, de 3,6% à 4,3% aux Etats-Unis, de 2,3% à 2,5% dans la Zone Euro et de 0,1% à 0,5% au Japon.

Face à cette situation, plusieurs banques centrales dans les pays industrialisés ont dû resserrer leurs politiques monétaires en vue de freiner les tensions inflationnistes. Ainsi, la Réserve fédérale américaine a relevé son taux directeur à quatre reprises, au cours du premier semestre 2006, soit de 25 points de base chaque fois, pour le porter à 5,25% le 29 juin. De même, la Banque centrale européenne a procédé à deux augmentations de 25 points de base chacune de son taux directeur qui est passé, ainsi, à 2,75% le 8 juin. En outre, la Banque du Japon a mis fin, le 14 juillet, à sa politique de taux d'intérêt « zéro » en vigueur depuis mars 2001, en relevant son principal taux directeur à 0,25%.

Sur les **marchés des changes internationaux**, le dollar s'est apprécié, au cours du premier semestre 2006, face aux autres principales devises, en particulier l'euro vis-à-vis duquel il a enregistré une

hausse de 4,2%, contre une dépréciation de 4,6% durant la même période de l'an passé. Cette appréciation est en rapport, notamment, avec le relèvement successif des taux d'intérêt américains et l'accroissement des entrées de fonds aux Etats-Unis en provenance d'investisseurs internationaux. Encore faut-il signaler que le dollar a commencé à se déprécier après la publication de statistiques confirmant le ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis dès le deuxième trimestre de l'année en cours.

S'agissant des **principaux indices boursiers**, ils ont accusé une baisse aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe et au Japon, pour se situer à leurs plus bas niveaux au milieu du mois de juin 2006, sous l'effet, notamment, de l'envolée des prix du pétrole brut, du relèvement des taux d'intérêt et de l'anticipation de faibles résultats financiers pour certaines valeurs technologiques.

CONJONCTURE NATIONALE

Activité économique : Reprise de l'activité industrielle et progression soutenue des échanges commerciaux avec l'extérieur, contrastant avec un ralentissement du secteur touristique.

Malgré la poursuite de la hausse des cours du pétrole brut et de ceux des métaux sur le marché international, l'économie nationale a été marquée, au cours du premier semestre 2006, par une reprise de la production industrielle, notamment dans les industries mécaniques et électriques et les industries agro-alimentaires, et une accélération des échanges commerciaux aussi bien au niveau des exportations qu'à celui des importations. Dans le secteur agricole, la production de céréales a, à l'inverse, enregistré une baisse par rapport à la campagne précédente, alors que celles relatives aux autres branches du secteur ont connu une évolution globalement satisfaisante. Parallèlement, l'activité touristique et celle du transport aérien ont accusé un ralentissement, suite à la quasi-stagnation des entrées de non-résidents européens.

En matière de prix, l'inflation s'est nettement accélérée, sous l'effet essentiellement de la hausse des prix de l'énergie et de certains produits alimentaires.

1 – Agriculture et pêche

Les conditions climatiques favorables et la disponibilité du matériel nécessaire ont contribué au bon déroulement des

moissons pour la campagne en cours. Toutefois, le niveau de la **production céréalière** s'est situé à un niveau inférieur à celui de la campagne précédente, soit 16,1 millions de quintaux contre 21 millions. Au terme du mois de juillet, les **quantités collectées** ont atteint, 6,8 millions de quintaux, répartis entre 5,3 millions de quintaux de blé dur, 1,4 million de quintaux de blé tendre et 60 mille quintaux d'orge et triticale, contre un total de 7,7 millions de quintaux au cours de la même période de la campagne écoulée. Encore faut-il signaler que la participation du secteur privé dans la collecte des céréales n'a pas dépassé 4,5% du total.

Dans ce cadre, les **quantités importées de blé, orge et maïs** ont atteint, au cours du premier semestre de l'année en cours, 1.303 mille tonnes pour une valeur de 264,4 MDT, soit une progression de 6,6% en quantité et de 10% en valeur par rapport à la même période de 2005.

Dans le domaine de l'**arboriculture**, la production nationale d'**olives à huile** s'est élevée pour la campagne 2005-2006 à 1,1 million de tonnes, soit l'équivalent de 220 mille tonnes d'**huile**, contre 650 mille et 130 mille tonnes, respectivement, au titre de la campagne 2004-2005. Il est à

noter que la part de l'huile super extra s'est améliorée (60% du total), suite au démarrage précoce de la récolte d'olives, outre les conditions favorables de cueillette et de transformation. Les quantités collectées par l'Office national de l'huile ont porté sur 51,6 mille tonnes contre environ 85 mille tonnes réalisées par les privés.

Au niveau des **exportations**, les ventes d'huile ont atteint, au cours du premier semestre de l'année en cours, 53,7 mille tonnes pour une valeur de 334,5 MDT, contre 78,4 mille tonnes et 315,2 MDT durant la même période de l'année précédente. Cette situation est due, notamment, à l'absence quasi-totale d'exportations vers le marché européen à partir du mois de mars 2006 et jusqu'à la mi-mai, en raison de la baisse des prix. Il est prévu que les exportations atteignent 120 mille tonnes pour toute la campagne.

Dans le secteur de l'**élevage**, la production de **lait frais** a enregistré une augmentation de 5,5% durant les cinq premiers mois de l'année en cours, pour atteindre près de 415 mille tonnes. Durant la même période, les **quantités collectées** se sont accrues de 4,2% pour s'élever à environ 238 mille tonnes.

A l'inverse, la production de **viandes rouges** a diminué, au cours des cinq premiers mois de l'année 2006, revenant à 46,8 mille tonnes contre 48,6 mille pour la même période de 2005.

Dans la **pêche et l'aquaculture**, la production s'est accrue, durant les cinq premiers mois de l'année en cours, de 4,3% pour atteindre 41,6 mille tonnes. Cette progression provient, notamment, de

l'augmentation de la pêche de poisson bleu (17%) et de la pêche de thon (20%), alors que la pêche côtière a baissé de 4% et celle au chalut benthique de 7%.

Par région, la production halieutique s'est accrue, en particulier, dans les gouvernorats de Bizerte, Monastir, Nabeul et Sousse et dans la région de Tunis-Ben Arous, mais elle a régressé dans les gouvernorats de l'Ariana, Gabès, Sfax, Mahdia et Jendouba.

Concernant les **exportations de produits de la mer** et malgré l'amélioration du niveau de la production, elles ont diminué, au cours du premier semestre de l'année 2006, de 5,9% en quantité contre une augmentation de 2,4% en valeur, pour atteindre 9,6 mille tonnes et 101,2 MDT.

Au niveau de l'**approvisionnement du marché intérieur**, l'offre de produits agricoles a été marquée par l'abondance et la régularité, notamment pour les légumes et les fruits d'été. Il est à signaler que l'approvisionnement du marché de gros de Bir-Kassâa, au cours du mois de mai 2006, a porté sur 36,4 mille tonnes, réparties entre légumes, fruits et poissons, soit une hausse de 28,2% par rapport au mois d'avril.

2 – Activité industrielle

L'**indice général de la production industrielle** a connu une décélération en mai 2006 (0,1% en glissement annuel contre 4,6% pour le même mois de l'année précédente), suite à la baisse de la production dans les secteurs des **mines** (-19,8% contre 3% en mai 2005) et de l'**énergie** (-8,9% contre 6,8%). En revanche, la

production du **secteur manufacturier** a continué de progresser, soit 3,2% contre 4,1% un an plus tôt. Cette évolution est imputable à l'accroissement de la production dans les industries mécaniques et électriques (19,6% contre 9,5% l'année précédente), les industries agro-alimentaires (3,2% contre 7,4%) et les industries diverses (3,5% contre 7,2%), tandis que la production a baissé dans les autres branches, notamment les industries du textile, de l'habillement et du cuir et chaussures (-5% contre une stagnation en mai 2005).

Au terme des cinq premiers mois de l'année en cours, l'indice de la production industrielle s'est accru de 1,5% contre une baisse de 0,5% durant la même période de l'an passé. Cette reprise est liée à l'augmentation de la production des industries manufacturières qui a permis de compenser et au-delà la régression enregistrée dans les secteurs de l'énergie et des mines.

Dans les **industries manufacturières**, l'indice de la production a progressé de 3,3%, à fin mai 2006, contre une baisse de 1,1% l'année précédente, suite à l'accroissement de la production dans la plupart des branches d'activité, principalement les industries mécaniques et électriques (11,7% contre 7,8%), les industries agro-alimentaires (8,8% contre -7,5%) et les industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre (5,3% contre 0,8%). A l'inverse, la production des industries du textile, de l'habillement et du cuir et chaussures a continué de régresser, soit -

5,3% à fin mai 2006 contre -5,7% un an plus tôt.

La production a, également, diminué dans le **secteur des mines** (-12,1% contre une augmentation de 2,8% à fin mai 2005), en raison de l'arrêt de la production de certains produits miniers, comme le **zinc**, le **plomb** et la **barytine**, suite à l'épuisement des réserves dans les gisements de Bougrine, Boujabeur et Fej Lehdoum. Durant la même période, la production du **secteur de l'énergie** a enregistré une régression de 3,3% contre un accroissement de 1,5% l'année précédente.

S'agissant des **exportations du secteur de l'industrie**, elles ont évolué de manière favorable dans l'ensemble. En effet, les ventes de **produits énergétiques** ont progressé de 38,2%, durant le premier semestre de l'année en cours, contre 38,7% pour la même période de l'an passé. Les exportations de **produits miniers et de phosphate et dérivés** ont augmenté, pour leur part, de 17,6% contre 15,4% en 2005. La progression a concerné, également, les industries manufacturières autres qu'alimentaires, malgré la baisse poursuivie des ventes du secteur du textile et habillement (-3,9% contre 0,9%) et de celui des cuirs et chaussures (-1,1% contre 10,4%). Les exportations ont particulièrement augmenté pour les industries mécaniques et électriques (21,4% contre 18,6% une année auparavant).

Par ailleurs, les **importations de matières premières et demi-produits** se sont accrues de 9,6% à fin juin 2006 contre 9,4% au cours de la même période de

l'année précédente. De même, les **importations de biens d'équipement** ont progressé de 13,9% contre 12,8% en 2005.

3 - Tourisme

Les **principaux indicateurs du secteur touristique** ont connu, au cours du premier semestre 2006, une décélération de leur progression par rapport à la même période de l'année précédente.

Le **nombre de touristes étrangers** s'est replié, en effet, de 1% au cours du mois de juin 2006, contre une baisse de 2,6% en mai et une augmentation de 16,2% le même mois de l'année écoulée, pour atteindre environ 636 mille personnes. Ceci est dû à la quasi-stagnation du flux des **Européens** (0,3% contre 20,6% en juin 2005) et à la contraction du nombre des **Maghrébins** (-4,1% contre 7,3%) et de celui des touristes en provenance de l'**Amérique du Nord** (-7,3% contre 28,6%).

Au cours de la première moitié de l'année 2006, le **nombre total de touristes étrangers** a atteint 2,7 millions de personnes, en accroissement de 0,6% seulement contre 10,6% durant la même période de 2005. Cette décélération est due à la progression à un rythme moins rapide du flux des Européens (1,3% contre 17,2%), notamment les Français (3,6% contre 20,8%), les Anglais (4,7% contre 22%) et les Italiens (-2,8% contre 13,5%), outre la baisse du nombre des Maghrébins (-0,7% contre 2,4%), principalement les Libyens (-4,8% contre 5,5%).

Quant aux **nuitées touristiques globales**, elles ont progressé de 2,4%, au cours du mois de juin 2006, contre 3,9% en mai et 18,4% le même mois de l'an passé. L'accroissement des nuitées passées dans les zones de Yasmine-Hammamet (13,3%),

Tabarka-Aïn Draham (7,1%) et Monastir-Skanès (4,6%) s'est conjugué au repli enregistré dans les zones de Djerba-Zarzis (-2,3%) et de Gafsa-Tozeur (-4,9%).

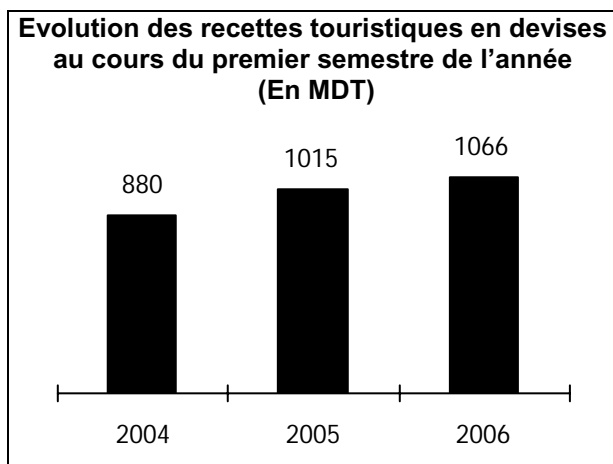
Au cours de la première moitié de 2006, les nuitées globales ont progressé de 2,3% contre 11,8% durant la même période de l'année précédente, pour se situer à un peu plus de 14 millions d'unités. La plupart des zones touristiques ont connu une augmentation variant entre 3,4% dans la zone de Mahdia et 15,6% dans celle de Yasmine-Hammamet, étant signalé que certaines zones traditionnelles ont accusé un léger repli des nuitées, comme celles de Sousse (-0,5%), Tunis-Zaghouan (-2%) et Monastir-Skanès (-2,1%).

Parallèlement, le **taux d'occupation relatif** a atteint 63,5% en juin 2006 contre 62,3% un an plus tôt, étant signalé que le taux le plus élevé a été enregistré dans la zone de Mahdia (90,7%) et le plus bas dans la région de Gabès (11,4%).

Au terme du mois de juin 2006, le taux d'occupation considéré s'est accru d'un point de pourcentage pour s'établir à 41,2%. La zone de Djerba-Zarzis a enregistré le taux d'occupation le plus élevé (56,4% contre 52,6% en 2005), suivie par celles de Mahdia (48,6% contre 47,7%), Sousse (47,7% contre 46,8%) et Yasmine-Hammamet (45,3% contre 43,6%). Dans les autres zones, le taux d'occupation a été inférieur à la moyenne générale et il a même accusé une baisse dans les zones de Gafsa-Tozeur et Tabarka-Aïn Draham (-3 points de pourcentage chacune).

Les **recettes touristiques en devises** ont augmenté, au cours du mois de juin 2006, de 7,9% contre 11% le même mois de l'année précédente. Durant le premier

semestre, ces recettes se sont accrues de 5% contre 15,3% au cours de la même période de 2005, pour s'élever à environ 1.066 MDT.



4 - Transport aérien

Le **trafic aérien de passagers** a augmenté, au cours du mois de juin 2006, de 2,4% en glissement annuel contre 15,2% le même mois de l'an passé. Cette décélération reflète celle du trafic sur les **lignes internationales** (3,2% contre 15,9% en 2005), étant signalé la forte baisse enregistrée pour les **lignes intérieures** (-15,8% contre 0,5%).

Durant le premier semestre de l'année en cours, le nombre de passagers a progressé de 1,3% contre 11,6% pour la même période de 2005, pour atteindre 4,4 millions de personnes. Ce ralentissement est imputable à la baisse enregistrée sur les **lignes intérieures** (-13,8% contre 2,4% l'an passé) et à la décélération sur les **lignes internationales** (2,3% contre 12,8%), notamment les **lignes irrégulières** (3,5% contre 12,4%).

Le nombre de passagers s'est accru, à fin juin 2006, dans les aéroports de Tunis-Carthage (1,3%), Monastir (2,3%),

Tozeur (9,1%) et Tabarka (2,4%), contre une stagnation à Djerba-Zarzis et une baisse dans les aéroports de Gafsa et Sfax de 34,5% et 14,1%, respectivement.

5 - Intentions d'investissement

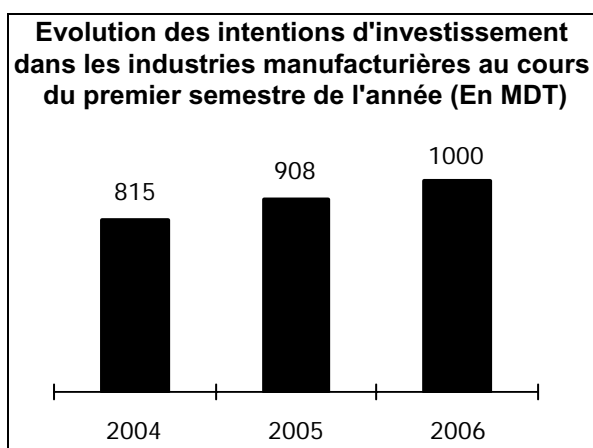
Les intentions d'investissement déclarées **dans les industries manufacturières**, durant les six premiers mois de l'année en cours, ont progressé de 10,1% contre 11,4% au cours de la même période de l'année précédente, pour atteindre 1.000 MDT. Ces investissements correspondent à 1.619 projets et devraient assurer la création d'environ 35 mille postes d'emploi, soit des accroissements de 0,1% et 16,3%, respectivement, par rapport au premier semestre 2005. Encore faut-il signaler que ces investissements ne tiennent pas compte des projets de création de deux cimenteries orientées vers l'exportation dans la région de Nabeul pour un montant d'investissement global de 583 MDT.

La progression des intentions d'investissement n'a concerné que les **industries totalement exportatrices** (80,2%), alors que dans les **industries orientées vers le marché local**, elles ont enregistré une baisse de 13,9%.

La **répartition sectorielle** fait apparaître un accroissement des intentions d'investissement dans toutes les branches d'activité, à l'exception des industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre (-58,4%). En particulier, les intentions d'investissement ont connu une forte augmentation dans les industries

du cuir et chaussures et les industries mécaniques et électriques.

Dans les **services autres que le tourisme**, les intentions d'investissement ont progressé de 60,9% à fin juin 2006 contre une baisse de 18,2% durant la même période de l'année précédente, pour s'élever à 375 MDT. Ce net accroissement est imputable à l'augmentation du nombre de projets déclarés de 24,1% contre 0,2% un an plus tôt, en atteignant 2.044 projets. Ces projets devraient permettre de créer près de 10,5 mille postes d'emploi.



6 - Evolution des prix

L'indice général des prix à la consommation familiale a enregistré, au cours du mois de juin 2006, une stagnation par rapport au mois précédent, contre une hausse de 0,4% en mai et aussi en juin 2005. Les prix des **produits alimentaires** se sont repliés (-0,5%), surtout pour les volailles (-4,9%), l'huile d'olive (-2,9%), les œufs (-2,2%) et la viande ovine (-1,6%), alors que ceux des autres postes de dépenses ont augmenté, notamment l'**habitation** (0,6%), l'**habillement** (0,5%) et le **transport** (0,3%).

En termes de glissement annuel, le taux d'inflation s'est situé, en juin 2006, à 4,9% contre 5,3% en mai et 1,3% un an plus tôt. L'accélération par rapport à l'année précédente est imputable, essentiellement, à la hausse des prix du **transport** (6,6% contre 4,6% en juin 2005), de l'**alimentation** (6,5% contre -1,6%) et de l'**habitation** (5,1% contre 2,6%).

En termes de moyenne mensuelle, le **taux d'inflation** s'est stabilisé, au terme du mois de juin 2006, au même niveau que celui des cinq premiers mois de l'année, soit 4,6% contre 1,4% au cours de la période correspondante de 2005.

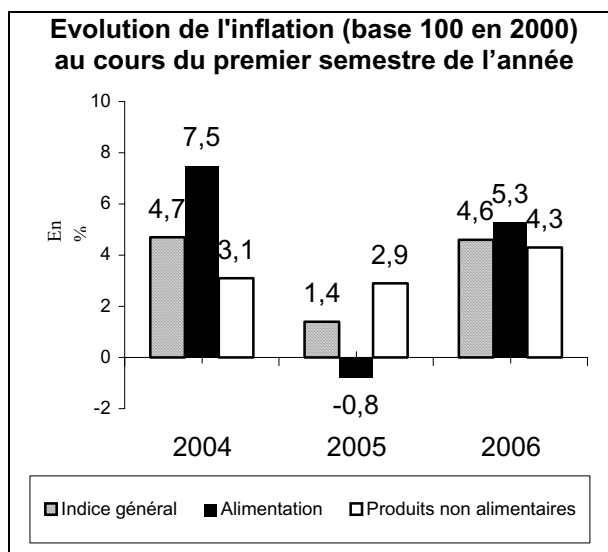
A l'exception des prix de l'**habillement** qui ont connu une certaine décélération (2,5% contre 2,8% en 2005), les prix des autres postes ont enregistré une accélération plus ou moins accentuée. Il s'agit, notamment, des prix du **transport** (6,7% contre 4,1%), en particulier le transport personnel (11,2% contre 9,2%) et le transport en commun (3,4% contre 0,6%), suite à l'ajustement des tarifs des carburants, et de l'**alimentation** (5,3% contre -0,8%), surtout les huiles (34,5% contre 14,6%), les légumes (8,3% contre -8%), les fruits (4,1% contre -8,9%), les poissons (4,6% contre 3,5%) et le sucre et sucreries (6% contre 0,8%). De même, les prix de l'**habitation** se sont accélérés (5% contre 2,7%), en raison de la hausse des prix au titre des dépenses énergétiques (11,1% contre 4,4%) et ceux de l'entretien et réparation du logement (4,7% contre 2,4%).

Hors alimentation, le taux d'inflation a atteint 4,3%, au cours du premier

semestre 2006, contre 2,9% durant la même période de l'an passé. Compte non tenu du **transport** et de l'**habitation**, affectés par l'ajustement des prix des carburants et des dépenses d'énergie (électricité, bouteille de gaz,...), ainsi que la hausse de certains matériaux de construction, le taux d'inflation demeure élevé par rapport au premier semestre de 2005, soit 4,2% contre 0,7%.

Par régime de fixation des prix, les **produits libres** ont connu une nette accélération de leurs prix (4,5% en moyenne contre 1,1% au cours du premier semestre 2005), notamment les **produits alimentaires** (6,4% contre -1,1%). Egalement, les prix des **produits non libres ou encadrés** ont évolué à un rythme plus rapide qu'en 2005 (4,9% contre 2,4%), particulièrement pour les **produits non alimentaires** (6,1% contre 3,1%), étant

donné la poursuite de l'effort de subvention des produits alimentaires sensibles en vue de conserver le pouvoir d'achat du consommateur.



SITUATION DU SYSTEME FINANCIER : Resserrement de la trésorerie des banques durant le deuxième trimestre 2006 et accélération du rythme de progression des concours à l'économie et des créances nettes sur l'Etat conjuguée au repli des créances nettes sur l'extérieur au cours des six premiers mois de l'année 2006.

I- LA LIQUIDITE BANCAIRE ET LE REFINANCEMENT DU SYSTEME FINANCIER¹

1- La liquidité bancaire

Le resserrement de la liquidité bancaire observé, au cours du premier trimestre de l'année 2006, s'est poursuivi, durant le second trimestre mais d'une manière moins accentuée. Cette situation est imputable à l'effet restrictif exercé par les actifs nets sur l'étranger dont l'impact a été atténué par ceux à caractère expansif exercés par le solde net des administrations publiques et les billets et monnaies en circulation.

En s'établissant, en moyenne, à 3.361 MDT, au cours du second trimestre 2006, **les actifs nets sur l'étranger** ont connu une baisse de 578 MDT, contre un accroissement de 250 MDT le trimestre précédent. Ce repli est imputable à :

- la baisse de 481 MDT des avoirs nets en devises engendrée par l'importance des dépenses engagées au titre du remboursement de la dette extérieure, notamment celui de l'emprunt obligataire Global Samurai II (au terme du mois de mars 2006) et le remboursement anticipé d'un emprunt contracté par l'opérateur Tunisiana, conjuguée à l'accroissement du déficit commercial. Cette baisse aurait pu être plus accentuée n'eussent été les ressources mobilisées sous forme de tirages sur emprunts extérieurs notam-

ment, auprès de la Banque Africaine de développement, la Banque Européenne d'investissement et l'Agence Française de développement et l'amélioration des recettes touristiques.

- l'accroissement de 68 MDT du compte «devises des intermédiaires agréés» qui s'est établi à 566 MDT, au titre dudit trimestre.

- la hausse de 27 MDT du compte spécial du Gouvernement tunisien en devises qui est passé, d'un trimestre à l'autre, de 209 MDT à 236 MDT.

En revanche, l'affermissement de 453 MDT **du solde net des administrations publiques** a contribué, au cours du trimestre sous-revu, à l'amélioration de la liquidité bancaire du même montant. Cette évolution reflète, essentiellement, le repli de 435 MDT du solde du compte courant du Trésor imputable à l'importance des montants engagés au titre du remboursement de la dette publique extérieure, notamment, celui relatif à l'emprunt obligataire Global Samurai II sus-mentionné, ainsi que des virements effectués aux entreprises publiques pour la subvention des hydrocarbures. Ce repli a été, toutefois, atténué par l'encaissement par l'Etat du bénéfice de la Banque Centrale au titre de l'exercice 2005 (236 MDT) et des souscriptions nettes aux bons du Trésor, essentiellement, assimilables.

En se situant à 3.645 MDT, au cours du second trimestre 2006, **les billets et monnaies en circulation** ont exercé un effet expansif de 48 MDT, contre un effet

¹Les données statistiques sont présentées en termes de moyennes trimestrielles.

restrictif de 308 MDT le trimestre précédent. Au cours de la période sous-revue, leur niveau a fluctué entre un minimum de 3.581 MDT et un maximum de 3.719 MDT.

Compte tenu de l'évolution des principaux facteurs autonomes ci-haut cités, la Banque centrale est intervenue pour injecter, au total, dans le cadre de ses opérations de politique monétaire, une enveloppe moyenne de 168 MDT, au cours du second trimestre 2006, contre 49 MDT durant le trimestre précédent. En conséquence, **les avoirs en compte courant des banques** se sont établis à 188 MDT.

EVOLUTION DES FACTEURS DE LA LIQUIDITE BANCAIRE (1) (Moyennes quotidiennes en MDT)

DESIGNATION	1er Trim 2006	2ème Trim. 2006	Variat. 2ème Trim.2006/ 1er Trim 2006
BILLETS & MONNAIES EN CIRCULATION	-3693	-3645	48
SOLDE NET DES ADMINISTRATIONS	204	657	453
Dont : SOLDE DU CCT	-687	-252	435
ACTIFS NETS SUR L'ETRANGER	3939	3361	-578
Dont: AVOIRS NETS EN DEVISES	5678	5197	-481
AUTRES FACTEURS	-309	-353	-44
= TOTAL FACTEURS AUTONOMES (A)	141	20	-121
APPELS D'OFFRES	-33	-12	21
PRISES EN PENSION DE 1 à 7 JOURS	3	0	-3
PENSIONS DE BT à 3 MOIS	0	0	0
OPERATIONS PONCTUELLES NETTES	-9	-12	-3
OPERATIONS D'OPEN MARKET	88	192	104
= TOTAL OPERAT. POL. MONETAIRE (B)	49	168	119
= AVOIRS EN COMPTES COURANT DES BANQUES (A)+(B)	190	188	-2

(1) le signe (-) correspond à un effet restrictif et le signe (+) à un effet expansif.

2 – Opérations de politique monétaire

La situation de la liquidité des banques a été caractérisée durant le second trimestre de l'année 2006 par une baisse aussi bien de l'offre des banques excédentaires que des besoins des banques déficitaires.

D'un trimestre à l'autre, les transactions effectuées au niveau du **marché interbancaire** ont enregistré une baisse de 94 MDT sous l'effet du repli de 50 MDT des opérations à vue et de la baisse de 44 MDT des opérations à terme.

Dans le cadre de ses **opérations de politique monétaire**, l'Institut d'émission a intensifié ses interventions sous forme d'opérations d'open market. En effet, il a procédé à quatre opérations d'achat ferme de bons du Trésor pour un montant total de 195 MDT. Ces achats ont été opérés sur les lignes BTA échéant en juillet 2007, juin 2008 et mars 2009, respectivement, pour des montants de 55 MDT, 32 MDT et 74 MDT et sur les lignes BTCT de janvier et février 2007 pour un montant global de 6 MDT. En conséquence, l'encours moyen de ces opérations est passé, d'un trimestre à l'autre, de 88 MDT à 192 MDT.

Au cours de ce trimestre, la Banque Centrale a dû intervenir, à deux reprises, pour injecter de la liquidité, en mai, sous forme **d'appels d'offres positifs** pour des montants respectifs de 100 MDT et 170 MDT, et à plusieurs reprises, par **des appels d'offres négatifs** pour éponger le surplus de liquidité, au cours des mois d'avril et de juin. Les enveloppes éponnées sous cette forme ont fluctué entre un minimum de 33 MDT et un maximum de

124 MDT. Au total, une enveloppe moyenne de 12 MDT a été épongée sous forme d'appels d'offres, au cours du second trimestre de l'année contre une ponction de 33 MDT le trimestre précédent.

De même, l'Institut d'émission a procédé à des opérations de **réglage fin** de la liquidité des banques sous forme de ponctions, dont le niveau moyen s'est établi à 12 MDT pour toute la période.

Compte tenu de l'évolution des différents modes d'intervention de la Banque centrale, **les opérations de politique monétaire** se sont soldées, au cours du second trimestre 2006 par une injection moyenne de 168 MDT contre 49 MDT le trimestre précédent.

S'agissant du **taux d'intérêt au jour le jour sur le marché monétaire**, il a fluctué entre 4,97% et 5,03%, se traduisant par un maintien du taux moyen du marché monétaire au niveau de 5% durant le trimestre concerné.

II - Evolution des ressources du système financier et de leurs contreparties

L'agrégat (M3) a connu au terme des six premiers mois de l'année 2006, une accélération notable de son rythme de croissance, en comparaison avec celui enregistré au cours de la même période de l'année précédente (6,1% contre 3,4%), reflétant ainsi l'accroissement du rythme de progression des concours à l'économie et des créances nettes sur l'Etat. Cette évolution aurait pu être plus importante n'eût été la baisse enregistrée au niveau des créances nettes sur l'extérieur.

1-Masse monétaire M2

La masse monétaire M2 s'est accrue au cours des six premiers mois de 2006 à un taux accéléré, soit le double de celui enregistré au cours de la même période de l'année précédente (6,6% contre 3,2%). Cette évolution est imputable à l'accélération du rythme de progression aussi bien des disponibilités monétaires que des ressources quasi-monétaires.

La monnaie (M1) s'est accrue de 8,1% au cours du premier semestre de l'année 2006, contre 4,8 % durant la même période de l'an passé. L'accroissement relevé est imputable, notamment, à l'augmentation de la monnaie scripturale (12,5% contre 5,8%), reflétant ainsi la progression des dépôts à vue auprès des banques (13,6% contre 4,2%) et ce, malgré la décélération de ceux auprès du Centre des chèques postaux (2,9% contre 23,3%). Notons que, d'un mois à l'autre, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 8,3% en 2006 contre 2,5% en juin 2005 suite, essentiellement, au transfert effectué par la société mère d'une compagnie pétrolière à sa filiale installée en Tunisie (British Gas Tunisie) et le versement, au 30 juin 2006, de 190 MDT au profit de Tunisie Télécom au titre des règlements par le Trésor des arriérés de paiements au titre des services fournis par cette dernière.

Comparée à son niveau de décembre 2005, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 1,4% à la fin du mois de juin 2006 contre 3,1% au cours de la même période de l'année écoulée. Cette tendance est imputable, principalement, à la décélération des billets et monnaie en circulation (2,8% ou 100 MDT contre 3,5% ou 110 MDT). Après quatre mois consécutifs de baisse, cet agrégat a repris son mouvement de

hausse suite à l'augmentation des dépenses engagées par les ménages en relation avec l'amorce de la saison estivale (+70 MDT).

De son côté, la quasi-monnaie a enregistré, au cours du premier semestre, un accroissement de 5,7% contre 2,2% durant la même période de l'année passée. Cet affermissement est dû, essentiellement, à l'accélération du rythme de progression des dépôts à terme et autres produits financiers (7,9% ou 416 MDT contre 5,8% ou 257 MDT), des dépôts en comptes spéciaux d'épargne auprès des banques (4,1% ou 203 MDT contre 2,2% ou 101 MDT) et des dépôts auprès du centre d'épargne postale (9,2% ou 129 MDT contre 7,3% ou 91 MDT). En revanche, l'encours des certificats de dépôts a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis le début de l'année, en diminuant de 9,1% ou -87 MDT contre -15,9% ou -162 MDT.

EVOLUTION DES RESSOURCES DU SYSTEME FINANCIER ET DE LEURS CONTREPARTIES *

(Chiffres de fins de période en MDT)

Désignation	Juin 2006	Variations en %	
		Juin2006 Déc.2005	Juin2005 Déc.2004
AGREGAT M4	25546	6,0	3,7
Masse monétaire (M3)	25273	6,1	3,4
Masse monétaire (M2)	23591	6,6	3,2
Monnaie (M1)	9446	8,1	4,8
Quasi-monnaie	14145	5,7	2,2
M3 - M2	1682	-0,5	5,6
M4 - M3	273	-2,5	29,4
CREANCES NETTES/EXTER.**	3233	-880,0	458,0
CREDITS INTERIEURS	31266	8,9	5,7
Créances nettes sur l'Etat **	5207	1041,0	606,0
Dt : Bons du Trésor**	1920	170,0	12,0
Cpte cour.Trésor **	272	-416,0	-167,0
Concours à l'économie	26059	6,2	4,0

* Données provisoires pour 2006.

** Pour ces agrégats, les variations sont exprimées en MDT.

2 - L'agrégat «M3-M2»

L'agrégat «M3-M2» a enregistré, au terme de juin 2006, une légère baisse par rapport à son niveau de décembre 2005 (-0,5% contre une augmentation de 5,6%), et ce, suite au repli de l'encours des emprunts obligataires (-4,5% contre une hausse de 10,7%). Il est à noter que les émissions obligataires ont totalisé, depuis le début de l'année, 35 MDT (Arab Tunisian Lease 30 MDT et El Wifack Leasing 5 MDT). En revanche, l'encours de l'épargne logement a connu une accélération, quoique modeste, de son rythme d'accroissement (2,2% contre 1,8%).

3 - Créances nettes sur l'extérieur

Les créances nettes sur l'extérieur ont poursuivi, au cours du mois de juin 2006, leur baisse pour se situer à 3.233 MDT, soit une diminution de 880 MDT par rapport à leur niveau de décembre 2005, contre une augmentation de 458 MDT durant la même période de l'année passée. Cette évolution s'explique, d'une part, et contrairement aux années précédentes, par l'absence de mobilisation par l'Etat de ressources d'emprunts extérieurs et, d'autre part, par le remboursement en mars 2006 de l'emprunt obligataire Global Samurai II. En conséquence, les avoirs nets en devises ont connu une baisse de 826 MDT durant la période sous-revue contre une hausse de 495 MDT au cours de la même période de l'année précédente. D'un mois à l'autre, ils ont régressé de 105 MDT, suite aux dépenses engagées au titre du service de la dette extérieure, notamment, le remboursement par anticipation effectué par la société Tunisiana. Il convient de signaler que les avoirs nets en devises se sont élevés à 8.212 MDT le 17 juillet 2006, soit l'équivalent de

163 jours d'importation, suite à l'encaissement des recettes de privatisation de 35% du capital de Tunisie Télécom (2.250 millions de dollars).

4 – Créances nettes sur l'Etat

Durant les six premiers mois de l'année 2006, cet agrégat a connu une hausse de 1.041 MDT contre 606 MDT au titre de la même période de l'année passée. Cette évolution trouve son origine dans le repli du solde du compte courant du Trésor (-416 MDT) conjugué à l'accroissement de l'encours des bons du Trésor aussi bien auprès des établissements de crédit (+170 MDT), que de la Banque Centrale au titre d'opérations d'achats fermes (+296 MDT), sachant qu'au cours du premier semestre de l'année en cours, les émissions nettes du Trésor ont été de 710 MDT, dont la quasi-totalité, soit 690 MDT, sous forme de bons du Trésor assimilables et ce, dans le cadre du reprofilage de la dette publique intérieure.

5 – Les concours à l'économie

Les concours du système financier à l'économie ont connu, au cours du premier semestre de l'année, une augmentation de 6,2% ou 1.521 MDT contre 4% ou 922 MDT durant la même période de l'année passée et 7,4% comme objectif pour toute l'année. Cette hausse a concerné les crédits sur ressources ordinaires (7% ou 1.489 MDT contre 4,2% ou 824 MDT) ainsi que l'encours du portefeuille-titres (7,2% ou 99 MDT contre 8,5% ou 105 MDT). L'accélération des crédits sur ressources ordinaires est imputable, principalement, à l'importance des crédits accordés au titre du financement du stock d'huile d'olive auprès de l'Office National

de l'Huile non encore commercialisée, sachant que ce stock a atteint 49 mille tonnes en juin, soit 289 MDT contre environ 6 mille tonnes et 19 MDT, respectivement, au cours du même mois de l'année précédente. Quant aux crédits sur ressources spéciales, ils ont poursuivi leur tendance à la baisse (-3,6% ou -60 MDT contre -4,1% ou -74 MDT).

Après avoir connu une hausse en mai 2006, l'encours des billets de trésorerie avalisés a enregistré, en juin, une baisse de 22 MDT pour régresser de 7 MDT durant les six premiers mois de l'année, contre une augmentation de 67 MDT l'année précédente.

L'évolution des crédits octroyés aux professionnels et aux personnes physiques, au cours des cinq premiers mois de l'année 2006, fait ressortir selon les statistiques de la Centrale des risques et du fichier des crédits aux particuliers et compte non tenu des avals et cautions, que le secteur des services a bénéficié de l'essentiel de l'augmentation, soit 559 MDT contre 555 MDT dont 134 MDT pour la promotion immobilière et le financement de l'habitat (contre 106 MDT), 123 MDT pour le financement des dépenses courantes des personnes physiques (contre 222 MDT), 100 MDT pour le tourisme (contre 54 MDT) et 88 MDT pour le commerce (contre 139 MDT). Le secteur de l'industrie a, pour sa part, bénéficié d'une enveloppe de 205 MDT contre 132 MDT (dont 74 MDT pour l'énergie contre 13 MDT et 48 MDT pour les industries mécaniques et électriques contre 84 MDT). Quant au secteur de l'agriculture, il a bénéficié d'une enveloppe additionnelle de 195 MDT (contre une baisse de 93 MDT l'an passé).

MARCHE FINANCIER : CONSOLIDATION DES ECHANGES DE CAPITAUX ET POURSUITE DE LA HAUSSE DES INDICES BOURSIERS AU COURS DU SECOND TRIMESTRE 2006

Le regain d'activité sur le marché financier, amorcé dès le début de l'année, s'est confirmé au cours du second trimestre, se traduisant par un net affermissement du volume des échanges de capitaux, conjugué à une envolée des indices boursiers qui ont été propulsés vers leurs plus hauts niveaux historiques.

Par ailleurs, les faits saillants relevés au cours du second trimestre de l'année 2006 consistent en :

1) L'accord du Conseil d'Administration de la Bourse, en date du 24 juin 2006, pour l'admission des actions des sociétés "Essoukna" et "El Wifack leasing" au marché des titres de capital de la cote de la Bourse et ce, via la diffusion de 30% du capital, au moyen d'une OPV à hauteur de 15% et d'une OPS à hauteur de 15%, pour "Essoukna" et une OPV portant sur 30% du capital pour "El Wifack leasing".

2) L'octroi de l'agrément du Conseil du Marché Financier (CMF) pour la création de 8 fonds communs de placement, dont 6 de type mixte, d'un montant initial de 100 MDT chacun.¹

Il est à signaler, également, que ce trimestre a enregistré l'ouverture du fonds commun de créances "FCC BIAT-credimmol", agréé en date du 10 mars 2006 et promu par la BIAT et Tunisie

¹ Il s'agit des fonds communs de placement promus par l'ATB et sa filiale intermédiaire en Bourse AFC, à savoir "FCP IRADETT 100", "FCP IRADETT 50", "FCP IRADETT 20" et "FCP IRADETT CEA", de type mixte, et "FCP SALAMET PLUS" et "FCP SALAMET CAP", de type obligataire, ainsi que de ceux de type mixte lancés par la BNA et sa filiale intermédiaire en Bourse BNA Capitaux, à savoir "BNAC PROGRES FCP" et "BNAC CONFIANCE FCP".

Titrisation pour un montant de 50 MDT, ainsi que le démarrage des souscriptions publiques des actions de la société d'investissement à capital variable "Amen Trésor SICAV" et des parts du fonds commun de placement "MAC Excellence FCP" agréés les 16 février et 10 mars 2006, respectivement.

Marché primaire² :

Alors que le premier trimestre de l'année 2006 a été marqué par la limitation des émissions par APE aux seuls tirages du Trésor, le second trimestre a enregistré le retour des entreprises faisant APE sur le marché primaire.

Dans ce cadre, l'enveloppe des émissions de bons du Trésor s'est élevée, pour le second trimestre, à 435 MDT, dont 267 MDT sous forme de BTA, contre des volumes trimestriels de 522 MDT et 367 MDT, respectivement, en 2005.

En matière de maturité des bons, le Trésor a continué à émettre exclusivement sur l'échéance de 52 semaines pour les BTCT et à concentrer les tirages de BTA sur la ligne de 6 ans, ouverte pour la première fois en mars 2006, accaparant 58,8% de l'enveloppe globale des BTA émis au cours du second trimestre.

S'agissant des taux moyens pondérés -TMP- à l'émission des BTCT, ils se sont maintenus au même niveau de 5,1% alors que ceux relatifs aux BTA ont poursuivi le

² Les données statistiques sont établies sur la base des dates d'adjudication pour les titres publics et des dates des visas accordés par le CMF pour les actions et obligations.

même trend baissier en raison d'une forte demande de la part des souscripteurs.

Du côté des émissions des entreprises faisant APE, 3 opérations d'augmentation de capital ont été réalisées, au cours du trimestre sous revu, pour une enveloppe globale de 31,5 MDT dont 2,5 MDT ou 8% sous forme d'apports d'argent frais, le reste ayant été réalisé par incorporation de réserves.¹

Quant aux émissions sur le marché obligataire, 3 emprunts obligataires ont été initiés par les compagnies de leasing ATL et El Wifack leasing, ainsi que par l'unité hôtelière "Mouradi Palace" pour un montant cumulé de 43 MDT, souscrits en totalité, contre une enveloppe de 10 MDT, au titre du second trimestre 2005.

Marché secondaire

L'activité sur le marché secondaire a été particulièrement intense au cours du second trimestre 2006, le volume des transactions ayant pratiquement doublé passant d'un trimestre à l'autre de 273 MDT à 538 MDT, contre 220 MDT au cours du second trimestre de l'année 2005. Le volume étoffé des échanges de capitaux, qui a touché l'ensemble des compartiments, est essentiellement dû à l'intérêt accru manifesté par les investisseurs pour certaines valeurs, notamment bancaires. S'ajoute à cela l'engouement suscité par l'annonce faite par certaines sociétés cotées quant à leur intention de procéder à la réduction de la valeur nominale de leurs titres lors de la tenue de

¹ Il s'agit de l'opération d'augmentation de capital en numéraire d'un montant de 2,5 MDT, initiée par Général Leasing (GL), et de celles réalisées par incorporation de réserves par la BT et la SFBT à hauteurs de 25 MDT et 4 MDT, respectivement.

leur AGE², étant précisé que le split des actions des sociétés cotées permet une large diffusion des titres auprès du public et contribue, par conséquent, à l'amélioration de leur liquidité et à la dynamisation des transactions.

Dans ce cadre, les échanges de capitaux réalisés sur la cote de la Bourse ont totalisé 238 MDT contre 116 MDT au titre du second trimestre 2005.

Il y a lieu, cependant, de relativiser cet affermissement compte tenu de la multiplication des transactions de bloc qui ont totalisé 81 MDT, soit près du tiers de l'enveloppe des capitaux traités et qui ont concerné, en particulier, le titre BIAT.³

Parallèlement, les échanges effectués sur le compartiment hors cote et les opérations d'enregistrement se sont consolidés, totalisant, pour le trimestre sous-revu, 23 MDT et 277 MDT, respectivement, contre 3 MDT et 101 MDT au titre du second trimestre 2005.

Le dynamisme constaté a eu un impact positif sur la capitalisation boursière qui a atteint 4.616 MDT à la fin du second trimestre 2006 contre 3.602 MDT au terme du même trimestre de l'année précédente.

Quant à la liquidité du marché, elle a affiché une moyenne trimestrielle de 44% contre 42% au titre du second trimestre de l'année écoulée.

² Les sociétés cotées ayant annoncé leur intention de réduire la valeur nominale de leurs actions sont : ATB, Tunisie leasing, SITS, SOMOCER, Tunisair, SOTUMAG et SIAME.

³ Les transactions de bloc enregistrées se détaillent comme suit: BIAT (60,3 MDT), ASTREE (6,4 MDT), SIAME (5,5 MDT), STEQ (5,1 MDT), CIL (2 MDT) et TL (1,6 MDT)

Par ailleurs, concernant les performances des valeurs cotées, et malgré le mouvement des prises de bénéfices relevé au cours du mois de juin, la tendance du marché est demeurée globalement haussière, soutenue notamment par la bonne performance des valeurs bancaires et par l'engouement suscité par l'annonce de la réduction de la valeur nominale de certains titres cotés.

Dans ce cadre, 25 valeurs ont enregistré une hausse du cours à des taux variant entre 0,4% et 27,8%, la meilleure performance ayant été réalisée par le titre ICF en raison, notamment, de son annonce de la signature d'un contrat de joint-venture avec le groupe saoudien "Al Zamil" portant sur la construction d'une usine en Arabie Saoudite.

En revanche, 21 autres valeurs ont affiché des rendements négatifs compris entre -1,8% et -39,2%, le titre SOMOCER ayant accusé la plus forte baisse en raison du déficit de 7 MDT au titre de l'exercice 2005 contre un résultat net bénéficiaire de 4,7 MDT pour l'année 2004.

Dans ce contexte, les indices boursiers ont poursuivi leur mouvement ascendant, culminant à de nouveaux sommets historiques, au cours du trimestre, avant d'accuser un repli, en juin 2006, sous l'effet des prises de bénéfices.

Ainsi, l'indice de capitalisation TUNINDEX a atteint un pic historique, le 5 juin 2006, culminant à 2.036,67 points avant de clôturer le même mois à 1.945,11 points, en augmentation de 4%, d'un trimestre à l'autre.

Parallèlement, l'indice BVMT a gagné 1,8% sur le trimestre, clôturant le mois de juin 2006 à 1.340,52 points.

Par ailleurs, le second trimestre de l'année en cours a été caractérisé par une dynamisation des transactions effectuées pour le compte d'investisseurs étrangers en portefeuille.

Cependant, il y a lieu de préciser que si les deux premiers mois du trimestre ont connu un engouement acheteur de la part de ces investisseurs, un retournement de la tendance a été observé au cours du mois de juin où la demande soutenue ayant prévalu dès le début de l'année a fait place à un fort mouvement de prises de bénéfices.

En dépit de cela, le solde net des transactions est demeuré positif de 7 MDT, résultant d'un volume trimestriel cumulé de 88,2 MDT pour les acquisitions contre une enveloppe de 81,2 MDT pour les cessions. Ce même solde avait été de 8,4 MDT pour le second trimestre de l'année 2005.

Volume cumulé des transactions boursières et des émissions par APE (1)

(en MDT)

Désignation	Juin 2005	Juin 2006
Volume global des transactions	220,0	538,0
Cote de la	116,0	238,0
Hors cote	3,0	23,0
Opérations d'enregistreme	101,0	277,0
Volume des émissions par APE	532,0	510,0
Actions	0,0	32,0
Obligations	10,0	43,0
Bons du Trésor	522,0	435,0

(1) Appel public à l'épargne

Evolution des indicateurs boursiers

(Chiffres de fin de période en MDT, sauf indication contraire)

Désignation	Juin 2005	Décembre 2005	Juin 2006
Indice BVMT en points (base 465,77 le 31/03/1998)	1.082,66	1.142,46	1.340,52
Indice TUNINDEX en points (base 1.000 le 31/12/1997)	1.544,65	1.615,12	1.945,11
Capitalisation boursière	3.602	3.840	4.616
Nbre des sociétés cotées (en unités)	45	45	46
Taux de liquidité (en %)	30,0	55,0	33,0

Activité des OPCVM et des sociétés d'investissement

Suite à l'agrément de huit nouveaux fonds communs de placement, le nombre des OPCVM est passé, d'un trimestre à l'autre, de 46 à 54 unités agréées. S'agissant des fonds gérés par ces OPCVM, ils se sont consolidés de 133 MDT, d'un trimestre à l'autre, s'élevant à 2.611 MDT au terme du mois de juin 2006 contre une enveloppe de 2.237 MDT à fin juin 2005. Au niveau des sociétés d'investissement, les fonds propres des SICAR se sont élevés, à la fin du second trimestre 2006, à 272 MDT, suite à la promotion d'une nouvelle unité par des privés "Sharif SICAR" d'un capital initial de 1,5 MDT, portant le nombre des SICAR à 39 unités. Pour ce qui est des SICAF, le nombre de ces sociétés s'est maintenu à 91 unités et ce, suite au

changement de "SORIK SICAF" de son domaine d'activité et à l'entrée en activité d'une nouvelle unité promue par des privés "MARYAM SICAF", d'un capital de 500 MDT. Les fonds propres des SICAF ont, quant à eux, accusé un léger repli, revenant à 497 MDT au terme du second trimestre 2006 contre 499 MDT au titre de la même période de l'année écoulée.

Evolution du nombre des OPCVM et des sociétés d'investissement et de leurs actifs gérés

(Chiffres de fins de période en MDT, sauf indication contraire)

Désignation	Juin 2005	Juin 2006
OPCVM		
FCP		
Unités agréées	7	16
Actifs gérés	0,420	20
SICAV		
Unités agréées	36	38
Actifs gérés	2.237	2.591
Sociétés d'investissement		
SICAR		
Unités en activité	40	39
Actifs gérés	286	272
SICAF		
Unités en activité	92	91
Actifs gérés	499	497

PAIEMENTS EXTERIEURS : Déficit de la balance générale attribué aux opérations courantes et aux opérations en capital et financières.

La balance générale des paiements a enregistré, au cours du premier semestre de l'année 2006, un déficit de 899 MDT contre un excédent de 491 MDT durant la même période de l'année écoulée.

Cette évolution est due à l'élargissement du déficit courant de 316 MDT pour atteindre 750 MDT et à l'enregistrement d'un déficit de 149 MDT au niveau de la balance des opérations en capital et financière, contre un excédent de 925 MDT au cours du premier semestre de l'année 2005.

En conséquence, les avoirs nets en devises sont revenus, à la fin du mois de juin 2006, à 5.046 MDT, soit l'équivalent de 100 jours d'importation contre 5.228 MDT et 112 jours une année auparavant et 5.872 MDT et 124 jours d'importation au terme de 2005.

EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

(en MDT)

Désignation	2004	2005	6 pre. mois	
			2005	2006*
A-PAIEMENTS COURANTS	-686	-393	-434	-750
- Marchandises (FOB)	-3027	-2553	-1213	-1487
- Services	+2048	+2364	+786	+808
-Revenus de facteurs	+151	-365	-88	-162
- Transferts courants	+142	+161	+81	+91
B-OPERATIONS EN CAPITAL & FINANCIERES	+1930	+1640	+925	-149
- Opérations en Capital	+134	+165	+54	+45
- Participations	+767	+940	+363	+363
- Prêts-emprunts à CMLT	+1.029	+535	+508	-557
C-OPERATIONS D'AJUSTEMENT (FLUX NETS)	-31	-31	-	-
SOLDE GENERAL	+1213	+1216	+491	-899

* Chiffres provisoires.

I - Balance des opérations courantes

La balance des opérations courantes a dégagé, au cours du premier semestre de l'année 2006, un déficit de 750 MDT représentant 1,9% du PIB contre 434 MDT et 1,2% au titre de la même période de l'année écoulée.

Cette évolution est attribuable à l'élargissement du déficit commercial qui, exprimé FOB-FOB, a atteint 1.487 MDT au cours du premier semestre de l'année 2006 contre 1.213 MDT une année auparavant, et à l'élargissement du déficit de la balance des revenus de facteurs de 74 MDT pour atteindre 162 MDT. En revanche, l'excédent de la balance des services s'est amélioré de 22 MDT pour se situer à 808 MDT au cours du premier semestre de l'année en cours.

A - Balance commerciale

Le déficit commercial, exprimé FOB-CAF, s'est accru de 332,6 MDT au cours du premier semestre de l'année 2006 pour atteindre 2.008,1 MDT et ce, suite à l'accroissement des importations à un rythme plus rapide que celui des exportations, soit 12,5% et 10,7%, respectivement, contre 10,6% et 9,8% au cours de la même période de l'année précédente.

Suite à ces évolutions, le taux de couverture s'est contracté dans le même intervalle de 1,3 point de pourcentage pour se situer à 78,8%.

Ci-après les principales évolutions des différents postes de la balance commerciale :

- Elargissement du déficit de la balance énergétique au cours du premier semestre de l'année 2006 de 223,9 MDT pour atteindre 465,6 MDT. Cette évolution s'explique par l'accroissement des importations à un rythme plus accéléré que celui des exportations, soit 52,2% et 38,2% respectivement, sous l'effet notamment de la forte hausse des prix du pétrole. Le taux de couverture s'est, par conséquent, inscrit en baisse de 6,9 points de pourcentage pour se situer à 67,4%.

- Baisse de l'excédent de la balance alimentaire de 51,9 MDT ou de 34,8% au cours du premier semestre de l'année 2006 pour atteindre 97,1 MDT. Cette évolution s'explique par la hausse des importations de 11,8% alors que les exportations n'ont augmenté que de 1,4%. Le taux de couverture s'est, par conséquent, inscrit en baisse de 12 points de pourcentage pour se situer à 116,8% au cours de la première moitié de l'année 2006.

- Contraction de l'excédent de la balance des biens de consommation en se situant à 520,4 MDT contre 548,5 MDT une année auparavant et ce, suite à la baisse des exportations de 0,8% et à la quasi stagnation des importations. En conséquence, le taux de couverture s'est replié, d'une période à l'autre, revenant de 121,3% à 120,2%.

- Elargissement du déficit de la balance des biens d'équipement de 24,8 MDT

au cours du premier semestre de l'année 2006 pour se situer à 1.204,5 MDT. Le taux de couverture a, néanmoins, enregistré une amélioration pour atteindre 39,4% contre 32,4% au cours de la même période de l'année précédente et ce, suite à l'augmentation des exportations à un rythme plus rapide que celui des importations, soit 38,5% et 13,9%, respectivement, contre 14,2% et 12,8% une année auparavant.

- De même, le déficit de la balance des matières premières et demi-produits a enregistré un léger élargissement au cours du premier semestre de l'année 2006 en se situant à 955,5 MDT contre 951,7 MDT durant la même période de l'année précédente. Les exportations et les importations ont, respectivement, progressé de 14,8% et 9,6% contre 13% et 9,4% au cours de la même période de 2005. Ces évolutions ont permis d'améliorer le taux de couverture de 3,1 points de pourcentage pour se situer à 67,1%.

B - Balances des services et des revenus de facteurs

1- Balance des services

L'excédent de la balance des services a enregistré une augmentation de 22 MDT au cours de la première moitié de l'année 2006 en s'élevant à 808 MDT, tirant profit de l'augmentation des recettes générées par l'activité touristique de 5% pour atteindre 1.066 MDT contre 1.015 MDT une année auparavant et ce, corrélativement avec l'augmentation des nuitées globales de 2,3% au cours du premier semestre de l'année en cours.

2 - Balance des revenus de facteurs

La balance des revenus de facteurs a dégagé, au cours du premier semestre de l'année 2006, un déficit de 162 MDT contre 88 MDT une année auparavant. Cette évolution est attribuable à l'accroissement des dépenses au titre des revenus du capital qui ont augmenté de 186 MDT ou 20,4% pour atteindre 1.096 MDT au cours du premier semestre de 2006. En effet, les transferts effectués par les compagnies pétrolières étrangères, au titre des revenus d'investissements directs étrangers, ont poursuivi leur tendance haussière corrélativement avec la flambée des prix du pétrole. Quant aux dépenses engagées au titre des intérêts de la dette à moyen et long termes, elles ont augmenté de 43 MDT pour se situer à 451 MDT. En ce qui concerne les recettes au titre des revenus du travail, elles se sont accrues de 9,7% (en espèce et en nature) au cours du premier semestre de 2006 pour atteindre 837 MDT.

II - Balance des opérations en capital et financières

La balance des opérations en capital et financières a dégagé un déficit de 149 MDT au cours du premier semestre de l'année 2006 contre un excédent de 925 MDT une année auparavant.

Ci-après les principales évolutions enregistrées:

- La balance des prêts-emprunts a dégagé un déficit de 557 MDT au cours du premier semestre de l'année 2006 contre un excédent de 508 MDT une année auparavant. Cette évolution s'explique par :

- la forte hausse des dépenses au titre du remboursement du principal de la dette à MLT, sachant qu'en mars 2006, l'emprunt Samurai II a été remboursé intégralement pour un montant de 35 milliards de Yen japonais, soit l'équivalent de 405 MDT, et qu'en juin 2006, « Tunisiana » a remboursé par anticipation un emprunt syndiqué pour un montant de 266,5 millions d'euros, soit l'équivalent de 447,5 MDT. Pour couvrir une partie du remboursement effectué, cette société a mobilisé une enveloppe de 200 millions d'euros soit l'équivalent de 335,8 MDT auprès d'un groupe de banques étrangères

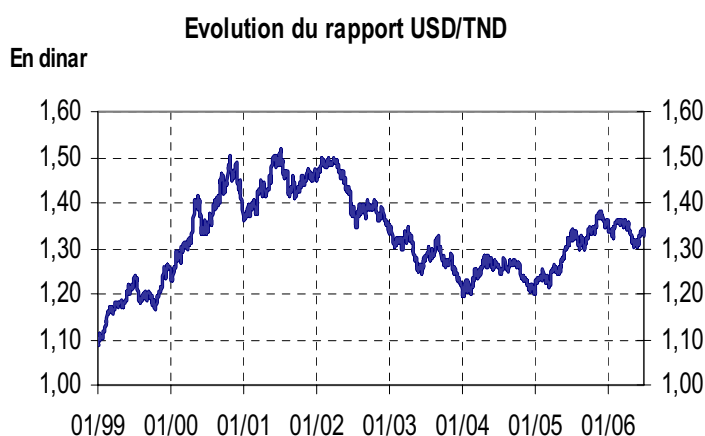
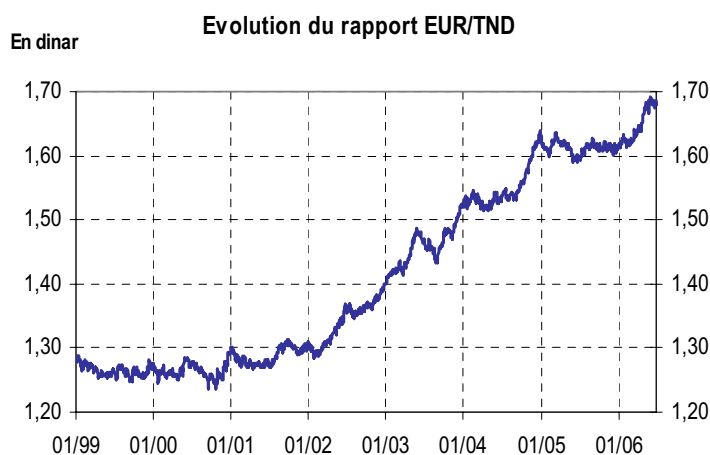
- la baisse enregistrée au niveau des tirages, sachant qu'au cours du mois de juin de l'année précédente, l'Administration a mobilisé une enveloppe de 400 millions d'euros, soit l'équivalent de 634 MDT au titre d'un emprunt obligataire (euro-bond).

- L'excédent de la balance des investissements étrangers s'est situé à 363 MDT, soit pratiquement le même niveau que celui enregistré au cours de la même période de l'année précédente.

EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE DU DINAR ET DE L'ACTIVITE DU MARCHE DES CHANGES AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2006 : Appréciation du dinar tunisien vis-à-vis du dollar américain et du yen japonais et sa dépréciation vis-à-vis de l'euro et du dirham marocain.

I - Evolution du taux de change du dinar

Au cours du premier semestre 2006, le taux de change du dinar a enregistré, sur le marché interbancaire, une appréciation vis-à-vis du dollar américain (2,9%) et du yen japonais (1,7%). En revanche, il s'est déprécié vis-à-vis de l'euro (4,5%) et du dirham marocain (1,7%).



Par rapport au début de l'année 1999, date de lancement de l'euro, et jusqu'à fin juin 2006, le dinar a enregistré, sur le marché interbancaire, une dépréciation vis-à-vis de l'euro (23,7%), du dirham marocain (21,1%), du dollar américain (17,8%) et du yen japonais (16,1%).

II- Evolution de l'activité du marché des changes

A - Marché au comptant

Les transactions effectuées sur le marché des changes au comptant ont atteint 16.891 MDT, au cours du premier semestre 2006, contre 13.649 MDT, au cours de la même période de l'année écoulée, en hausse de 3.242 MDT ou 24%.

Cette évolution est liée à la hausse des transactions devises contre devises de 2.252 MDT et des transactions devises contre dinar de 990 MDT.

Evolution des transactions de change au comptant (en MDT)

Désignation	1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2006	Variations
Transactions devises contre devises	8.588	10.840	+2.252
Transactions devises contre dinar	5.061	6.051	+990
Total	13.649	16.891	+ 3.242

1 - Transactions devises contre dinar

Le volume des transactions devises contre dinar effectuées sur le marché des changes, au cours du premier semestre 2006, a atteint 6.051 MDT contre 5.061 MDT, au cours de la même période de l'année écoulée, en hausse de 990 MDT ou 20%.

La part des transactions devises contre dinar a représenté 36% du volume global des opérations de change au comptant contre 37% au cours de la même période de l'année 2005.

La part des échanges interbancaires s'est inscrite, au cours du premier semestre 2006, à 81% du total contre 19% pour la Banque Centrale.

L'intervention de la Banque Centrale s'est située à 1.164 MDT contre 618 MDT au cours du premier semestre 2005, en hausse de 546 MDT. Quant aux transactions effectuées sur le marché interbancaire, elles ont enregistré une augmentation de 444 MDT ou 10%.

Evolution des transactions de change au comptant devises contre dinar (en MDT)

Désignation	1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2006	Variations
Opérations avec la BCT	618	1.164	+546
Marché interbancaire	4.443	4.887	+444
Total	5.061	6.051	+990

2 - Transactions devises contre devises

Au cours du premier semestre 2006, le volume des transactions devises contre devises a atteint 10.840 MDT contre 8.588 MDT au cours de la même période en 2005, en hausse de 2.252 MDT ou 26%.

Ainsi, la part des transactions devises contre devises est passée de 63% de l'ensemble des opérations de change au comptant, au cours du premier semestre 2005, à 64% au cours de la même période de l'année en cours.

Les transactions avec les correspondants étrangers ont représenté 94% du volume global.

Evolution des transactions de change au comptant devises contre devises (en MDT)

Désignation	1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2006	Variations
Marché interbancaire	667	627	-40
Avec les correspondants étrangers	7.921	10.213	+2.292
Total	8.588	10.840	2.252

B - Marché à terme

Le volume des transactions de change à terme s'est élevé à 1.175,2 MDT, au cours du premier semestre 2006, contre 791,5 MDT au cours de la même période de l'année 2005, en hausse de 383,7 MDT ou 49%. La part des transactions en couverture des importations s'est établie à 65% du volume réalisé entre les banques et les entreprises, contre 35% pour celles en couverture des exportations.

Les opérations de vente à terme de devises effectuées par les I.A.T et relatives à la couverture contre les risques de change encourus par les importateurs ont atteint 753,3 MDT, enregistrant une hausse de 229,9 MDT. Ces opérations ont été essentiellement libellées en dollar américain (56%) et en euro (42%).

Les opérations d'achat à terme ont, aussi, connu une hausse de 156,2 MDT passant, sur la même période, de 254,8 à 411 MDT. La part des opérations libellées en euro a atteint 55%, contre 45% pour le dollar.

Les opérations entre les I.A.T et les entreprises ont représenté 99% de l'ensemble des transactions.

Evolution des transactions de change à terme (en MDT)

Désignation	1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2006	Variations
Entre les banques et les entreprises	778,2	1.164,3	+ 386,1
Marché interbancaire	13,3	10,9	- 2,4
Total	791,5	1.175,2	+ 383,7

III - Opérations de swaps de change et de garantie de taux d'intérêt

A - Opérations de swaps de change devises - dinar

Le volume des opérations de swaps de change, au cours du premier semestre 2006, s'est élevé à 648,4 MDT contre 178,7 MDT au cours de la même période de l'année écoulée, en augmentation de 469,7 MDT.

Total des opérations de swaps de change devises contre dinar (en MDT)

Désignation	1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2006	Variations
Marché interbancaire	0,4	74,5	+74,1
Avec les correspondants étrangers	174,5	573,9	+399,4
Avec les entreprises	3,8	0	-3,8
Total	178,7	648,4	+469,7

B - Opérations d'accords de garantie de taux d'intérêt (FRA)

A l'instar du premier semestre 2005, aucune transaction relative aux accords de garantie de taux d'intérêt (F.R.A.) n'a été réalisée, au cours de la même période de l'année 2006. Le volume cumulé de ce type d'opérations depuis sa création en juin 2001 a atteint 265,3 MDT.

NOUVELLES DISPOSITIONS REGLEMENTAIRES

I - ADAPTATION DES CONDITIONS REGISSANT L'ACTIVITE BANCAIRE A CELLES PREVALANT DANS LES PAYS DEVELOPPES

Dans le but d'adapter les conditions régissant l'activité bancaire à celles prévalant dans les pays de l'Union Européenne, d'une part, et de moderniser le cadre réglementaire et organisationnel du secteur bancaire, appelé désormais, à affronter un défi majeur, notamment, dans un contexte de libéralisation financière externe et de convertibilité totale du dinar, la loi portant création de la Banque centrale ainsi que celle régissant les établissements de crédit ont fait l'objet de modifications.

1 - AMENDEMENT DE LA LOI ORGANIQUE PORTANT CREATION ET ORGANISATION DE LA BANQUE CENTRALE DE TUNISIE

Suscitées par les mutations profondes des sphères économique et financière et les nouvelles prérogatives qui incombent, désormais, à l'Institut d'émission, en matière de politique monétaire, les nouveautés introduites par la loi n°2006-26 du 15 mai 2006 portant amendement de la loi 58-90 du 19 septembre 1958 ont pour objectif de doter la Banque centrale des outils nécessaires à son bon fonctionnement et de l'habiliter à assurer pleinement son rôle en matière de conduite de politique monétaire.

L'amendement opéré à ce titre s'articule autour de quatre axes essentiels, à savoir :

- la définition des attributions essentielles de la Banque centrale, notamment, en matière de conduite de la politique monétaire et de modernisation de ses mécanismes, de supervision des établissements de crédit et de préservation de la stabilité et de la sécurité du système des paiements ;

- le renforcement de la politique de transparence, notamment, en matière de diffusion et de communication de l'information ;

- le renforcement de l'indépendance de la Banque centrale, notamment, en matière de conduite de la politique monétaire et du choix des moyens utilisés à ce titre ;

- et le renforcement des opérations de contrôle et d'audit, notamment, par la soumission des comptes de la Banque à un audit externe.

a - Redéfinition des attributions de l'Institut d'émission

La loi de 2006 a conféré à la Banque centrale de nouvelles attributions. Désormais, **la mission de l'Institut d'émission consiste à assurer la stabilité des prix.** Pour ce faire, il veille sur la bonne conduite de la politique monétaire et le bon fonctionnement du système des paiements, contrôle la circulation monétaire, exerce sa supervision sur les établissements de crédit et œuvre à préserver la stabilité et la sécurité du système financier.

Pour les opérations de crédit, **la Banque centrale peut prendre en pension aux banques et aux organismes spécialement agréés** par le Ministre des Finances, sur proposition de celle-ci, **les effets et créances sur les entreprises et les particuliers** dans les conditions qu'elle juge nécessaires pour atteindre les objectifs de la politique monétaire. Les taux des prises en pension ainsi que leurs durée, forme et modalités sont fixés par le Conseil d'Administration.

Sur un autre plan, la nouvelle loi confère à la Banque centrale un rôle déterminant dans **la compilation des statistiques** relatives à la monnaie et à la balance des paiements.

En matière de préservation de la stabilité du système financier et sa sécurité, la Banque centrale est appelée, sur le plan national, à coopérer avec les autorités de régulation du marché financier et des assurances. Sur le plan international, la Banque centrale peut conclure des conventions bilatérales de coopération avec les autorités de supervision des pays étrangers.

Par ailleurs, il est créé auprès de la Banque centrale **un observatoire des services bancaires** chargé, notamment, de suivre la qualité des services rendus par les établissements de crédit à leur clientèle, d'assurer l'information et le renseignement nécessaires sur les services et produits bancaires et leurs coûts et de réaliser des études sur lesdits services et leur qualité.

b - Renforcement de la politique de transparence

En vue de renforcer l'effet **d'annonce, en matière de politique monétaire**, le Conseil d'Administration de la Banque est tenu de publier, suite à la tenue de ses réunions mensuelles, un communiqué sur la situation financière et économique, dans lequel il annonce l'orientation de la politique monétaire. Ce communiqué est publié dans au moins deux quotidiens.

En vue du renforcement du rôle de la Banque centrale en matière de communication et de publication des données inhérentes à la Banque, le Gouverneur est tenu de présenter au Président de la République, en plus des états financiers et du rapport annuel de chaque exercice, le rapport des deux commissaires aux comptes qui assurent l'audit des comptes de la Banque tel que prévu par la nouvelle loi. Ces documents sont, par ailleurs, publiés au Journal Officiel de la République Tunisienne dans un délai d'un mois à partir de leur présentation au Président de la République. Egalement, une copie du rapport annuel de la Banque est transmise aux présidents de la Chambre des députés et de la Chambre des conseillers.

c - Renforcement de l'indépendance de la Banque centrale

Dans le but de conférer à la Banque centrale l'indépendance requise qui lui permet de conduire sa politique monétaire d'une manière efficiente, tout en évitant le financement direct du déficit public, les concours accordés par l'Institut d'émission

au Trésor, notamment, sous forme de découverts, de crédits ou d'acquisition directe de titres émis par l'Etat ont été supprimés. En revanche, la Banque centrale peut acheter ou vendre des créances sur le marché monétaire auquel cas l'Institut d'émission est subrogé dans les droits, actions, privilèges ou sûretés du bénéficiaire du refinancement contre son propre débiteur. Egalement, il a été décidé de supprimer le plafond de 10% des recettes ordinaires de l'Etat exigé, quant aux opérations réalisées sur les titres publics en faveur des établissements de crédit.

d - Renforcement des opérations de contrôle et d'audit

Sur un autre plan, les comptes de la Banque centrale sont soumis à un **audit externe exercé par deux commissaires aux comptes** chargés d'examiner la régularité et la sincérité des états financiers.

D'autres nouveautés ont été également introduites, notamment, celle ayant trait à la **suppression du rôle du censeur**, auquel était confiée, par le passé, la mission de vérification et de conformité des comptes. (Loi n°2006-26 du 15 mai 2006 parue au JORT n°40 du 19 mai 2006).

2 - AMENDEMENT DE LA LOI BANCAIRE DE 2001

Dans le cadre de la modernisation du système bancaire et afin de hisser les établissements de crédit tunisiens au niveau de leurs pairs à l'échelle internationale et les habiliter à répondre au mieux aux défis de la mondialisation des services

financiers, la loi relative aux établissements de crédit a fait l'objet d'importantes modifications. Ces dernières s'articulent autour des quatre axes suivants :

- l'assouplissement des conditions d'accès à l'activité bancaire ;
- le renforcement de l'assise financière des établissements de crédit ;
- le renforcement des règles de bonne gouvernance ;
- la clarification de la relation client-banque, notamment, par l'amélioration de la qualité des services.

a - Assouplissement des conditions d'accès à l'activité de banque

Dans le but d'assouplir les conditions d'exercice de l'activité des établissements de crédit, il a été procédé à la réduction du délai dont dispose la Banque centrale pour notifier à l'intéressé la décision d'agrément pour l'exercice de cette activité. Ce délai est ramené de six à quatre mois à compter de la date de communication de tous les renseignements exigés.

Sur un autre plan, toute acquisition, directement ou indirectement, par une ou plusieurs personnes, de parts du capital d'un établissement de crédit susceptible d'entraîner le contrôle de celui-ci et, dans tous les cas, toute opération dont résulte l'acquisition du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers des droits de vote (contre 10% auparavant) est soumise à agrément. La Banque centrale dispose d'un délai d'un mois pour notifier à l'intéressé la décision d'agrément.

L'ouverture et la fermeture de succursales, agences ou bureaux périodiques, qui étaient auparavant sujettes à l'autorisation du Ministre des Finances et de la Banque centrale, sont, désormais, soumises à un cahier des charges arrêté par la BCT conformément à l'annexe 1 de la circulaire aux établissements de crédit n°2006-5 du 20 juin 2006. Ce cahier fixe les conditions minimales exigées pour l'ouverture, la fermeture ou le transfert de local de la succursale, agence ou bureau périodique à créer.

En outre, l'ouverture et la fermeture de bureaux périodiques qui s'installent à titre conjoncturel ou saisonnier ne sont pas soumises à l'obligation d'information du public. En ce qui concerne l'ouverture et la fermeture de succursales ou d'agences à l'étranger, elles sont soumises à l'autorisation conjointe du Ministre des finances et de la BCT. (Circulaire de la BCT aux établissements de crédit n°2006-5 du 20 juin 2006).

Dans le but de préserver les intérêts particuliers des établissements de crédit, l'article 25 de la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 a été repris pour établir expressément l'interdiction aux présidents directeurs généraux (PDG), directeurs généraux (DG), directeurs généraux adjoints (DGA), présidents ou membres de directoires d'exercer une fonction similaire dans un autre établissement de crédit ou d'exercer simultanément la fonction de membre du conseil d'administration dans une autre banque.

Par ailleurs, le changement de la composition du conseil d'administration

ou du conseil de surveillance d'un établissement ainsi que toute nouvelle désignation du PDG, du président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, du DG ou du président du directoire ne requièrent plus d'agrément et doivent être déclarés, sans, délai, à la BCT.

b - Renforcement de l'assise financière des établissements de crédit

Dans le but de renforcer l'assise financière des établissements de crédit, le capital minimum des établissements de crédit a été relevé de dix à vingt-cinq millions de dinars pour les banques et de trois à dix millions de dinars pour les autres établissements financiers, exception faite des banques d'affaires dont le capital ne peut être inférieur à 3 millions de dinars.

En matière de protection des dépôts, la nouvelle loi a défini la notion d'actionnaire de référence et d'actionnaire principal. Rappelons qu'est considéré comme actionnaire de référence, tout actionnaire ou groupement d'actionnaires qui détient, en vertu d'une convention expresse ou tacite, d'une manière directe ou indirecte, une part du capital de l'établissement lui conférant la majorité des droits de vote ou lui permettant de le contrôler. En revanche, est considéré comme actionnaire principal tout actionnaire qui détient une part égale ou supérieure à 5% du capital.

Le Gouverneur de la Banque centrale peut inviter l'actionnaire de référence et les principaux actionnaires de l'établissement

à soutenir ce dernier lorsque sa situation l'exige.

c - Renforcement des règles de bonne gouvernance

Dans le cadre du renforcement des mécanismes de contrôle, chaque établissement de crédit est, désormais, tenu de se doter d'un système de contrôle interne à même de garantir l'évaluation permanente des procédures internes et de déterminer, suivre et maîtriser les différents risques auxquels font face les établissements de crédit.

De même, chaque établissement de crédit est tenu d'instituer dans son organigramme **un comité exécutif de crédit** présidé par le président-directeur général ou le directeur général ou le président du directoire et composé d'au moins deux membres du Conseil d'Administration ou de surveillance. Ledit comité, qui se réunit au moins quatre fois par an sur la demande de son président, est chargé, notamment, d'examiner l'activité de financement de la banque et de présenter au Conseil d'Administration ou de surveillance des propositions sur la politique de financement adoptée, sa révision ainsi que la répartition des crédits par catégorie, région, ou secteur économique, les limites de concentration de risques par bénéficiaire, les normes d'évaluation des risques-clients et les conditions de délégation de pouvoir pour l'octroi de crédits.

Le Comité exécutif de crédit doit obligatoirement émettre son avis en matière d'octroi :

- de crédits dont le montant dépasse un seuil fixé par le Conseil d'Administration ou de surveillance ;

- de crédits aux clients dont les engagements vis-à-vis de l'établissement de crédit dépassent un seuil fixé par le Conseil d'Administration ou de surveillance ;

- de crédits pour la restructuration dont le montant ou la durée dépasse un seuil fixé par le Conseil d'Administration ou de surveillance ;

- de crédits aux personnes ayant des liens avec l'établissement de crédit au sens de l'article 23 de la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 et de l'article 200 du code des sociétés commerciales ;

- de crédits aux clients dont les engagements vis-à-vis de l'établissement de crédit dépassent les seuils établis par l'article 7 de la circulaire de la Banque centrale n°91-24 du 17 décembre 1991 relative à la division des risques et au suivi des engagements ;

- de crédits aux clients dont les créances sont classées au sens de la circulaire de la Banque centrale n°91-24 du 17 décembre 1991 susmentionnée.

Il convient de préciser que l'application de la circulaire concernant ledit comité entre en vigueur à partir du 2 janvier 2007.(Circulaire aux établissements de crédit n°2006-7 du 24 juillet 2006).

Sur un autre plan et dans une optique de renforcement du contrôle externe, les comptes des établissements de crédit faisant appel public à l'épargne sont

soumis à la certification de deux commissaires aux comptes inscrits au tableau de l'ordre des experts-comptables de Tunisie et nommés pour une période de trois ans renouvelable une seule fois. Les conditions relatives au contenu du rapport des commissaires aux comptes sont fixées par la BCT. Rappelons que par le passé, la certification des comptes annuels des établissements de crédit était assurée par un seul commissaire aux comptes, indépendamment du fait que l'établissement concerné fait ou ne fait pas appel public à l'épargne.

Par ailleurs, les établissements de crédit sont tenus de mettre en place **un système de contrôle de la conformité** approuvé par le conseil d'administration ou de surveillance et chargé, notamment, de déterminer et d'évaluer les risques de non-conformité aux lois et règlements en vigueur, aux règles de bon fonctionnement de la profession et aux bonnes pratiques, et leur impact sur la bonne marche de l'institution et de veiller à la bonne application des textes en vigueur. Pour ce faire, l'établissement de crédit doit lui fournir les ressources logistiques et humaines nécessaires et mettre à sa disposition un bon circuit d'information. En outre, cet organe est tenu de rendre compte au conseil d'administration ou de surveillance et de proposer les solutions appropriées pour remédier aux cas de non-conformité. Il apporte, également, son appui aux autres différentes structures de la banque dans son domaine d'activité et propose des actions de formation à l'intention des employés chargés du contrôle de conformité.

Les procédures de contrôle de la conformité sont définies dans une charte dite « *charte de la fonction du contrôle de la conformité* ». Cette charte, approuvée par le Conseil d'administration ou le Conseil de surveillance, comprend les objectifs de la fonction, les prérogatives de la structure chargée de cette fonction, les règles qui garantissent son indépendance ainsi que les droits d'accès aux informations qui lui sont attribués.

Il convient de préciser que l'application de cette circulaire entre en vigueur à partir du 2 janvier 2007. (Circulaire aux établissements de crédit n°2006-6 du 24 juillet 2006).

d - Clarification de la relation banque-client et amélioration de la qualité des services bancaires

Afin de pallier à certaines insuffisances au niveau des services bancaires, les établissements de crédit sont tenus de mettre en place les politiques et les mesures d'organisation qui permettent de conférer à leurs services les attributs de la qualité. A cet effet, ils sont tenus d'offrir des services bancaires de base, dont la liste et les conditions seront fixées par décret. Ils sont également tenus de fixer par écrit les délais d'exécution des opérations bancaires au profit de leur clientèle, de répondre par écrit, aux demandes de financement et aux requêtes de celle-ci et de fournir régulièrement à leurs clients les informations relatives à leurs opérations de débit et de crédit dont les conditions seront fixées par la Banque centrale.

Dans le même ordre d'idées, la gestion des comptes de dépôt des personnes physiques et morales pour les besoins non professionnels est soumise à une convention écrite entre le titulaire du compte et sa banque. Cette convention fixe les conditions générales d'ouverture, de fonctionnement et de clôture du compte et les conditions particulières relatives aux produits, services et moyens de paiement qui lui sont adossés ainsi que le montant des commissions applicables.

Toute modification de ces conditions doit être signifiée au client, au moins quarante cinq jours avant son entrée en vigueur et ce, par tout moyen laissant trace écrite. En outre, le client dispose d'un délai d'un mois, à compter de la réception de l'avis d'information, pour s'opposer à la modification par voie écrite ou laissant trace écrite. Le défaut d'opposition du client dans les délais vaut acceptation de la modification. En cas de modification substantielle ou d'un nouveau tarif appliqué, le client peut demander la clôture de son compte de dépôt sans en assumer les frais s'il conteste dans les délais.

Il convient de préciser que les conditions générales et particulières de la convention sont fixées par la BCT.

Dans le but d'instaurer plus d'efficacité dans la relation banque-client, chaque établissement de crédit est tenu de désigner un ou plusieurs médiateurs chargés de l'examen des requêtes de la clientèle. Le médiateur propose les solutions de médiation appropriées et ce, dans

un délai maximum de deux mois. (Loi n°2006-19 du 2 mai 2006 parue au JORT n°37 du 9 mai 2006).

II - BAREME DES CREDITS ACCORDES A L'AVICULTURE

Pour aider les aviculteurs à surmonter les difficultés qu'a rencontré le secteur de l'élevage des volailles et à l'instar de ce qui a été prévu pour l'activité de l'aquaculture, il a été décidé de créer une ligne de crédit saisonnier permettant aux banques de financer cette spéculation. Il convient de préciser que ce secteur bénéficiait, par le passé, de financement bancaire, sous forme de crédit non mobilisable et de crédits fournisseurs.

Dans ce contexte, le barème des crédits qui varie d'une espèce à l'autre, a été fixé comme suit :

- pour les projets d'élevage de poulets de chair d'une unité dont la capacité de production est de 5 mille poules, le barème d'intervention est de 2.100 dinars pour l'achat de poussins et de 7.100 dinars pour les frais d'élevage ;

- pour les projets d'élevage de poules pondeuses d'une unité de production dont la capacité de production est de 10 mille poules, le barème d'intervention est de 5.500 dinars pour l'achat de poussins et de 78.500 dinars pour les frais d'élevage ;

- pour les projets d'élevage de dindes de chair d'une unité de production dont la capacité de production est de 5 mille volailles, le barème d'intervention est de 6.300 dinars pour l'achat de poussins et de 34.200 dinars pour les frais d'élevage.

Il convient de préciser que ces barèmes constituent les maxima pouvant être accordés, sachant que la banque a toute la latitude d'ajuster le montant du crédit en fonction des dépenses prévisionnelles et du rendement attendu.

Quant à l'échéance de remboursement, elle est de 3 mois pour l'élevage de poulets de chair, 4 mois pour l'élevage de dindes de chair et de 12 mois pour l'élevage des poules pondeuses. (Circulaire de la BCT aux banques n°2006-3 du 9 mai 2006).

III - MESURES REGLEMENTAIRES SE RAPPORTANT AUX ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIFS ET AUX VALEURS MOBILIERES

A - MODIFICATION DES CONDITIONS D'EMPLOI DES ACTIFS DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT EN VALEURS MOBILIERES

Afin d'encourager les investisseurs à placer davantage dans les Fonds communs de placement en Valeurs Mobilières (FCPVM), il a été décidé d'exempter ceux d'entre eux, dont les règlements intérieurs prévoient une garantie de tout le capital investi ou d'une part de celui-ci, de l'obligation de réserver une proportion de 20% de leurs actifs sous forme de liquidité et quasi-liquidités. Cette dérogation doit être prévue lors de l'octroi de l'agrément par le CMF.

Toutefois, les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) ne sont pas tenus de satisfaire

les conditions susmentionnées et ce, durant les deux dernières années de la période fixée dans le règlement intérieur ou les statuts de l'organisme concerné. (Décret n°2006-1248 du 2 mai 2006 paru au JORT n°37 du 9 mai 2006).

B - CONDITIONS D'EXERCICE DE L'ACTIVITE DE GESTION DE PORTEFEUILLE DE VALEURS MOBILIERES POUR LE COMPTE DE TIERS PAR LES SOCIETES DE GESTION

Prévue par les dispositions de la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières, l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers consiste à émettre des ordres portant sur des valeurs mobilières au nom du client et pour son compte en vertu d'un mandat écrit. Elle peut être exercée soit par un établissement de crédit, soit par les intermédiaires en bourse soit encore par les sociétés de gestion qui sont des sociétés anonymes ayant pour objet la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

Le capital minimum des sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières a été fixé à cent mille dinars, à libérer totalement à la constitution. Ces sociétés sont tenues de justifier à tout moment que leur capital est au moins égal à 0,5% de l'ensemble des actifs qu'elles gèrent. Cette condition n'est pas exigée lorsque le capital atteint cinq cent mille dinars.

Quant à l'agrément pour l'exercice de l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières, il est accordé par le CMF sur la base d'une demande déposée par les fondateurs de la société de gestion accompagnée des documents dont la liste est fixée par règlement du CMF. Le délai maximum dont dispose cette autorité pour se prononcer sur la décision d'agrément est d'un mois à compter de la date de dépôt de la demande accompagnée des documents nécessaires.

Il convient de préciser, par ailleurs, que sont soumises à l'agrément, toute opération de fusion ou de scission entre sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et toute acquisition directe ou indirecte

d'une proportion du capital d'une société de gestion par une ou plusieurs personnes entraînant le contrôle de celle-ci. En outre, les sociétés de gestion des organismes de placement collectif de valeurs mobilières peuvent, après l'obtention de l'agrément du CMF, se transformer en sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

Le CMF dispose des prérogatives nécessaires pour fixer, par règlement, les règles permettant de garantir les fonds investis et le bon déroulement des opérations. (Décret n°2006-1294 du 8 mai 2006 paru au JORT n°38 du 12 mai 2006).

PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

(en MDT, sauf indication contraire)

Désignation	6 premiers mois			Variations en %	
	2004	2005	2006	2005 2004	2006 2005
Intentions d'investissement	1.100	1.141	1.375	3,7	20,5
- Industries manufacturières	815	908	1.000	11,4	10,1
- Services marchands (autres que le tourisme)	285	233	375	-18,2	60,9
Indice de la production industrielle (base 100 en 1990) (1)	172,8	171,9	174,5	-0,5	1,5
Dont : Industries manufacturières	201,8	199,5	206,0	-1,1	3,3
Balance commerciale					
- Exportations totales FOB	6135,9	6740,2	7459,4	9,8	10,7
- Importations totales CAF	7610,3	8415,7	9467,5	10,6	12,5
- Déficit commercial hors énergie FOB-CAF (2)	1282,6	1433,8	1542,5	151,2	108,7
- Déficit commercial global FOB-CAF (2)	1474,4	1675,5	2008,1	201,1	332,6
- Taux de couverture global FOB-CAF (%)	80,6	80,1	78,8	-0,5point	-1,3point
Hausse des prix à la consommation					
- Glissement depuis le début de l'année (%)	1,2	1,4	2,4		
- En termes de moyennes mensuelles (%)	4,7	1,4	4,6		
Tourisme					
- Entrées de non-résidents (1000 personnes)	2443	2701	2718	10,6	0,6
- Nuitées globales (1000 unités)	12286	13739	14057	11,8	2,3

(1) A fin mai de chaque année.

(2) Variations exprimées en millions de dinars.

PRINCIPAUX INDICATEURS MONETAIRES ET DE FINANCES EXTERIEURES⁽¹⁾

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	Juin		Variations en %	
	2005	2006	Juin 2005 Déc. 2004	Juin 2006 Déc.2005
PRINCIPAUX AGREGATS MONETAIRES (SYSTEME FINANCIER) (2)				
Agrégat M4	22489	25546	3,7	6,0
Masse monétaire (M3)	22194	25273	3,4	6,1
Créances nettes sur l'extérieur (3)	3585	3233	458,0	-880,0
Crédits intérieurs	28436	31266	5,7	8,9
Créances nettes sur l'Etat (3)	4431	5207	606,0	1041,0
dont : - Bons du Trésor (3)	1659	1920	12,0	170,0
- Compte courant du Trésor ⁽³⁾	497	272	-167,0	-416,0
Concours à l'économie	22795	26059	4,0	6,2
INDICATEURS DE PAIEMENTS EXTERIEURS (2)				
Recettes touristiques ⁽⁴⁾	1015	1066	15,3	5,0
Revenus du travail en espèces ⁽⁴⁾	588	637	2,4	8,3
Service de la dette ⁽⁴⁾	1165	1873	-18,5	60,8
Solde courant ^{(3) (4)}	-434	-750	-80	-316
Solde de la Balance générale des paiements ^{(3) (4)}	491	-899	-144	-1390
TAUX DE CHANGE (en dinar) (5)				
1 dollar des Etats-Unis	1,3229	1,3254	10,3	-2,8
1 euro	1,5971	1,6863	-2,4	4,7
1000 yens japonais	11,9213	11,4575	2,8	-1,7
1 livre sterling	2,3683	2,4158	3,2	3,3
10 dirhams marocains	1,4530	1,5051	0,3	1,7

(1) Chiffres de fin de période pour les statistiques monétaires et cumulés depuis le début de l'année pour les paiements extérieurs.

(2) Données provisoires pour 2006.

(3) Les Variations sont exprimées en millions de dinars.

(4) Variations par rapport à la même période de l'année précédente.

(5) Cours moyens du marché interbancaire en fin de période.