
PERIODIQUE DE
CONJONCTURE

SEPTEMBRE 2008

N° 81

Environnement international

- Déclenchement de la plus grave crise financière mondiale jamais enregistrée depuis l'année 1929 ;
- Net ralentissement du rythme de la croissance économique mondiale ;
- Baisse sensible des prix des produits de base et détente de l'inflation ;
- Chute des principales bourses mondiales et appréciation du dollar, surtout face à l'euro.

Conjoncture nationale

- Progression de la production des industries manufacturières et baisse de celles des secteurs de l'énergie et des mines ;
- Evolution soutenue des échanges commerciaux avec l'extérieur ;
- Consolidation de l'activité des services marchands, notamment le tourisme ;
- Baisse du niveau de l'inflation en comparaison avec les premiers mois de l'année 2008.
- Persistance de la situation de surliquidité bancaire au cours du troisième trimestre de 2008 et accélération de l'agrégat M3 accompagnée d'une consolidation aussi bien des créances nettes sur l'extérieur que des concours à l'économie au cours des neuf premiers mois de 2008 ;
- Consolidation des fonds propres des entreprises par appel public à l'épargne (APE), conjuguée à l'affermissement des échanges sur la cote de la bourse et à la poursuite de la hausse des indices boursiers ;
- Amélioration de l'excédent de la balance générale des paiements, en dépit de l'accroissement du déficit courant, suite à la progression des entrées de capitaux, notamment, les IDE ;
- Dépréciation du dinar vis-à-vis du dollar américain et appréciation par rapport à l'euro.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La **scène économique et financière internationale** a été marquée, à partir de la mi-septembre 2008, par la plus grave crise financière jamais enregistrée depuis 1929, suite aux retombées de la crise des crédits immobiliers aux Etats-Unis d'Amérique (subprime) qui a précipité la débâcle des banques et établissements financiers américains, en particulier la faillite de la 4^{ème} banque d'affaires « Lehman Brothers ». Les effets de cette crise se sont propagés aux autres pays industrialisés, surtout européens, et à plusieurs pays émergents et en développement.

Cette situation a amené les grandes Banques centrales à intervenir d'urgence par l'injection d'importants montants de liquidités et par la baisse des taux d'intérêt directeurs. Parallèlement, les gouvernements, notamment ceux des pays industrialisés, ont adopté des programmes de sauvetage pour soutenir le système financier et assurer la stabilité des marchés. C'est le cas particulièrement des Etats-Unis qui ont mis en place un plan de sauvetage du secteur financier pour une enveloppe de 700 milliards de dollars, axé notamment sur l'achat des actifs douteux des banques et sur la garantie des prêts interbancaires. De même, l'Union européenne a adopté un plan similaire d'environ 1.800 milliards de dollars, destiné à faciliter le refinancement des banques, à recapitaliser certaines d'entre-

elles et à garantir les prêts interbancaires et les dépôts auprès des banques.

Cependant, le manque de confiance des opérateurs économiques et des investisseurs internationaux, conjugué aux risques de récession économique, a entraîné une chute des indices boursiers, surtout dans les pays industrialisés, une baisse quasi-continue des prix des produits de base et une appréciation du dollar américain face aux autres principales devises.

Dans ce contexte, le Fonds monétaire international a révisé à la baisse ses prévisions de la **croissance mondiale à 3,7% en 2008 et à 2,2% en 2009**. Cette révision est basée sur une récession prévue dans les pays développés de 0,3% en 2009 contre une croissance attendue de 1,4% en 2008, notamment dans les Etats-Unis, la Zone Euro et le Japon (-0,7%, -0,5% et -0,2%, respectivement, contre 1,4%, 1,2% et 0,5% pour l'année en cours). Concernant les pays émergents et en développement, leur expansion économique est affectée, également, par la crise financière mondiale et connaîtra un ralentissement en 2009 (5,1% contre 6,7% en 2008).

Au cours du troisième trimestre de 2008, le PIB réel des **Etats-Unis** s'est contracté de 0,5% en rythme annuel, après un accroissement de 2,8% au trimestre précédent. Ce repli est imputable, notam-

ment, à la baisse de la consommation des ménages (-3,7% contre 1,2% au deuxième trimestre) et à la poursuite de la régression des investissements résidentiels (-17,6% contre -13,3%).

Dans la **Zone Euro**, la baisse de l'indice d'activité dans le secteur manufacturier en septembre 2008 et le recul des indices du sentiment économique et du climat des affaires en octobre confirment le ralentissement de la croissance dans cette zone. En effet, cette dernière est revenue à 0,7% en rythme annuel, au cours du troisième trimestre de 2008, contre 1,4% au trimestre précédent.

Pour le **Japon**, et suite au recul de la production industrielle et de la demande de biens d'équipement, ainsi qu'à la dégradation de la consommation et des revenus des ménages, le PIB réel a baissé, au cours du troisième trimestre de 2008, de 0,4% par rapport au même trimestre de l'an passé, contre une contraction de 3,7% au second trimestre. Afin d'éviter une récession de l'économie, le gouvernement japonais a décidé, le 30 octobre 2008, de mettre en place un deuxième plan de relance de l'économie, après celui du mois d'août, portant sur une enveloppe d'environ 27 trillions de yens ou l'équivalent de 207 milliards d'euros. Ce plan prévoit, notamment, des réductions d'impôts, des aides directes aux ménages, des allocations familiales et des prêts aux petites entreprises.

S'agissant des **économies émergentes**, elles ont commencé à se ressentir des effets de la crise financière mondiale, suite au ralentissement de l'activité économique et de la demande dans les pays industrialisés et à la détérioration des conditions de financement sur les marchés internationaux. De ce fait, les indices boursiers ont connu une forte baisse dans des proportions supérieures à celles enregistrées par les bourses des pays développés, tandis que les cours des monnaies se sont sensiblement dépréciés.

En particulier, l'**Islande**, la **Hongrie**, l'**Ukraine** et le **Pakistan** ont mis en place des plans d'intervention d'urgence pour faire face aux risques d'instabilité financière et assurer la relance de leurs économies et ce, par le recours à des prêts auprès du Fonds monétaire international.

De même et sous l'effet des répercussions de la crise financière mondiale sur la confiance des consommateurs et les flux des investissements directs étrangers, la croissance de l'**économie chinoise** est revenue, au cours du troisième trimestre de 2008, en dessous de 10% pour la première fois depuis quatre ans, soit 9% en rythme annuel contre 10,1% au deuxième trimestre. Ainsi, le gouvernement chinois a mis en place un vaste plan de relance de l'économie d'une enveloppe de 586 milliards de dollars, afin de stimuler la demande intérieure au cours des deux prochaines années par le biais, notamment, d'investissements d'infras-

structure et dans les secteurs du transport et de l'immobilier, ainsi que dans le domaine de la protection de l'environnement.

En raison du ralentissement de l'activité économique, la **situation de l'emploi** a continué à se détériorer dans les pays industrialisés. En effet, le taux de chômage s'est élevé, en septembre 2008, à 6,1% aux Etats-Unis, soit son plus haut niveau depuis 5 ans, à 7,5% dans la Zone Euro et à 4% au Japon.

Parallèlement, les **cours mondiaux des produits de base** ont poursuivi leur tendance baissière après avoir atteint des niveaux records au mois de juillet 2008, sous l'effet du repli de la demande internationale, notamment celle des pays industrialisés. En particulier, les prix du **pétrole brut** ont enregistré, en octobre 2008, une baisse d'environ 60% par rapport à leurs niveaux de juillet, sous l'effet des craintes d'une récession de l'économie mondiale suite aux retombées de la crise financière actuelle, de l'appréciation du dollar américain et de l'orientation des investisseurs internationaux vers des placements plus sûrs que ceux relatifs aux marchés des matières premières.

Aussi, et en vue d'enrayer la chute des prix, les pays de l'Opep ont-ils décidé, le 24 octobre 2008, de réduire le plafond de leur production de 1,5 million de barils par jour, pour le ramener à 27,3 millions de barils. Toutefois, cette décision n'a pas eu l'effet escompté sur les prix qui ont

continué à baisser, en revenant à 67 dollars pour le baril du léger américain et à 62 dollars pour le baril de Brent à la fin du même mois, avant de tomber en dessous du niveau de 50 dollars le baril au mois de novembre, surtout avec la propagation des effets de la crise financière et la confirmation de la récession aux Etats-Unis, première puissance économique mondiale.

La baisse des prix des produits de base s'est traduite par une détente des pressions inflationnistes, notamment dans les pays industrialisés. En effet, le glissement annuel des **prix** est revenu, en septembre 2008, à 4,9% aux Etats-Unis et à 3,6% dans la Zone Euro contre 5,6% et 4%, respectivement, le mois précédent, tandis que la hausse des prix s'est stabilisée au niveau de 2,1% au Japon.

Concernant les **politiques monétaires**, et dans le but de faire face à la crise financière, de soutenir l'activité économique et d'éviter la récession, plusieurs banques centrales dans les pays développés et les pays émergents ont procédé à la réduction de leurs taux d'intérêt directeurs. C'est dans ce cadre que s'inscrit la décision concertée prise, le 8 octobre 2008, par six grandes banques centrales (la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre, la Banque centrale de Suède, la Banque du Canada et la Banque nationale suisse) de baisser leurs taux directeurs de 50 points de base pour les ramener à 1,5%,

3,75%, 4,5%, 4,25%, 2,5% et autant, respectivement. Déjà auparavant, la Banque d'Australie a réduit, le 6 octobre, son principal taux d'intérêt de 100 points de base en le ramenant à 6%.

Egalement, certains pays émergents asiatiques ont suivi la même démarche, le 9 octobre 2008. C'est le cas, notamment, de la Banque centrale de Chine qui a réduit son principal taux d'intérêt de 27 points de base, ainsi que des Banques centrales de Corée du sud et de Taiwan qui ont abaissé leurs taux respectifs de 25 points de base.

Face à l'ampleur de la crise et à la multiplication des craintes de récession, plusieurs Banques centrales ont été amenées à réduire leurs taux directeurs une deuxième fois. Il s'agit, surtout, de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne (50 points de base chacune), ainsi que de la Banque d'Angleterre (150 points de base), leurs taux respectifs ayant été abaissés à 1%, 3,25% et 3%. De son côté, la Banque du Japon a réduit, le 31 octobre 2008 et pour la première fois depuis plus de 7 ans, son taux d'intérêt directeur de 20 points de base pour le ramener à 0,3% et ce, afin d'éviter la récession de l'économie.

S'agissant des **marchés des changes internationaux**, ils ont été marqués par une appréciation du dollar, notamment vis-à-vis de l'euro, avec une parité de 1,27 dollar pour un euro à la fin du mois d'octobre 2008 contre 1,40 dollar au début du même mois. En effet, le billet vert a

bénéficié de l'orientation des investisseurs vers des placements en bons du Trésor américain jugés plus sûrs face à la forte volatilité des marchés boursiers. Egalement, le yen Japonais a vu son taux de change s'apprécier face aux autres principales devises (98 yens pour un dollar vers la fin du mois d'octobre 2008 contre 106 yens au début du mois).

Par ailleurs, les **indices boursiers** ont continué à chuter, depuis la mi-septembre 2008, sous l'effet de la crise financière mondiale, revenant le 27 octobre, pour la plupart d'entre eux, à leurs plus bas niveaux de l'année en cours. Cette situation est en rapport avec la propagation des retombées de la crise financière à la sphère réelle de l'économie et la multiplication des craintes d'une récession de l'économie mondiale, en dépit des mesures prises par les gouvernements et les autorités monétaires, notamment dans les pays industrialisés, en vue d'assurer la stabilité des marchés financiers et rétablir la confiance des investisseurs internationaux.

Sur le plan de la **coopération internationale**, le FMI s'est porté au secours des pays émergents durement touchés par la crise afin de les aider à faire face aux risques d'instabilité financière et de ralentissement marqué de leur croissance économique. C'est dans ce cadre qu'il a accordé, vers la fin du mois d'octobre 2008, des prêts de 2,1 milliards de dollars à l'Islande et de 16,5 milliards

de dollars à l'Ukraine. Il a cofinancé, également, à hauteur de 15,7 milliards de dollars un prêt au profit de la Hongrie et ce, avec l'Union européenne (8,1 milliards de dollars) et la Banque mondiale (1,3 milliard de dollars). En outre, cet organisme a annoncé la mise en place d'une enveloppe de 200 milliards de dollars à la disposition des pays membres qui en ont besoin pour faire face à la crise financière et a décidé de créer un nouvel instrument « la facilité de liquidité à court terme » qui permettra de décaisser rapidement des montants au profit des pays dotés de solides politiques économiques et qui se trouvent confrontés à des problèmes de liquidité temporaires sur les marchés internationaux des capitaux.

Par ailleurs, les grandes instances financières internationales, notamment le FMI et la Banque mondiale, oeuvrent pour une réforme du système financier international en vue d'assurer un meilleur équilibre entre les pays développés et ceux émergents et en développement. Pour leur part, les ministres des Finances et les gouverneurs des Banques centrales des pays membres du G20 (pays du G7 et les principales économies émergentes), qui assurent environ 85% du PIB mondial, ont promis de prendre les mesures nécessaires pour redresser les marchés financiers et contrer la crise des crédits.

CONJONCTURE NATIONALE

ACTIVITE ECONOMIQUE : Ralentissement de la croissance économique en 2008, malgré l'évolution soutenue de l'activité des services marchands et la progression importante des échanges commerciaux avec l'extérieur.

La conjoncture nationale a été marquée, au terme du mois d'octobre 2008, par la poursuite de la progression de l'activité économique dans la plupart des secteurs, comme le reflètent l'accroissement soutenu des échanges commerciaux avec l'extérieur, surtout pour les secteurs hors énergie, la consolidation des services marchands, particulièrement le tourisme et les communications, et la détente de l'inflation en comparaison avec son niveau des premiers mois de l'année en cours. Ces résultats positifs ont été atténués, toutefois, par la forte baisse de la production de céréales et, partant, la régression de la valeur ajoutée du secteur agricole et de la pêche, ainsi que par l'impact de la hausse sans précédent, durant la première moitié de l'année, des prix des produits de base sur le marché international, en particulier l'énergie et les produits alimentaires.

L'économie nationale, plus particulièrement le secteur financier, n'a pas été directement touchée par les retombées de la crise financière mondiale, grâce aux profondes réformes introduites dans les différents secteurs et domaines d'activité et aux actions menées face à cette crise depuis

son déclenchement au cours de l'été 2007.

Cependant, l'économie tunisienne pourrait être affectée par la crise mondiale actuelle à travers la contraction de la demande extérieure, surtout celle en provenance de l'Union européenne qui entrera en récession en 2009. Les secteurs qui seront touchés sont, essentiellement, les industries mécaniques et électriques, le textile et habillement, l'activité touristique, le transport aérien et, éventuellement, les investissements directs étrangers dans les secteurs exportateurs et au titre des grands projets.

Afin de limiter les retombées négatives de la crise financière sur l'évolution de l'activité économique et les équilibres globaux du pays, il est nécessaire d'assurer l'exploitation optimale des capacités de production et de mobiliser l'ensemble des énergies, ce qui permettra de protéger le tissu productif national, de sauvegarder la compétitivité de l'économie et de préserver le rythme de croissance et les créations d'emplois.

Dans ce contexte, une Commission nationale a été créée par le Président de la

République à l'effet de suivre et d'étudier l'évolution de la conjoncture mondiale et ses retombées éventuelles sur l'économie nationale et de proposer les mesures adéquates en vue de contenir les effets négatifs pouvant en découler. Dans le même ordre d'idées, le Chef de l'Etat a décidé, le 7 novembre 2008, à l'occasion du 21^{ème} anniversaire du Changement, la création, sous la tutelle de la Banque centrale de Tunisie, d'un Centre de recherches et d'études financières et monétaires.

1 – Agriculture et pêche

La **production de céréales** de la campagne 2007-2008 a atteint 11,9 millions de quintaux contre près de 20 millions la campagne précédente. Ce repli est dû au manque de pluies pendant différentes périodes qui a entraîné une régression des superficies cultivées (800 mille hectares sur 1.333 mille hectares emblavés). Les **superficies irriguées**, qui n'ont pas dépassé 75 mille hectares ou 5,6% du total des emblavures, ont assuré environ 2,3 millions de quintaux ou 19% de la production globale.

En particulier, la **récolte de blé dur** a atteint 7,3 millions de quintaux ou environ 61% de la production totale contre 11,8 millions de quintaux et 59% la campagne précédente. Cette situation est imputable à la contraction des superficies emblavées (649 mille hectares contre 732 mille la saison écoulée) et à la régression du rendement moyen à l'hectare (11,3 quintaux contre 16,1 quintaux).

Il y a lieu de noter que le relèvement important des prix à la production des céréales a permis d'améliorer la part des quantités collectées qui a atteint 40% de la récolte contre 34% pour la campagne 2006-2007.

Les **importations de céréales (blé, orge et maïs)** se sont élevées, au cours des neuf premiers mois de 2008, à 2.056 mille tonnes pour un montant de 1.024 MDT, soit une baisse de 8,5% en quantité et une hausse de 43,6% en valeur, reflétant le niveau élevé des prix sur le marché international au cours du premier semestre. **Les prix moyens à l'importation des céréales** ont atteint 768 dinars la tonne pour le blé dur, 483 dinars la tonne pour le blé tendre et 417 dinars la tonne pour l'orge, niveaux en augmentation d'environ 115%, 56% et 26%, respectivement, par rapport à la même période de l'année 2007.

La baisse de la production de céréales, conjuguée à l'augmentation soutenue de la consommation, est de nature à se traduire par un net accroissement des importations en 2009 et, partant, une aggravation du déficit de **la balance alimentaire avec l'extérieur**. D'ailleurs, au terme du mois de septembre 2008, le déficit de ladite balance a atteint 366 MDT contre 191 MDT à la fin du mois précédent et 100 MDT pour la même période de 2007. Cette situation s'explique par l'évolution des importations à un rythme plus rapide que celui des exportations (38,9% contre 20,2%), entraînant ainsi une baisse du taux de couverture qui s'est établi à environ 80% contre 92,4% une année auparavant.

Les préparatifs de la **nouvelle campagne agricole 2008-2009** ont démarré dans des conditions favorables, suite aux précipitations enregistrées dans la plupart des régions du pays. En particulier, le volume d'eau dans les grands barrages a atteint, au terme de la première semaine du mois d'octobre 2008, environ 128 millions de mètres cube contre 27 millions à la même date de la campagne écoulée, ce qui représente 135% de la moyenne normale.

Par ailleurs, **les nouvelles mesures présidentielles prises en faveur du secteur agricole**, particulièrement les grandes cultures, ont encouragé les agriculteurs et permis d'activer la préparation des sols et l'approvisionnement du secteur en intrants nécessaires, notamment les semences sélectionnées et les engrais. Ces mesures ont concerné, notamment :

- l'augmentation du prix du blé dur au niveau de la production de 3 dinars par quintal. Ainsi, les prix à la production des céréales pour la campagne actuelle sont fixés à 43 dinars par quintal pour le blé dur, 35 dinars pour le blé tendre et 30 dinars pour l'orge ;

- le maintien des subventions exceptionnelles, au 31 août 2009, pour la collecte des céréales et ce, à hauteur de 15 dinars le quintal de blé dur et de 10 dinars le quintal de blé tendre et d'orge ;

- la fourniture de 264 mille quintaux de semences sélectionnées avec la subvention de leurs prix entre 8 et 24 dinars le quintal ;

- l'octroi d'une aide en nature au profit de 25 mille petits agriculteurs ;

- le rééchelonnement des dettes des agriculteurs, dont la production a été affectée par la sécheresse au cours de la campagne 2007-2008 (Note de la BCT aux banques n° 2008-27 du 31 octobre 2008) ;

- le relèvement du plafond des crédits saisonniers à hauteur de 10% (Circulaire de la BCT aux banques n°2008-18 du 10 septembre 2008) ;

- le maintien de la mesure permettant aux céréaliculteurs dans les périmètres irrigués publics de bénéficier gratuitement d'une première opération d'irrigation, en vue de contribuer à l'accroissement des superficies irriguées de 17 mille hectares pour les porter à 93 mille hectares au titre de la campagne actuelle.

En ce qui concerne le **secteur de l'arboriculture**, la production d'**huile d'olive** attendue est estimée à environ 140 mille à 150 mille tonnes contre 200 mille réalisées la campagne écoulée. Cette contraction est due au manque de pluies dans certaines régions au cours de différentes périodes. Les **quantités exportables** d'huile d'olive sont prévues à 115 mille tonnes contre environ 174 mille enregistrées pour la campagne 2007-2008. Au terme des neuf premiers mois de 2008, les exportations d'huile d'olive se sont accrues de 5,4% en quantité et de 20,1% en valeur, en comparaison avec la même période de l'année précédente, atteignant environ 150 mille tonnes pour une valeur de 675 MDT.

Pour les **dattes**, les exportations se sont élevées, au cours de la campagne 2007-2008, à environ 61 mille tonnes pour un montant de 187 MDT contre environ 59 mille tonnes et 179 MDT la campagne précédente. La production de l'année 2008 est estimée à 145 mille tonnes, contre 124 mille une année auparavant, dont environ 83 mille tonnes de Deglet-Nour. Il est prévu que les quantités à exporter dépasseraient les réalisations de la campagne précédente.

Dans le **secteur de l'élevage**, la **production de lait frais** s'est élevée, au terme des neuf premiers mois de 2008, à 812 mille tonnes, en accroissement de 4% par rapport à la même période de l'an passé. Quant aux **quantités collectées**, elles se sont accrues de 1,3%, pour atteindre 471 mille tonnes, soit 58% de la production totale contre 59,5% un an plus tôt. A la même date, le **stock global de lait stérilisé** auprès des centrales laitières a atteint environ 40 millions de litres.

La production de **viandes rouges** a également augmenté, pour s'élever, à fin septembre 2008, à environ 89 mille tonnes contre près de 84 mille au cours de la même période de 2007. Pour couvrir les besoins du marché intérieur, notamment ceux du secteur touristique, les **importations** de viandes rouges se sont établies, durant la même période, à 2,9 mille tonnes pour une valeur de 14,4 MDT.

Pour ce qui est du **secteur de la pêche et de l'aquaculture**, la production a atteint,

durant les neuf premiers mois de 2008, environ 78 mille tonnes contre 82 mille pendant la même période de l'année précédente, dont 52% sont constitués de poisson bleu. La régression a touché, en particulier, la pêche du poisson bleu et la pêche côtière, alors que les autres modes de pêche ont gardé le même niveau de production de l'année 2007. Malgré la baisse de la production, les **exportations de produits de la mer** ont progressé, à fin septembre 2008, de 5% en quantité et de 11,4% en valeur, pour atteindre environ 15 mille tonnes et 158 MDT.

Concernant l'**approvisionnement du marché intérieur**, il a été caractérisé, au cours du mois de septembre 2008 qui a coïncidé avec le mois de Ramadan, par l'abondance et la diversité de l'offre, mais également par une hausse sensible des prix suite à l'accroissement de la consommation. De ce fait, l'**indice général des prix des produits alimentaires** a augmenté de 0,6% en comparaison avec le mois d'août.

2 – Activité industrielle

L'**indice général de la production industrielle** s'est accru, en septembre 2008, de 1,5% en termes de glissement annuel, contre 4,6% au cours du même mois de 2007. Cette décélération est imputable, surtout, à la baisse de la production des **industries manufacturières** (-0,5% contre 3,7% l'an passé), notamment les industries chimiques (-8,6%), les industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre

(-7,7%) et les industries diverses (-1,6%), outre la quasi-stagnation de la production des industries mécaniques et électriques (0,2%). En revanche, la production a connu une reprise dans le secteur du textile et habillement et des cuirs et chaussures (1,9% contre -3,3%).

Au cours des neuf premiers mois de 2008, l'indice de la production industrielle a progressé de 2,7% contre 10,2% durant la même période de l'année précédente, en rapport avec la contraction de la production dans les secteurs de l'énergie et des mines et son ralentissement dans le secteur manufacturier.

Dans les **industries manufacturières**, la production a continué d'augmenter mais à un rythme moins rapide que celui de l'année précédente (4,6% contre 8,6%). Cette tendance a concerné la production des industries du textile et habillement et des cuirs et chaussures (stagnation contre 6,1%), celle des industries mécaniques et électriques (12,7% contre 29,7%) et, à un degré moindre, la production des industries diverses (2,3% contre 3,1%). Par contre, le rythme de la production s'est consolidé dans les industries agro-alimentaires (4,6% contre 1,8% en 2007) et les industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre (3,8% contre 0,9%).

Hormis le secteur de l'énergie, l'indice de la production industrielle a augmenté de 4,4% contre 8,3% au terme du mois de septembre 2007. En fait, la production d'énergie s'est contractée de 4,7% contre une hausse notable une année

auparavant (19,2%). Pour sa part, la **production minière** a régressé, pour la troisième année consécutive (-3% contre -2,4% l'année précédente), essentiellement pour le phosphate de chaux (-5,9%).

En dépit du ralentissement de la production, les **exportations des industries manufacturières non alimentaires** ont progressé, au cours des neuf premiers mois de 2008, à un rythme similaire à celui de l'année précédente (24%). L'augmentation a concerné, surtout, les dérivés de phosphate (134,6% contre 20,7% un an plus tôt), en relation avec la hausse des prix sur le marché international suite à l'accroissement de la demande, les industries mécaniques et électriques (22,8% contre 34,5%) et les industries diverses (25,7% contre 22,4%). Quant aux exportations des industries du textile et habillement, elles ont accusé une décélération sensible (1,7% contre 16,6% l'année écoulée).

Les **exportations du secteur de l'énergie** ont progressé, à fin septembre 2008, de 37,5% contre 49,5% pour la même période de 2007. La hausse importante des prix à l'exportation s'est traduite par un impact positif d'environ 1.101 MDT, ce qui a permis de compenser la baisse des quantités exportées de pétrole brut (-15,9%). L'effet-prix a été, cependant, plus élevé au niveau des importations (1.249 MDT), celles-ci ayant progressé de 64,8% contre 0,3% seulement une année auparavant. Ainsi, les échanges de ce secteur se sont soldés, au cours des neuf premiers mois de 2008, par un déficit

d'environ 600 MDT contre un excédent de 12,3 MDT un an plus tôt.

Au cours de la même période, les **importations de matières premières et produits semi-finis** se sont accrues de 33,3% contre 27,4% l'année précédente, pour représenter 34,5% du total des importations.

Par ailleurs, le nombre d'entreprises ayant adhéré au **programme de mise à niveau**, depuis son lancement au début de 1996, s'est élevé à 4.093 entreprises au terme du mois d'octobre 2008. Le nombre de dossiers approuvés a atteint 2.808 pour des investissements et des primes atteignant 4.631 MDT et 644 MDT, respectivement.

3 - Tourisme

L'**activité touristique** a connu, au cours du mois de septembre 2008, des résultats contrastés en comparaison avec le même mois de l'an passé. C'est ainsi que les entrées de touristes étrangers et les nuitées globales se sont repliées de 10,1% et 2,1%, respectivement, contre -1,2% et 1% un an plus tôt, alors que les recettes touristiques en devises ont progressé de 9,1% contre 1,4% en septembre 2007. La baisse des entrées des non-résidents est imputable, surtout, aux Algériens (-50%), aux Libyens (-20%), aux Anglais (-30,5%) et aux Français (-12,5%).

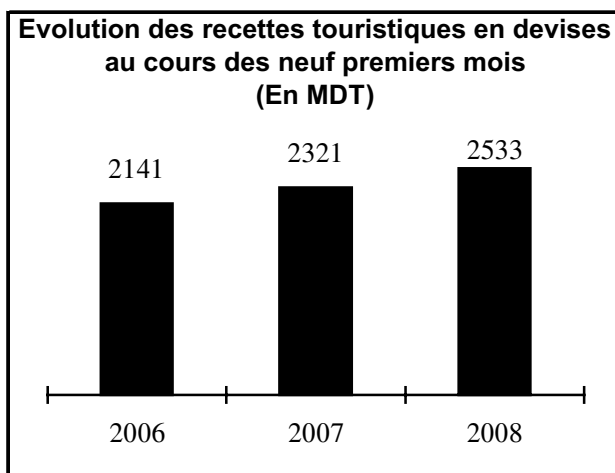
Au cours des neuf premiers mois de 2008, les **entrées de touristes étrangers** se sont accrues de 3% contre 2,8% durant la même période de l'an passé, pour s'établir à plus de 5,6 millions de personnes. Cette

progression provient, essentiellement, des flux des **Européens** (2,7% contre 2,4% à fin septembre 2007), surtout les **Italiens** (2,6% contre -5,4%) et les **Allemands** (2% contre -6,6%), et aussi des entrées des **Maghrébins** (3,2%, soit le même taux enregistré un an plus tôt), particulièrement les **Libyens** (7,9% contre 5,3%), étant signalé que les entrées des Algériens ont accusé une baisse assez sensible (-4,5% contre 0,5%).

S'agissant des **nuitées touristiques globales**, elles ont connu, au cours des neuf premiers mois de 2008, un accroissement de 2,3% contre 1,2% une année auparavant, pour atteindre 31,6 millions d'unités. Cette évolution a intéressé la plupart des principales zones touristiques, à l'instar de Djerba-Zarzis (3,6%), Monastir-Skanès (3,9%), Mahdia (6%) et Tunis-Zaghouan (9,1%). A l'inverse, les zones de Nabeul-Hammamet et Yasmine-Hammamet ont enregistré un repli de 1,9% et 0,3%, respectivement.

Pour sa part, le **taux d'occupation relatif** s'est amélioré de 1,7 point de pourcentage à fin septembre 2008, contre une quasi-stagnation un an plus tôt, pour atteindre 58,1%. Au niveau des régions touristiques, des résultats satisfaisants ont été enregistrés dans les zones de Monastir-Skanès (+9,4 points de pourcentage), Djerba-Zarzis (+4,9 points), Tabarka-Aïn Draham (+3,5 points) et Nabeul-Hammamet (+1,9 point), alors que la zone de Yasmine-Hammamet a accusé un net repli (-7,9 points de pourcentage contre +2 points l'an passé).

Dans ce contexte, les **recettes touristiques en devises** ont connu, à fin septembre 2008, une augmentation de 9,1% (8,9 % sans l'effet-change) contre 8,4% durant la même période de l'an passé, pour s'élever à environ 2.533 MDT. Au terme de la première décade du mois d'octobre 2008, elles se sont accrues de 9,9% (9,8% sans l'effet-change) contre 8,7% un an plus tôt, pour atteindre 2.669 MDT.



4 – Transport aérien

Le **trafic aérien de passagers** a enregistré, au cours du mois de septembre 2008, une baisse de 2,7%, en termes de glissement annuel, contre une augmentation de 5,2% en août et de 2,5% pour le même mois de l'année précédente. La régression a touché aussi bien les **lignes internationales** (-2,2%) que les **lignes intérieures** (-18,2%). Au cours des neuf premiers mois de l'année, le nombre de passagers s'est accru de 3,5% contre 3,3% durant la même période de 2007, pour dépasser les 9 millions de personnes. Cette progression est imputable aux **lignes**

internationales (3,3%, soit le même taux enregistré l'an passé), essentiellement les **lignes régulières** (7,1%), ainsi qu'aux **lignes intérieures** (6,1% contre 4%).

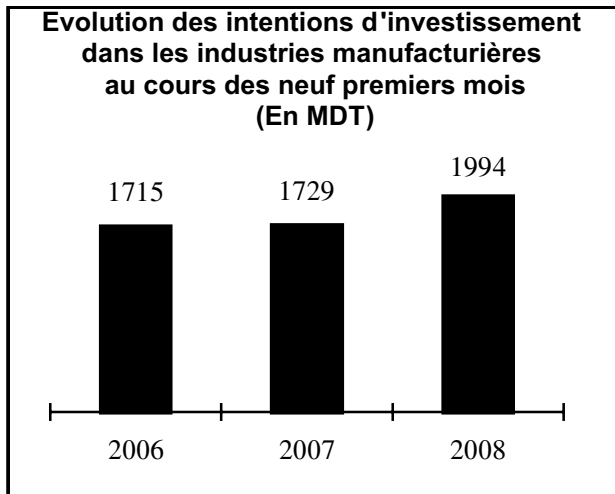
Par aéroport, et excepté celui de Tozeur qui a accusé une baisse de 7,7% du nombre de passagers, les autres aéroports ont enregistré des résultats positifs, avec des augmentations variant entre 1% pour l'aéroport de Monastir et 23,1% pour celui de Sfax, étant signalé que l'aéroport de Tunis-Carthage a connu un accroissement de 6,3%.

5 – Intentions d'investissement

Les intentions d'investissement déclarées dans les industries manufacturières et les services autres que le tourisme se sont élevées, au cours des neuf premiers mois de 2008, à environ 2.764 MDT, en accroissement de 23,1% contre 3,4% durant la même période de 2007. Ces investissements permettront de réaliser 6.492 projets et de créer 86.524 postes d'emploi.

Dans les **industries manufacturières**, les intentions d'investissement ont enregistré une progression importante (15,3% contre 0,8% un an plus tôt), pour atteindre environ 1.994 MDT. Cette évolution a concerné aussi bien les **industries totalement exportatrices** (26,3%) que celles **orientées vers le marché local** (8,1%) qui attirent plus de 56% du total des investissements. Cependant le nombre de projets déclarés et celui d'emplois à créer ont baissé de 17,7% et 22%,

respectivement, pour revenir à 2.334 projets et environ 56 mille postes d'emploi. La régression a touché surtout les industries totalement exportatrices (-32,3% pour le nombre de projets et -28,4% pour celui d'emplois à créer).



Sur le plan sectoriel, les intentions d'investissement ont connu une progression dans les industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre (495 MDT à fin septembre 2008 contre 240 MDT l'année précédente), les industries chimiques (257 MDT contre 154 MDT) et les industries agro-alimentaires (444 MDT contre 414 MDT). Les autres secteurs ont accusé une baisse, notamment le textile et habillement (180 MDT contre 244 MDT l'an passé), vu que ce secteur a enregistré, l'année écoulée, la déclaration de 4 grands projets.

Les intentions d'investissement déclarées au titre des **projets à participation étrangère** ont atteint 1.043 MDT, enregistrant une hausse de 34,7%. Leur part dans le total des investissements est passée, ainsi, de 44,8% à 52,3%, d'une

période à l'autre. Cette augmentation, qui a concerné aussi bien les industries totalement exportatrices (40,6%) que les industries orientées vers le marché local (23,1%), a bénéficié, notamment, aux industries agro-alimentaires, aux industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre et aux industries chimiques.

La **répartition régionale des intentions d'investissement industriel** s'est caractérisée par une hausse de 14,9% dans les **zones de développement régional** avec, cependant, une stabilisation de leur part au niveau de 35% du total.

Dans le **secteur des services autres que le tourisme**, les intentions d'investissement ont atteint environ 769 MDT, en hausse de 49,1% contre 13,3% à fin septembre 2007. Ces investissements vont permettre la création de 4.158 projets et 30.422 postes d'emploi, niveaux en progression de 13,7% et 47,7%, respectivement. L'augmentation a concerné aussi bien les **projets de services orientés vers le marché local** (48,2%) que **ceux totalement exportateurs** (54,6%).

Dans le **secteur touristique**, les intentions d'investissement ont atteint, au cours des neuf premiers mois de 2008, environ 219 MDT pour la création de 157 projets, contre 305 MDT et 159 projets durant la même période de l'an passé. Ces projets permettront la création de 1.517 postes d'emploi, contre 1.918 postes déclarés un an plus tôt. L'**hébergement hôtelier** a continué à accaparer la majorité

des investissements, avec une part de 205 MDT ou près de 94% et ce, au titre de 53 projets permettant de réaliser 2.152 nouveaux lits, dont 1.534 lits dans le cadre des projets d'extension. Dans le **domaine des loisirs**, 83 projets ont été déclarés pour un investissement de l'ordre de 9 MDT. Le reliquat des intentions d'investissement dans le secteur touristique a concerné l'**animation** (13 projets pour un coût d'environ 5 MDT) et les **sociétés de gestion** (8 projets d'un coût estimé à 1 MDT).

6 - Evolution des prix

L'**indice général des prix à la consommation familiale** a enregistré, en septembre 2008 qui a coïncidé avec le mois de Ramadan et la rentrée scolaire et universitaire, une hausse de 0,4% contre une baisse de 0,1% le mois précédent et une augmentation de 0,6% pour le même mois de 2007. L'accroissement est imputable, principalement, aux prix des **produits alimentaires** (0,6%), surtout les œufs (3,3%), la viande ovine (2,6%) et les volailles (1,1%), à ceux des **loisirs, culture et divers** (0,6%), en particulier les livres et les fournitures scolaires (2%), ainsi qu'aux prix du poste **entretien, hygiène et soins** (0,4%), à l'instar des produits d'entretien et détergents (1,6%).

Le **glissement annuel de l'indice général des prix** s'est élevé, en septembre 2008, à 4,3% contre 4,5% le mois précédent et 3,6% une année auparavant. L'accélération par rapport à l'année précédente a touché les prix de l'**habitation** (6,1% contre 3,2%), du

transport (5,8% contre 4,7%) et de l'**entretien, hygiène et soins** (5% contre 2,8%), ainsi que les prix des **produits alimentaires** (4,8% contre 3,3%). Hormis les **produits alimentaires**, le glissement annuel des prix a atteint 4%, en septembre 2008, contre 3,7% pour le même mois de l'année précédente. **Hors alimentation et énergie**, la hausse s'est élevée à 2,8% contre 3,4%, en septembre 2007, étant signalé que les prix de l'**énergie** ont augmenté de 13,8% contre 5,1% un an plus tôt.

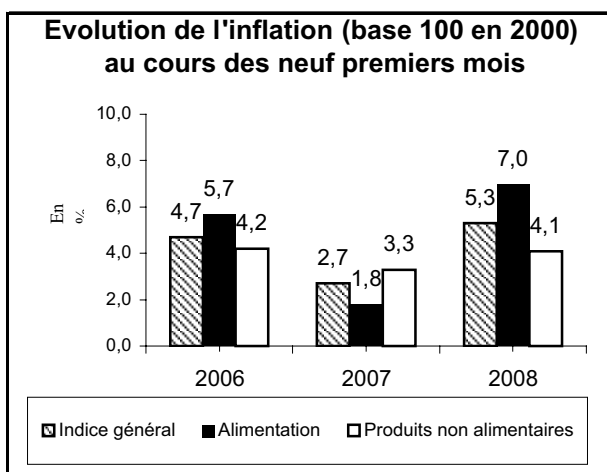
Au cours des neuf premiers mois de 2008, le **taux d'inflation** a atteint 5,3% contre 2,7% durant la même période de 2007. Cette évolution s'explique par la hausse sensible des prix des **produits alimentaires** (7% contre 1,8% l'an passé), en particulier le lait et dérivés (15,7% contre 2,6%), les huiles (14,6% contre -19,2%) et, à un moindre degré, les céréales et dérivés (8,7% contre 2,8%), les légumes (7,4% contre -1,5%) et les fruits (6,4% contre 3,7%), ainsi que des prix de l'**habitation** (5,7% contre 2,8%), surtout les dépenses énergétiques (9,9% contre 2,5%), et ceux du **transport** (5,4% contre 4,7%), notamment le transport privé (8,4% contre 8,2%).

Hors alimentation, le taux d'inflation s'est élevé à 4,1% à fin septembre 2008, contre 3,3% au cours de la même période de l'année précédente. **Hors alimentation et énergie**, ledit taux est ramené à 3,2% contre 3% un an plus tôt et ce, malgré la hausse des prix de l'énergie de 13% contre 5,2% l'année écoulée.

Par régime de fixation des prix, les **produits libres** ont enregistré, au cours des neuf premiers mois de 2008, une augmentation de leurs prix de 4,7% contre 2,6% l'an passé, qui a touché principalement les **produits alimentaires** (6,2% contre 1,5%). Les prix des **produits non libres ou encadrés** ont connu la même tendance (6,1% contre 3% en 2007), essentiellement en ce qui concerne les **produits alimentaires** (9,9% contre 3,3%).

Pour ce qui est des perspectives de l'évolution des prix, le ralentissement de la hausse enregistré au cours du troisième trimestre de 2008 sera poursuivi sous l'effet de la baisse sensible des prix des produits de base sur le marché mondial, notamment ceux de l'énergie, en rapport avec les retombées de la crise financière internationale qui affectera certainement l'évolution de l'économie réelle à travers le monde et entraînera un recul de la demande et, partant, une baisse des tensions inflationnistes.

Pour maîtriser l'inflation, la Banque Centrale de Tunisie a poursuivi le resserrement de sa politique monétaire en relevant, à partir d'octobre 2008, le taux de la réserve obligatoire des banques à 10% contre 7,5% à partir du mois de mai dernier et ce, afin d'éponger l'excédent de liquidités sur le marché monétaire et concilier l'évolution des agrégats de la monnaie avec celle de l'activité économique.



SITUATION DU SYSTEME FINANCIER : Persistance de la situation de surliquidité bancaire au cours du troisième trimestre de l'année 2008 et accélération de l'agrégat M3, accompagnée d'une consolidation aussi bien des créances nettes sur l'extérieur que des concours à l'économie au cours des neuf premiers mois de 2008.

I - LA LIQUIDITE BANCAIRE ET LE REFINANCEMENT DU SYSTEME FINANCIER¹

1- La liquidité bancaire

L'excédent de liquidité qui a marqué la trésorerie des banques, au cours du deuxième trimestre de l'année 2008, s'est poursuivi, durant le trimestre suivant, portant la marque des effets expansifs exercés par l'augmentation des actifs nets sur l'étranger et du solde net des administrations publiques. Cet excédent aurait pu être plus important n'eût été l'effet restrictif engendré par l'augmentation des billets et monnaies en circulation.

En s'établissant à 8.495 MDT, en moyenne, au cours du troisième trimestre 2008, les **actifs nets sur l'étranger** se sont consolidés de 525 MDT. Leur affermissement provient, essentiellement, de la hausse des avoirs nets en devises atténuée, toutefois, par l'effet de l'augmentation du compte « devises des intermédiaires agréés ».

L'augmentation des avoirs nets en devises a résulté de l'encaissement de recettes provenant de tirages sur emprunts extérieurs octroyés, notamment, par l'International Financial Corporation

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

Washington, filiale de la Banque mondiale (111 MDT en faveur de TAV), la Banque Européenne d'investissement BEI (75 MDT dont 20 MDT en faveur de Tunisie Autoroutes), la Banque Africaine de développement (43 MDT) et la Banque du Japon pour la coopération internationale JBIC (30 MDT). De même, l'amélioration des recettes touristiques et des revenus du travail, conjuguée à l'encaissement d'importantes ressources sous forme d'investissements directs étrangers, notamment, la participation de la « Société Générale » à l'augmentation du capital de l'UIB (58 MDT), l'investissement réalisé par SOMOLINE International dans la société SOTACIB (29 MDT), ainsi que ceux réalisés, respectivement, par la société espagnole Saint-Lucar Factory (12 MDT) dans la société agricole « la 5^{ème} saison » et le groupe Boukhatar (17 MDT), ont contribué à l'affermissement des avoirs nets en devises. Toutefois, n'eût été l'importance des dépenses engagées au titre du remboursement de la dette extérieure et l'aggravation du déficit commercial, l'augmentation aurait pu être plus accentuée.

De même, le **solde net des administrations publiques** qui s'est affermi de 146 MDT, d'un trimestre à l'autre, a contribué à l'amélioration de la liquidité bancaire. Son augmentation est, essentiellement, imputable à :

- la baisse du compte « Gouvernement Tunisien, comptes divers » de

124 MDT suite au transfert, au courant du mois de juin, des recettes de privatisation de la BTK en faveur du compte courant du Trésor,

- la baisse du solde du compte courant du Trésor de 33 MDT, suite, notamment, au décaissement d'une enveloppe de 278 MDT au titre du remboursement des bons du Trésor à court terme venus à échéance (187 MDT) et des intérêts sur bons du Trésor assimilables (91 MDT) parallèlement aux virements effectués au profit de certaines entreprises publiques (1.228 MDT) et notamment les caisses de sécurité sociale (406 MDT), les sociétés pétrolières (311 MDT) et l'Office des céréales (251 MDT). La baisse de ce compte aurait pu être plus accentuée n'eût été l'importance des recettes fiscales qui s'est conjuguée à l'encaissement des dividendes des entreprises publiques, notamment, le Groupe Chimique Tunisien GCT (125 MDT) et la Compagnie des Phosphates de Gafsa CPG (55 MDT), parallèlement à l'encaissement d'un don de l'Union Européenne (36 MDT) et d'un prêt de la BEI (20 MDT).

En revanche, les **billets et monnaies en circulation** qui se sont établis à 4.554 MDT, en moyenne, au cours du troisième trimestre 2008, ont augmenté de 280 MDT, suscitant un resserrement de la trésorerie des banques. Au cours de la période sous-revue, leur niveau a fluctué entre un minimum de 4.379 MDT et un maximum de 4.697 MDT, enregistrés respectivement le 2 juillet et le 30 septembre, cette dernière date correspondant à la veille de l'Aid El fitr.

Compte tenu de l'évolution des principaux facteurs autonomes de la

liquidité bancaire, les opérations de politique monétaire menées par la Banque centrale, au cours du troisième trimestre 2008, se sont traduites par une ponction moyenne de 954 MDT contre 544 MDT durant le trimestre précédent. En conséquence, les **avoirs en compte courant des banques** ont augmenté de 110 MDT pour s'établir à 706 MDT.

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

DESIGNATION	2ème trim. 2008	3ème trim. 2008	Var.
			3ème trim 2008/2ème trim.2008
BILLETS & MONNAIES EN CIRCULATION	-4.274	-4.554	-280
SOLDE NET DES ADMINISTRATIONS	-23	123	+146
Dont : SOLDE DU CCT	-489	-456	+33
ACTIFS NETS SUR L'ETRANGER	7.970	8.495	+525
AUTRES FACTEURS NETS	-2.533	-2.404	+129
= TOTAL FACTEURS AUTONOMES (A)	1.140	1.660	+520
APPELS D'OFFRES	-568	-979	-411
PRISES EN PENSION DE 1 à 7 JOURS	6	0	-6
PENSIONS DE BT à 3 MOIS	0	0	0
OPERATIONS PONCTUELLES NETTES	-7	0	+7
OPERATIONS D'OPEN MARKET	25	25	0
PENSIONS LIVREES	0	0	0
= TOTAL OPERAT. POL. MONETAIRE (B)	-544	-954	-410
= AVOIRS EN COMPTES COURANTS DES BANQUES (A)+(B)	596	706	+110

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

2 – Opérations de politique monétaire

Face à la persistance de l'excédent de liquidité qui a caractérisé le marché monétaire depuis le mois de mars 2008 et qui s'est poursuivi tout le long du deuxième et du troisième trimestres de

l'année en cours, la Banque Centrale a décidé, vers la fin du mois de septembre, de relever le taux de la réserve obligatoire (cf. le chapitre Nouvelles dispositions réglementaires).

Au niveau opérationnel, l'accroissement soutenu de l'offre des banques excédentaires, qui s'est conjugué à la faible hausse de la demande des banques déficitaires, au cours du troisième trimestre 2008, s'est traduit par l'amplification de la situation de surliquidité. Globalement, la situation du marché monétaire s'est soldée, au cours de la période sous-revue, par un excédent moyen de liquidité de 954 MDT contre 544 MDT le trimestre précédent.

Au niveau du **compartiment inter-bancaire**, les transactions se sont consolidées, passant de 411 MDT, en moyenne, à 464 MDT, soit une hausse de 53 MDT. Cette évolution résulte exclusivement de l'accroissement des opérations à terme, les opérations à vue se sont maintenues à leur niveau enregistré au cours du trimestre précédent. Il convient de signaler, à cet effet, que les opérations à terme continuent d'être prépondérantes avec une part de 70% dans le total.

Dans le cadre de ses opérations de politique monétaire, l'Institut d'émission a concentré ses interventions, essentiellement, sur les opérations d'**appel d'offres** négatifs pour des durées allant d'une semaine à un mois. Au total, une

enveloppe moyenne de 979 MDT a été épongée sous cette forme au cours du troisième trimestre de l'année contre 568 MDT le trimestre précédent.

En ce qui concerne **les opérations d'open-market**, leur encours s'est maintenu au niveau de 25 MDT tout le long du trimestre, soit le même niveau que celui du trimestre précédent.

S'agissant du **taux d'intérêt pondéré au jour le jour sur le marché monétaire**, il a fluctué entre 5,10 % et 5,38% . De ce fait, le taux moyen du marché monétaire s'est établi, à 5,19%, 5,23% et 5,17%, respectivement, au cours des mois de juillet, août et septembre.

S'agissant du taux de rémunération de l'épargne (TRE) et du taux de l'appel d'offres (TAO), ils se sont maintenus à leurs niveaux enregistrés à la fin du trimestre précédent, soit 3,25% et 5,25% respectivement.

II – EVOLUTION DES RES-SOURCES DU SYSTEME FINAN-CIER ET DE LEURS CONTRE-PARTIES

L'agrégat M3 s'est accru, au cours des neuf premiers mois de 2008, à un rythme accéléré (13,2% contre 9,9%) reflétant la consolidation aussi bien des concours à l'économie que des créances nettes sur l'extérieur, alors que les créances nettes sur l'Etat ont enregistré une décélération.

**EVOLUTION DES RESSOURCES DU SYSTEME
FINANCIER ET DE LEURS CONTREPARTIES**

(Chiffres de fin de période en MDT)

Désignation	SEPT.* 2008	Variations en %	
		Sept.2007	Sept.2008
		Déc.2006	Déc.2007
AGREGAT M4	34.053	9,8	13,1
Masse Monétaire (M3)	33.798	9,9	13,2
Masse monétaire (M2)	31.935	10,6	13,3
Monnaie (M1)	12.229	10,7	10,3
Quasi-monnaie	19.706	10,5	15,1
M3 - M2	1.863	-0,2	12,5
M4 - M3	255	-0,4	-3,0
CREANCES NETTES/EXTER.**	9.029	616,0	1.222,0
CREDITS INTERIEURS	37.074	7,1	7,9
Créances nettes sur l'Etat **	5.724	655,0	50,0
Dt : Bons du Trésor**	1.931	169,0	-434,0
Cpte cour.Trésor **	50	-369,0	-273,0
Concours à l'économie	31.350	6,0	9,3

* Données provisoires.

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

1 - Masse monétaire M2

La masse monétaire M2 a connu, au cours des neuf premiers mois de l'année 2008, un affermissement de son rythme de progression (13,3% contre 10,6% l'année dernière). Cette évolution est imputable, essentiellement, à la consolidation de la quasi-monnaie tandis que les disponibilités monétaires (M1) se sont accrues à un rythme comparable à celui enregistré l'année précédente.

Au cours de la période sous-revue, ces dernières ont, en effet, enregistré une hausse de 10,3% contre 10,7% durant les neuf premiers mois de 2007 sous l'effet conjugué de l'accélération de la monnaie fiduciaire (7,8% contre 0,7%) et la décélération de la monnaie scripturale (11,8% contre 17,1%).

D'un mois à l'autre, l'encours des dépôts à vue auprès des banques s'est

replié de 336 MDT, suite principalement, à la baisse des dépôts du Groupe Chimique Tunisien (GCT), de la Société Tunisienne de l'Electricité et du Gaz (STEG) et de l'Office National du Tourisme Tunisien (ONTT).

En ce qui concerne la quasi-monnaie, elle a connu en septembre 2008 un affermissement de son rythme de progression comparé à son niveau de décembre 2007 (15,1% contre 10,5%) résultant de l'importante reprise de l'encours des certificats de dépôts (+62,9% contre -5,9%), de la consolidation de celui des dépôts logés dans les comptes spéciaux d'épargne auprès des banques (6,9% contre 4,4%) et de la décélération de l'encours des dépôts à terme et autres produits financiers (15% contre 17,8%). D'un mois à l'autre, ce dernier s'est accru de 149 MDT suite, essentiellement, aux dépôts effectués par la Caisse Nationale Assurance Maladie, la Caisse Nationale de Sécurité Sociale, la Compagnie des Phosphates de Gafsa et Tunisie Télécom.

Egalement, l'encours des certificats de dépôts a augmenté, au cours du mois de septembre 2008, de 121 MDT suite aux nouvelles souscriptions effectuées par une SICAV, filiale d'un établissement de crédit et ce, en l'absence d'autres alternatives de placements, notamment, les bons du Trésor.

2 - L'agrégat « M3-M2 »

L'agrégat «M3-M2» a connu, durant la période sous-revue, une reprise (+12,5% contre -0,2%) reflétant l'évolution de l'encours des emprunts obligataires (+35,9% contre -4,7%). A ce titre, les émissions ont atteint, depuis le début de l'année, 285 MDT (dont la majeure partie, soit 75 %, a été émise au cours du mois

d'avril 2008) contre 100 MDT au cours de la même période de l'année passée. A noter que le mois de septembre a enregistré l'émission par un organisme de leasing d'un seul emprunt obligataire d'un montant de 15 MDT qui a été totalement souscrit.

Rappelons que le marché obligataire s'est caractérisé en 2008 par un regain de dynamisme. En effet, certains établissements de crédit ont procédé à des émissions obligataires pour des montants variant entre 70 MDT et 10 MDT et à différents taux d'intérêt.

3 - Les créances nettes sur l'extérieur

Les créances nettes sur l'extérieur ont augmenté, au cours des neuf premiers mois de l'année 2008, de 1.222 MDT contre 616 MDT en 2007, suite essentiellement à l'affermissement des flux au titre des investissements directs étrangers.

Comparé au mois précédent, cet agrégat a diminué de 185 MDT résultant de l'aggravation du déficit commercial, en relation avec le volume important des importations effectuées par le GCT, l'Entreprise Tunisienne d'Activités Pétrolières (ETAP) et la Société Tunisienne des Industries de Raffinage (STIR) et dont l'effet a été atténué par les tirages sur emprunts extérieurs, provenant, notamment, de « INTERNATIONAL FINANCIAL CORPORATION WASHINGTON » et de la Banque Européenne d'Investissement, au profit de TAV-Tunisie et Tunisie Autoroutes, respectivement.

4 - Créances nettes sur l'Etat

L'endettement de l'Etat auprès du système financier a enregistré, au cours de

la période sous-revue, une décélération de son rythme de progression. En fait, il n'a augmenté que de 50 MDT contre 655 MDT durant la même période de l'année écoulée, sous l'effet, notamment, de la baisse de l'encours des bons du Trésor auprès des banques (-434 MDT contre +169 MDT) atténuée par la hausse des contreparties des dépôts auprès du Centre des Chèques Postaux (145 MDT) et du Centre d'Epargne Postale (115 MDT) et la baisse du solde du compte courant du Trésor (-273 MDT contre -369 MDT).

D'un mois à l'autre et en l'absence de nouvelles émissions de bons du Trésor, le solde du compte courant du Trésor a connu un fléchissement de 281 MDT suite aux remboursements effectués au titre du service de la dette intérieure et extérieure et aux virements au profit de certains organismes publics.

5 - Les concours à l'économie

Les concours du système financier à l'économie se sont accrus, au cours des neuf premiers mois de l'année 2008, de 9,3% ou 2.669 MDT contre 6% ou 1.563 MDT en 2007, reflétant ainsi l'effet conjugué de l'augmentation des crédits sur ressources ordinaires (10,8% contre 6,6%) et de la baisse des crédits sur ressources spéciales (-2,7% contre -1,2%). Le portefeuille-titres a, pour sa part, enregistré durant la période sous-revue, une décélération de son rythme de progression (1,6% contre 6%).

D'un mois à l'autre, les crédits à l'économie ont enregistré une hausse de 1,3% ou 386 MDT. Ont bénéficié de la majeure partie de ces crédits l'Office des Céréales (181 MDT) et la Société El Fouledh (44 MDT).

MARCHE FINANCIER : Consolidation des fonds propres des entreprises par appel public à l'épargne (APE), conjuguée à l'affermissement des échanges sur la cote de la bourse et à la poursuite de la hausse des indices boursiers

L'activité du marché financier tunisien a été caractérisée au cours du troisième trimestre de l'année 2008 par :

- l'introduction en bourse de la société Poulina Group Holding (P.G.H),
- la reprise des émissions de titres de capital par appel public à l'épargne pour 191,2 MDT et l'émission visée d'emprunts obligataires pour 69 MDT,
- l'entrée en activité de quatre OPCVM et une augmentation de leurs actifs de 5,4%,
- un volume de capitaux échangés sur les actions cotées de 530 MDT et une hausse des indices boursiers.

Marché primaire ¹

Le troisième trimestre 2008 s'est caractérisé par une absence d'émission publique de bons de Trésor.

Les émissions en numéraire visées par le CMF au cours du troisième trimestre ont totalisé 191,2 MDT et ont concerné :

- deux sociétés de la cote : UIB (70 MDT) et ATL (10 MDT),
- une société dans le cadre de son introduction en bourse : PGH (99,2 MDT),
- une société non cotée mais faisant

appel public à l'épargne SODINO (12 MDT),

Par ailleurs, trois sociétés cotées ont procédé à une augmentation de capital par incorporation de réserves :

- Arab Tunisian Lease (2 MDT),
- Tunisair (16,2 MDT),
- Air Liquide (1,7 MDT).

Dans le cadre de la consolidation de ses fonds propres, l'UIB a émis des certificats d'investissement pour 20 MDT, sans appel public à l'épargne, réservés à son actionnaire de référence la Société Générale.

L'évènement majeur relevé au cours du troisième trimestre 2008 est constitué par l'introduction, à partir du 19 août 2008, des actions de la société Poulina Group Holding à la cote de la bourse au cours de 5,950 dinars par action.

L'opération a été réalisée à travers une offre publique de souscription portant sur l'émission de 16 670 000 actions nouvelles soit 10% du capital après augmentation par :

- une offre à prix ferme (OPF) portant sur 43,94% du total des actions émises,
- un placement garanti représentant 56,06% du total des actions émises.

¹ Les données sont établies sur la base des dates d'adjudication pour les titres publics et des dates de visas accordés par le CMF pour les actions et obligations.

Grâce à cette introduction, le nombre de sociétés cotées est de 50.

D'autre part, l'opération de recapitalisation de la société tunisienne d'assurance et de réassurance STAR a fait l'objet d'une notice annonçant que son partenaire stratégique la société française GROUPAMA devrait détenir 35% du capital après augmentation.

L'opération d'augmentation de capital sera effectuée par émission de 807 693 actions nouvelles de valeur nominale de 10 dinars et de 153,428 dinars de prime d'émission.

Le troisième trimestre a enregistré l'émission d'emprunts obligataires par quatre sociétés de leasing et une société touristique, pour une enveloppe cumulée de 69 MDT répartie comme suit :

- 15 MDT pour un emprunt obligataire émis par la Compagnie Internationale de Leasing pour une durée de 5 ans et à deux taux d'intérêt offerts au choix des souscripteurs. Cet emprunt est noté BBB long terme et a été souscrit à hauteur de 12,5 MDT à un taux fixe de 6,5% et 2,5 MDT à un taux variable de TMM+1,125%,

- 15 MDT au titre d'un emprunt obligataire subordonné émis par l'Arab Tunisian Lease pour une durée de 10 ans dont 5 ans de franchise et à deux taux d'intérêt offerts au choix des souscripteurs. Cet emprunt est noté BBB+ long terme et a été souscrit à hauteur de 14 MDT à un taux variable de TMM+ 1,5% et 1MDT à un taux fixe de 7%,

- 15 MDT pour un emprunt obligataire émis par la société Tunisie Leasing pour une durée de 5 ans et à deux taux d'intérêt offerts au choix des souscripteurs. Cet emprunt est noté BBB+ long terme et a été souscrit à hauteur de 11 MDT à un taux d'intérêt fixe de 6,5% et 4 MDT à un taux d'intérêt variable de TMM+1%,

- 10 MDT portant sur un emprunt obligataire de l'Arab International Lease pour une durée de 5 ans, à un taux d'intérêt fixe de 6,5% et avec une notation BBB+ long terme,

- 14 MDT pour un emprunt obligataire émis par la Société d'Investissements Hôtelières El Mouradi pour une durée de 7 ans dont 2 ans de franchise. Cet emprunt est garanti par quatre banques de la place et a été souscrit à un taux d'intérêt fixe de 6,4%.

Concernant les OPCVM, il y a lieu de préciser que le troisième trimestre 2008 a été marqué par:

1/ l'octroi d'agrément du conseil du marché financier, en date du 26 août 2008, pour la création d'une SICAV, de type obligataire, dénommée POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT et d'un capital initial de 1 000 600 dinars.

2/ le retrait d'agrément en date du 6 août 2008 de deux sociétés de gestion: ECP FINANCES et MAC UNITED GULF.

3/ la décision du CMF, en date du 26 août, du retrait d'agrément de constitution des deux OPCVM FCP FINA 80 et FCP FINA 100.

En outre, le troisième trimestre 2008 a été marqué par l'entrée en activité de quatre OPCVM: FCP KOUNOUZ, AL HIFADH SICAV, FCP SECURAS, FCP DELTA EPARGNE ACTIONS.

Conséquemment, les actifs gérés par l'ensemble des OPCVM se sont élevés à fin septembre 2008 à 3.658 MDT dont 3.305 MDT pour les OPCVM obligataires et 353 MDT pour les OPCVM mixtes contre, respectivement, 3.158 MDT et 313 MDT à la fin du deuxième semestre 2008.

Transactions boursières et émissions par APE (1)
(Chiffres en MDT)

Désignation	3 ^e trimestre 2007	3 ^e trimestre 2008	Variations
Volume global des transactions	239	671	432
Cote de la Bourse	117	530	413
Hors cote	29	6	-23
Opérations d'enregistrement	93	135	42
Volume des émissions par APE	460	280	-180
Actions	23	211	188
Obligations	54	69	15
Bons du Trésor	383	0	-383

(1) Appel public à l'épargne

Marché secondaire

Le troisième trimestre 2008 a été caractérisé par une hausse importante des capitaux échangés enregistrant, en septembre, le niveau mensuel le plus élevé depuis le début de l'année, soit 232 MDT.

Ce dynamisme est dû notamment à la réalisation de plusieurs transactions de bloc sur des entreprises financières et sur le titre Poulina Group Holding, en relation avec son introduction en bourse.¹

Les échanges de capitaux ont totalisé 530 MDT, au cours du troisième trimestre 2008, soit une moyenne quotidienne de 8,3 MDT contre, respectivement, 117 MDT et 1,9 MDT au titre du troisième trimestre de l'année 2007.

Par ailleurs, la capitalisation boursière s'est consolidée de 1.884 MDT soit 24,5% par rapport à son niveau atteint lors du second trimestre 2008 pour s'élever à 9.581 MDT à la fin de septembre 2008 contre 6.120 MDT au terme de septembre 2007. Cette évolution est due principalement à l'introduction en bourse de Poulina Group Holding.

En outre, les opérations d'enregistrement ont connu au cours du trimestre sous-revu une consolidation avec un volume de 135 MDT contre 93 MDT pour le troisième trimestre de l'année écoulée.

¹ Transactions de bloc : BIAT (47,8 MDT), GPH (34,8 MDT), BT (25,8), AB (9,9 MDT), BH (5,8MDT), Tunisie Leasing (4,2 MDT), UBCI (2,6 MDT), BNA (1,9 MDT).

Par ailleurs, concernant le rendement des actions cotées, la tendance du marché a été plutôt vers la hausse : 27 valeurs ont réalisé des rendements positifs sur le trimestre variant entre 0,2% et 40,16% ; alors que les 23 valeurs restantes ont affiché une baisse de leurs cours variant entre 0,17% et 27,92%.

Evolution des indicateurs boursiers

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

Désignation	Sept. 2007	Déc. 2007	Juin 2008	Sept. 2008
Indice BVMT en points (base 465,77 le 31/03/1998)	1.821,92	1.936,78	2.152,14	2.307,99
Indice TUNINDEX en points (base 1.000 le 31/12/1997)	2.465,66	2.614,07	3.057,79	3.362,00
Capitalisation boursière	6.120	6.527	7.697	9.581
Nbre des sociétés cotées (en unités)	50	51	49	50
Taux de liquidité (en%)	54	41	55	31

Les indices boursiers ont atteint des valeurs records, au cours du troisième trimestre 2008. Dans ce contexte, l'indice de capitalisation TUNINDEX et l'indice BVMT ont atteint des pics au cours du mois de septembre à 3.418,13 points et 2.346,11 points pour clôturer le mois à 3.362,00 points et 2.307,99 points, réalisant ainsi les augmentations respectives de 28,61% et 19,17% depuis le début de l'année.

Le taux de liquidité trimestriel moyen s'est, quant à lui établi à 54,43% contre 54% enregistré au titre du troisième trimestre de l'année écoulée.

Par ailleurs, la part des étrangers dans la capitalisation boursière au cours du trimestre sous-revu est revenue de 28% à fin juin 2008 à 25,02% en septembre 2008.

Cette évolution s'explique principalement par l'effet de l'introduction en bourse de Poulina Group Holding et de l'augmentation de capital de l'UIB et de l'ATL. N'eussent été ces opérations, la part des étrangers dans la capitalisation boursière aurait été de 27,6%, soit une baisse de 0,4% par rapport à son niveau à fin juin 2008.

PAIEMENTS EXTERIEURS : Amélioration de l'excédent de la balance générale des paiements, en dépit de l'accroissement du déficit courant, suite à la progression des entrées de capitaux, notamment, les IDE.

La balance générale des paiements s'est soldée, au cours des neuf premiers mois de 2008, par un excédent de 1.182 MDT contre 782 MDT au titre de la même période de l'année 2007, soit une amélioration de 400 MDT.

Cette évolution s'explique par l'augmentation de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières de 795 MDT pour atteindre 2.315 MDT alors que le déficit courant s'est élargi de 395 MDT pour se situer à 1.133 MDT.

EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

(en MDT)

Désignation	2006	2007	9 pr. mois	
			2007	2008*
A-PAIEMENTS COURANTS	-824	-1.175	-738	-1.133
- Marchandises (FOB)	-3.345	-3.685	-2.571	-3.075
- Services	+2.450	+2.699	+1.978	+2.294
-Revenus de facteurs	-123	-419	-338	-551
- Transferts courants	+194	+230	+193	+199
B-OPERATIONS EN CAPITAL & FINANCIERES	+3.647	+2.105	+1.520	+2.315
- Opérations en Capital	+193	+212	+30	+52
- Participations	+4.399	+1.980	+1.150	+1.651
- Prêts-emprunts à CMLT	-945	-87	+340	+612
C-OPERATIONS D'AJUSTEMENT (FLUX NETS)	-50	-47	-	-
SOLDE GENERAL	+2.773	+883	+782	+1.182

* Chiffres provisoires.

I - Balance des opérations courantes

La balance des opérations courantes a dégagé, au cours des neuf premiers mois de 2008, un déficit de 1.133 MDT, soit l'équivalent de 2,2% du PIB contre 738 MDT et 1,6% au titre de la même période de l'année 2007.

Cet élargissement est attribuable, essentiellement, à l'accroissement du déficit commercial qui, exprimé FOB-FOB, est passé, d'une période à l'autre, de 2.571 MDT à 3.075 MDT. Parallèlement, le déficit de la balance des revenus de facteurs a augmenté de 213 MDT pour atteindre 551 MDT.

En revanche, l'excédent de la balance des services s'est amélioré de 316 MDT pour s'élever à 2.294 MDT.

A - Balance commerciale

Exprimé FOB-CAF, le déficit de la balance commerciale a atteint 4.314,5 MDT, au cours des neuf premiers mois de 2008, accusant un élargissement de 755,1 MDT par rapport à celui enregistré au titre de la même période de 2007.

Le taux de couverture s'est, néanmoins, amélioré de 0,7 point de pourcentage pour se situer à 80,9% et ce, suite à la progression des exportations à un rythme plus accéléré que celui des

importations, soit 26,4% et 25,4% pour s'élever à 18.222,4 MDT et 22.536,9 MDT respectivement.

Ci-après l'évolution de la balance commerciale par groupes de produits :

- Détérioration du solde de la balance énergétique qui a dégagé, au cours des neuf premiers mois de 2008, un déficit de 599,7 MDT contre un excédent de 12,2 MDT une année auparavant, et ce, suite à la progression des importations à un rythme plus accéléré que celui des exportations, soit 64,8% et 37,5% respectivement contre une quasi-stagnation et 49,5% enregistrés au cours de la même période de l'année 2007. Le taux de couverture s'est, par conséquent, inscrit en baisse de 16,6 points de pourcentage pour se situer à 83,9%.

- Elargissement du déficit de la balance alimentaire passé, d'une période à l'autre, de 100,1 MDT à 366,1 MDT. Cette évolution s'explique par la hausse des importations de 38,9% (augmentation des importations des huiles végétales et des produits céréaliers de 91,3% et 43,7% respectivement pour s'élever à 391,9 MDT et 1024,4 MDT) alors que les exportations ont augmenté de 20,2%. Le taux de couverture s'est, par conséquent, inscrit en baisse de 12,5 points de pourcentage pour se situer à 79,9%.

- Le déficit de la balance des biens d'équipement s'est creusé de 96,8 MDT pour s'élever à 2.334,6 MDT. Le taux de couverture s'est néanmoins amélioré de 3,5 points de pourcentage pour se situer à 46% et ce, suite à l'augmentation

des exportations de 20,2% pour atteindre 1.989,1 MDT contre 11,1% et 4.323,7 MDT pour les importations.

- Le déficit de la balance des matières premières et demi-produits s'est contracté de 68,1 MDT pour atteindre 1.973,4 MDT. Les exportations ont progressé plus rapidement que les importations, soit 53,1% et 33,3% respectivement, contre 26,3% et 27,4% une année auparavant, évolutions dues, essentiellement, à la forte hausse de la valeur des échanges du secteur des mines, phosphates et dérivés sous l'effet de la flambée des prix avec des exportations et importations qui ont progressé de 138,8% et 265,4% respectivement. Ces évolutions ont, par ailleurs, permis d'améliorer le taux de couverture de 9,6 points de pourcentage pour se situer à 74,6%.

- L'excédent de la balance des biens de consommation s'est, de son côté, amélioré passant, d'une période à l'autre, de 807,6 MDT à 959,3 MDT. Le ralentissement des exportations et des importations qui n'ont évolué que de 6,6% et 4,5%, au cours des neuf premiers mois de 2008, contre 18,6% et 16,7% une année auparavant, est dû, essentiellement, à la décélération des exportations et des importations du secteur textiles, habillements et cuirs qui n'ont progressé que de 2,7% et 0,8% respectivement contre 17,3% et 23,4% une année auparavant. Le taux de couverture s'est, néanmoins, inscrit en augmentation pour se situer à 119,6% contre 117,3% durant la même période de l'année écoulée.

B - Balances des services et des revenus de facteurs

1- Balance des services

L'excédent de la balance des services a enregistré, au cours des neuf premiers mois de 2008, une amélioration de 316 MDT pour atteindre 2.294 MDT contre 1.978 MDT au cours de la même période de l'année 2007. En particulier, les flux bénéficiant au secteur touristique, principale composante au niveau des recettes de services, ont augmenté de 9,1% pour se situer à 2.533 MDT contre 2.321 MDT une année auparavant, sachant que les nuitées globales ont enregistré une augmentation de 2,3% par rapport à la même période de l'année précédente.

2 - Balance des revenus de facteurs

Au cours des neuf premiers mois de 2008, le déficit de la balance des revenus de facteurs a dégagé un déficit de 551 MDT contre 338 MDT au titre de la même période de 2007, soit un élargissement de 213 MDT, attribuable à l'accroissement des dépenses au titre des revenus de capital de 20,7%, pour s'élever à 2.747 MDT dont 625 MDT destinés au

remboursement des intérêts de la dette à moyen et long termes. Parallèlement, les recettes au titre des revenus de travail ont augmenté de 12,5% ou 209 MDT pour atteindre 1.876 MDT, permettant d'atténuer l'impact de la hausse des dépenses au titre des revenus de capital sur l'équilibre de la balance des revenus de facteurs.

II - Balance des opérations en capital et financières

La balance des opérations en capital et financières a dégagé, au cours des neuf premiers mois de 2008, un excédent de 2.315 MDT contre 1.520 MDT au titre de la même période de 2007, soit une hausse de 795 MDT.

Ci-après les principales évolutions enregistrées:

- l'excédent de la balance des prêts-emprunts s'est amélioré de 272 MDT passant, d'une période à l'autre, de 340 MDT à 612 MDT.

- l'excédent de la balance des investissements étrangers a augmenté de 501 MDT par rapport à celui enregistré au cours de la même période de l'année écoulée, pour s'élever à 1.651 MDT.

EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE DU DINAR ET DE L'ACTIVITE DU MARCHE DES CHANGES AU COURS DES NEUF PREMIERS MOIS DE 2008 :

Dépréciation du dinar tunisien vis-à-vis du dollar américain et appréciation par rapport à l'euro.

I - Evolution du taux de change du dinar

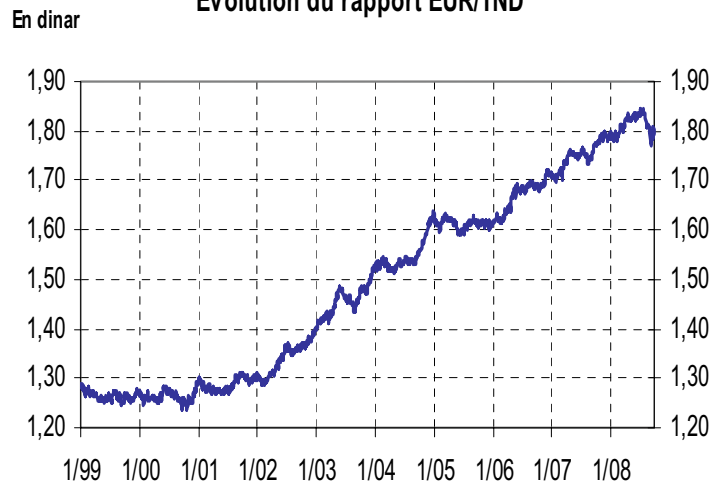
Par rapport à la fin de l'année 2007 et jusqu'à fin septembre 2008, le dinar a enregistré, sur le marché interbancaire, une dépréciation vis-à-vis du yen japonais (7,7%) et du dollar américain (2,1%). En revanche, il s'est apprécié vis-à-vis du dirham marocain (1%) et de l'euro (0,3%).

Evolution du rapport USD/TND



Au cours des neuf premiers mois de 2008, et comparativement à la même période de l'année écoulée, le taux de change du dinar a enregistré, sur le marché interbancaire, une dépréciation vis-à-vis de l'euro (4%), du yen japonais (4%) et du dirham marocain (2,4%). En revanche, il s'est apprécié face au dollar américain (8,6%).

Evolution du rapport EUR/TND



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 34.639 MDT, au cours des neuf premiers mois de 2008, contre 26.440 MDT, durant la même période de l'année écoulée, en hausse de 8.199 MDT ou 31%.

Evolution des transactions de change au comptant (en MDT)

Désignation	9 mois 2007	9 mois 2008	Variations en MDT
Transactions devises contre devises	17.422	21.417	+3.995
Transactions devises contre dinar	9.018	13.222	+4.204
Total	26.440	34.639	+8.199

1 - Transactions devises contre dinar

Le volume des transactions devises contre dinar effectuées sur le marché des changes, au cours des neuf premiers mois de 2008, a atteint 13.222 MDT contre 9.018 MDT, au cours de la même période de l'année écoulée, en hausse de 4.204 MDT ou 47%.

La part des transactions devises contre dinar a représenté 38% du volume global des opérations de change au comptant contre 34% au cours de la même période de l'année 2007.

La part des échanges interbancaires s'est inscrite, au cours des neuf premiers mois de 2008, au niveau de 87% contre 13% pour la Banque Centrale.

L'intervention de la Banque Centrale s'est située à 1.663 MDT contre 964 MDT, en hausse de 699 MDT. De même, les transactions effectuées sur le marché interbancaire ont enregistré une augmentation de 3.505 MDT ou 44%.

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

Désignation	9 mois 2007	9 mois 2008	Variations en MDT
Opérations avec la BCT	964	1.663	+699
Marché interbancaire	8.054	11.559	+3.505
Total	9.018	13.222	+4.204

2 - Transactions devises contre devises

Le volume des transactions devises contre devises a atteint 21.417 MDT, au cours des neuf premiers mois de 2008, contre 17.422 MDT durant la même période en 2007, en hausse de 3.995 MDT ou 23%.

La part de ces transactions, dans l'ensemble des opérations de change au comptant, a représenté 62%.

Les transactions avec les correspondants étrangers ont représenté 96% du volume global des échanges.

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

Désignation	9 mois 2007	9 mois 2008	Variations en MDT
Marché interbancaire	690	960	+270
Avec les correspondants étrangers	16.732	20.457	+3.725
Total	17.422	21.417	+3.995

B - Marché à terme

Le volume des transactions de change à terme s'est élevé à 2.649 MDT, durant les neuf premiers mois de 2008, contre 2.878 MDT au cours de la même période de l'année 2007, en baisse de 229 MDT ou 8%. La part des transactions en couverture des importations dans le volume réalisé entre les banques et les entreprises s'est située à 83% contre 17% 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 le risque de change encouru par les importateurs ont atteint 2.126 MDT enregistrant une hausse de 133 MDT. Ces opérations ont été, essentiellement, libellées en dollar américain (53%) et en euro (44%).

De même, les opérations d'achat à terme ont connu une hausse de 99 MDT passant, sur la même période, de 341 à 440 MDT. La part des opérations libellées en dollar a atteint 55%, contre 44% pour l'euro.

Evolution des transactions de change à terme (en MDT)

Désignation	9 mois 2007	9 mois 2008	Variations en MDT
Entre les banques et les entreprises	2.334	2.565	+231
Marché interbancaire	544	84	-460
Total	2.878	2.649	-229

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

Désignation	9 mois 2007	9 mois 2008	Variations en MDT
Marché interbancaire	108	3	-105
Avec les correspondants étrangers	1.179	1.377	+198
Avec les entreprises	3	60	+57
Total	1.290	1.440	+150

III - Opérations de swaps de change

Le volume des opérations de swaps de change s'est élevé à 1.440 MDT, au cours des neuf premiers mois de 2008, contre 1.290 MDT durant la même période de l'année écoulée, en augmentation de 150 MDT.

NOUVELLES DISPOSITIONS REGLEMENTAIRES

I - MESURES CONCERNANT LE SYSTEME FINANCIER

A - MODIFICATION DU TAUX DE LA RESERVE OBLIGATOIRE

En raison de la persistance de la situation de surliquidité observée sur le marché monétaire, la Banque Centrale a décidé de relever, à partir du 1^{er} octobre 2008, les taux de la réserve obligatoire comme suit :

- de 7,5% à 10% de l'encours des dépôts à vue, des autres sommes dues à la clientèle, des certificats de dépôts dont la durée initiale est inférieure à 3 mois et de l'insuffisance constatée pour le respect du ratio de liquidité au titre du mois considéré ;

- de 1% à 2% de l'encours des certificats de dépôts, des comptes à termes, des bons de caisse, et des autres produits financiers dont la durée initiale est supérieure ou égale à 3 mois et inférieure à 24 mois et de l'encours des autres comptes d'épargne dont la durée d'épargne contractuelle est supérieure ou égale à 3 mois et inférieure à 24 mois.

Cependant, les taux appliqués sur l'encours des comptes spéciaux d'épargne et sur l'encours de tout autre dépôt qu'elle qu'en soit la forme et dont la durée initiale

ou contractuelle est supérieure ou égale à 24 mois, demeurent inchangés, soit respectivement 1% et 0%.

(Circulaire de la BCT aux banques n°2008-20 du 30 septembre 2008).

B- CONSOLIDATION DU POUVOIR D'INFORMATION DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER SUR LES SOCIETES FAISANT APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

Sur la lignée des réformes entamées en 2006, essentiellement celles relatives au renforcement de la sécurité des transactions financières permettant d'avoir une information précise et exacte et de protection des intérêts des sociétés et des porteurs de titres, il a été décidé de renforcer les obligations de divulgation auxquelles sont soumises les sociétés faisant appel public à l'épargne. Ces dernières sont tenues d'inclure dans leur rapport annuel de gestion (objet de l'article 3 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier), notamment, les informations suivantes :

- les indicateurs spécifiques par secteur à définir par décision générale du conseil du Marché financier ;

- les règles applicables à la nomination et au remplacement des

membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ;

- les principales délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale aux organes d'administration et de direction ;

- le rôle de chaque organe d'administration et de direction ;

- le cas échéant, le rapport du comité permanent d'audit concernant, notamment la proposition de nomination du commissaire aux comptes, et

- les éléments de contrôle interne.

(Arrêté du ministre des finances du 17 septembre 2008, paru au JORT n°77 du 23 septembre 2008).

C – REVISION A LA BAISSSE DU CALCUL DU TAUX D'INTERET EXCESSIF

En vue d'agir sur le niveau de certains taux d'intérêts pratiqués qui se sont avérés élevés par rapport aux taux des autres catégories des crédits, il a été décidé de réviser la modalité de calcul du taux d'intérêt excessif en vue de le faire abaisser et ce, en compressant la marge réglementaire adoptée. En effet, tout prêt octroyé à un taux d'intérêt effectif global qui excède au moment où il est consenti, de plus du cinquième (contre le tiers par le passé) le taux effectif moyen pratiqué au cours du semestre précédent par les banques et les établissements financiers pour des opérations de même nature, est considéré comme accordé à un taux d'intérêt excessif.

(Loi n° 2008-56 du 4 août 2008 parue au JORT n°63 du 5 août 2008).

D – AMELIORATION DE LA QUALITE DES SERVICES BANCAIRES

Entrant dans le cadre de la stratégie d'encadrement de la relation des établissements de crédit avec leur clientèle visant plus particulièrement l'amélioration de la qualité des services bancaires, les banques se trouvent, désormais, dans l'obligation d'équiper toute succursale ou agence d'un distributeur automatique de billets de banque et de le réparer, sans délai, en cas de panne. Les banques sont invitées, entre autres, à ce que lesdits distributeurs puissent être, autant que possible, alimentés de l'extérieur de la succursale ou de l'agence.

Dans le même contexte, les banques sont tenues de désigner, pour chaque agence, un responsable à qui est confiée la mission de veiller sur le bon fonctionnement du ou des distributeurs automatiques des billets de banque et ce, tout au long de la journée (au cours et en dehors des horaires de travail et y compris les jours fériés et les jours de repos de fin de semaine).

(Circulaire de la BCT aux banques n°2008-16 du 18 août 2008 et n°2008-15 du 15 août 2008).

II - FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

A - REVISION DU BAREME DES CREDITS DE CEREALE-CULTURE

Dans le cadre de la poursuite du soutien des agriculteurs et en application des directives de Monsieur le Président de la République se rapportant à la révision des barèmes de crédits saisonniers des

grandes cultures nécessitée par le renchérissement des prix de certains intrants tels que les produits consommables, la main d'œuvre, les semences... et afin de garantir le lancement dans de bonnes conditions de la nouvelle saison des grandes cultures, il a été décidé de relever de 10% les plafonds des crédits cultures saisonnières. En effet, les crédits octroyés pour les cultures en sec du blé dur, du blé tendre et des légumineuses ont été fixés à 545 dinars par hectare pour la zone I et à 425 dinars pour la zone II contre, respectivement, 495 et 385 dinars l'an passé.

S'agissant de la culture de l'orge en sec, les montants maximums à l'hectare des crédits à accorder ont été fixés à 365 dinars pour la zone I, 330 dinars pour la zone II et 145 dinars pour la zone III contre, respectivement, 330 dinars, 300 dinars et 130 dinars auparavant. Quant au barème appliqué aux spéculations des fourrages, il est passé de 275 dinars l'hectare à 305 dinars pour les cultures d'hiver et de 345 dinars l'hectare à 380 dinars pour celles d'été.

(Circulaire de la BCT aux banques n°2008-18 du 10 septembre 2008).

B - REECHELONNEMENT DES CREDITS

Les Banques ont été autorisées à rééchelonner les crédits octroyés aux agriculteurs au titre de la campagne 2007-2008 des grandes cultures ainsi que les crédits d'investissement y afférents.

Peuvent bénéficier de ce rééchelonnement les agriculteurs qui se sont acquittés de leurs engagements bancaires échus avant l'avènement de la sécheresse et qui exploitent les terres agricoles sises dans les zones déclarées sinistrées et fixées dans le décret n° 2008-3172 du 6 octobre 2008.

Le rééchelonnement concerne les crédits octroyés aux grandes cultures en principal et intérêts ainsi que les tanches des crédits d'investissements y afférents échues en juin, juillet et août 2008. Ledit rééchelonnement est effectué sur une période de 5 ans et au même taux d'intérêt que celui du crédit initial, en tenant compte de la situation financière de l'agriculteur et du taux du préjudice subi par celui-ci au vu d'une attestation délivrée par le commissariat régional au développement agricole de la région concernée. Les banques peuvent se refinancer auprès de la Banque Centrale au taux de l'appel d'offres, pour les crédits rééchelonnés.

Le Fonds national de garantie supporte les intérêts provenant de l'opération de rééchelonnement des crédits bénéficiant des concours dudit fonds et qui ont été déclarés au secrétariat du fonds.

(Note de la BCT aux banques n° 2008-27 du 31 octobre 2008).

C – RELEVEMENT DU PLAFOND DU COUT DES INVESTISSEMENTS DANS L'ARTISANAT ET LES PETITS METIERS ELIGIBLES AU CONCOURS DU FONAPRA

En application des nouvelles dispositions introduites par le décret n° 2008-388 du 11 février 2008, il a été décidé de relever le plafond du coût total des investissements dans l'artisanat, les petites entreprises et les petits métiers et éligibles au concours du Fonds National de l'Artisanat et des Petits Métiers (FONAPRA). En effet, les crédits à moyen terme finançant les investissements ci-haut cités sont accordés pour financer les projets des petites entreprises et des petites métiers dont le coût n'excède pas 100 mille dinars, fonds de roulement compris, contre 50 mille dinars auparavant ou 80 mille dinars pour les projets promus par les diplômés de l'enseignement supérieur.

En outre la liste des activités éligibles à cette forme de concours, objet de l'annexe VI de la circulaire n°87-47, a été élargie à de nouvelles activités qui se sont développées ces dernières années tels que, notamment, le transport frigorifique de produits agricoles, les bureaux d'études, les hébergements de services, les banques de données et services télématiques...).

D'autre part les promoteurs appartenant aux familles nécessiteuses inscrites au registre national de la pauvreté ou aux catégories ayant des besoins spécifiques et qui ne peuvent pas justifier de l'apport personnel en numéraire exigé pour le financement de leurs projets, bénéficient, désormais, d'une dotation remboursable représentant 100% des fonds propres.

(Circulaire de la BCT aux banques n°2008-19 du 19 septembre 2008).

III – POURSUITE DE LA PROMOTION DE LA RECHERCHE DE L'INNOVATION

En vue de mieux encadrer les entreprises dans le diagnostic de leurs besoins en matière d'innovation et assister les structures publiques de recherche dans les domaines de la propriété intellectuelle, du transfert de la technologie, de la valorisation des résultats de la recherche et la diffusion de programmes et de mécanismes liés à l'innovation ainsi que la promotion de la culture de l'innovation technologique, une agence dénommée « Agence nationale de la promotion de la recherche et de l'innovation » a été créée.

Ladite agence est un établissement public à caractère scientifique et technologique public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière.

(Loi n° 2008-60 du 4 août 2008 parue au JORT n°64 du 8 août 2008).

PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

(en MDT, sauf indication contraire)

Désignation	9 premiers mois			Variations en %	
	2006	2007	2008	<u>2007</u> <u>2006</u>	<u>2008</u> <u>2007</u>
Intentions d'investissement	2170,8	2245,1	2763,6	3,4	23,1
- Industries manufacturières	1715,4	1729,1	1994,3	0,8	15,3
- Services marchands (autres que le tourisme)	455,4	516,0	769,3	13,3	49,1
Indice de la production industrielle (base 100 en 2000)	113,7	125,3	128,7	10,2	2,7
Dont : Industries manufacturières	116,8	126,8	132,6	8,6	4,6
Balance commerciale					
- Exportations totales FOB	11423,2	14417,1	18222,4	26,2	26,4
- Importations totales CAF	14732,0	17976,5	22536,9	22,0	25,4
- Déficit commercial hors énergie FOB-CAF (1)	2574,5	3571,7	3714,8	997,2	143,1
- Déficit commercial global FOB-CAF (1)	3308,8	3559,4	4314,5	250,6	755,1
- Taux de couverture global FOB-CAF (%)	77,5	80,2	80,9	2,7 points	0,7 point
Hausse des prix à la consommation					
- Glissement depuis le début de l'année (%)	3,1	3,6	2,6		
- En termes de moyennes mensuelles (%)	4,7	2,7	5,3		
Tourisme					
- Entrées de non-résidents (1000 personnes)	5325	5474	5639	2,8	3,0
- Nuitées globales (1000 unités)	30562	30921	31618	1,2	2,3

(1) Variations exprimées en millions de dinars.

PRINCIPAUX INDICATEURS MONETAIRES ET DE FINANCES EXTERIEURES⁽¹⁾

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	SEPTEMBRE		Variations en %	
	2007	2008	<u>Sept. 2007</u> <u>Déc. 2006</u>	<u>Sept. 2008</u> <u>Déc. 2007</u>
PRINCIPAUX AGREGATS MONETAIRES (SYSTEME FINANCIER) (2)				
Agrégat M4	29.400	34.053	9,8	13,1
Masse monétaire (M3)	29.165	33.798	9,9	13,2
Créances nettes sur l'extérieur (3)	7.492	9.029	616,0	1.222
Crédits intérieurs	33.539	37.074	7,1	7,9
Créances nettes sur l'Etat (3)	5.820	5.724	655,0	50,0
dont : - Bons du Trésor (3)	2.295	1.931	169,0	-434,0
- Compte courant du Trésor ⁽³⁾	75	50	-369,0	-273,0
Concours à l'économie	27.719	31.350	6,0	9,3
INDICATEURS DE PAIEMENTS EXTERIEURS (2)				
Recettes touristiques (4)	2321	2533	8,4	9,1
Revenus du travail en espèces (4)	1273	1432	7,4	12,4
Service de la dette (4)	2259	1780	-23,3	-21,2
Solde courant (3) (4)	-738	-1133	-149	-395
Solde de la Balance générale des paiements (3) (4)	782	1182	-2082	400
TAUX DE CHANGE (en dinar) (5)				
1 dollar des Etats-Unis	1,2515	1,2473	-3,5	2,2
1 euro	1,7742	1,7926	3,8	-0,3
1000 yens japonais	10,7382	11,7497	-1,1	8,4
1 livre sterling	2,5133	2,2273	-1,4	-8,6
10 dirhams marocains	1,5553	1,5685	1,8	-1,0

(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 2008.

(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.