

## 2) Audit interne

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

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

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

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

## 3) Elaboration et suivi du budget

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

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

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

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

### – ANALYSE DE LA GESTION

#### 1) Equilibre financier de la BCT

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

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

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

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

#### REFINANCEMENT BANCAIRE

(En millions de dinars)

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

#### OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE

(En millions de dinars)

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

#### OR ET DEVICES

(En millions de dinars)

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

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

### ***2-1 Opérations avec les Fonds monétaires***

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

### ***2-2 Comptes en DTS***

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

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

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

- le compte de la contribution de la BCT au fonds fiduciaire FRPC<sup>1</sup>-PPTE<sup>2</sup> administré par le Fonds Monétaire International. Le montant de cette contribution s'élève à 2,4 millions de DTS, soit l'équivalent de 5,2 millions de dinars.

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

## **3) Créances sur l'Etat**

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

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

- Avance permanente à l'Etat.

## **4) Engagements vis-à-vis de l'Etat**

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

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

---

<sup>1</sup> Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance.

<sup>2</sup> Pays Pauvres Très Endettés.

## 5) Refinancement bancaire

### 5-1 Types d'intervention sur le marché monétaire

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

### 5-2 Impact sur les comptes

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

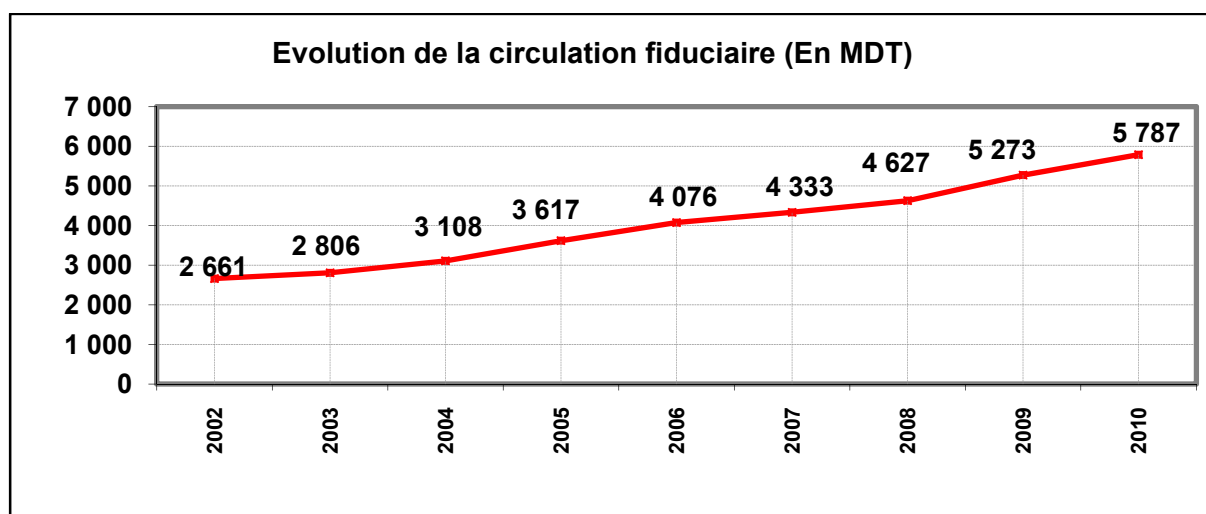
Dans le cas d'une situation nette négative, l'encours de l'intervention de la BCT sur le marché monétaire apparaît dans la rubrique du passif «Engagements Envers les Etablissements de Crédit Liés aux Opérations de Politique Monétaire».

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

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

## 6) Circulation fiduciaire

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



## 7) Résultat : Analyse des produits nets des activités

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

(En milliers de dinars)

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

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

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

### 7-1 Gestion des réserves

(En milliers de dinars)

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

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

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

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

### 7-2 Opérations avec les organismes internationaux

(En milliers de dinars)

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

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

### 7-3 Opérations de politique monétaire

(En milliers de dinars)

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

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

## 7-4 Autres opérations

(En milliers de dinars)

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

### 8) Gestion des réserves de change

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

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

##### 8-1.1 Cadre global de la gestion des réserves

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

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

##### - Assurer la sécurité des réserves

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

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

**COMPOSITION DES RESERVES PAR RISQUE DE CREDIT AU 31 DECEMBRE 2010**

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

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

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

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

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

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

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

***- Assurer la liquidité des réserves***

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

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

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

## *- Optimiser le rendement*

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

### *8-1.2 Evolution des réserves de change en 2010*

#### *8-1.2.1 Evolution du niveau des réserves*

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

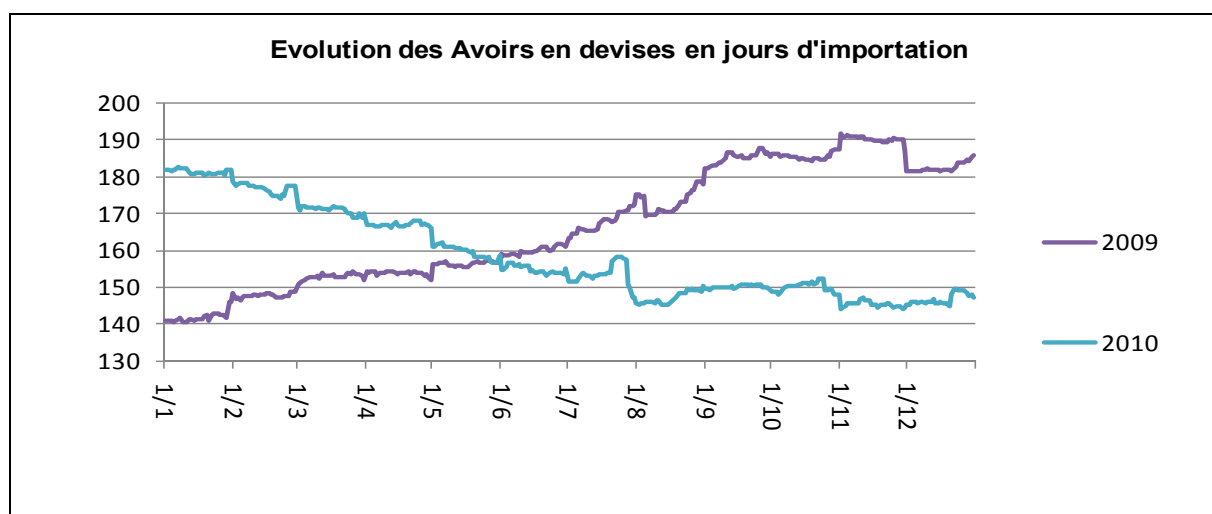
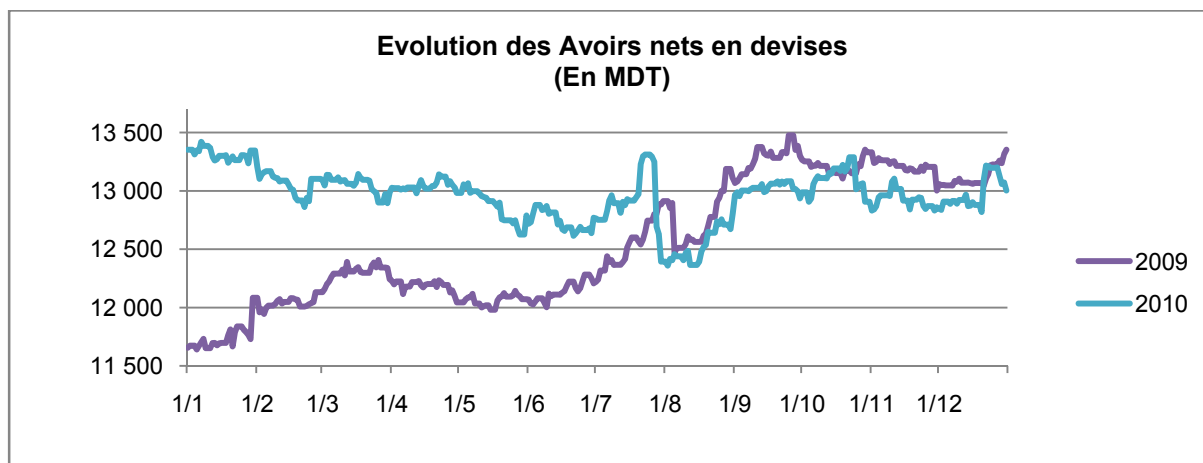
(En millions)

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

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

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

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



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

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

### 8-1.2.2 Evolution de la structure des réserves

*Structure par devise :*

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

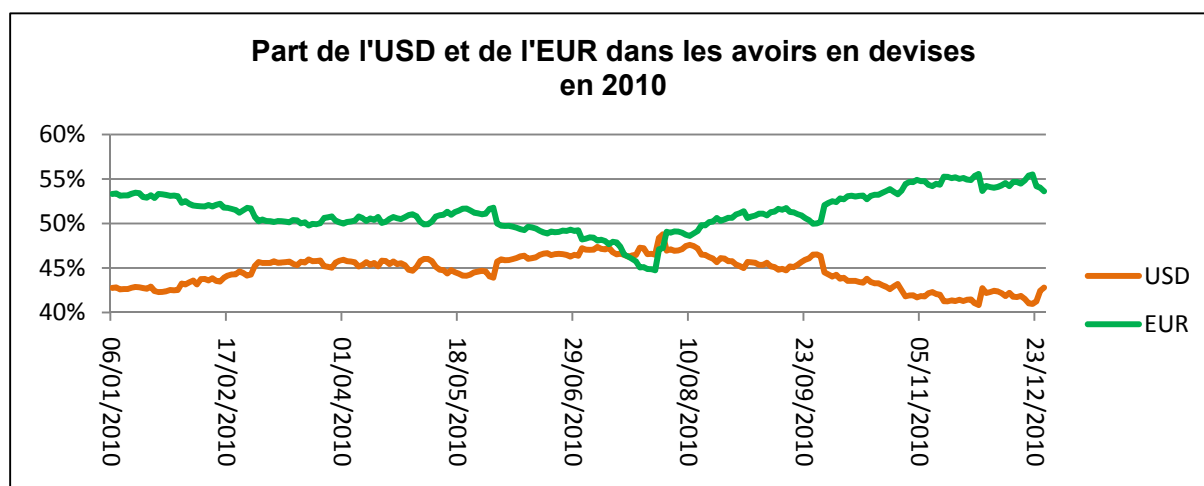
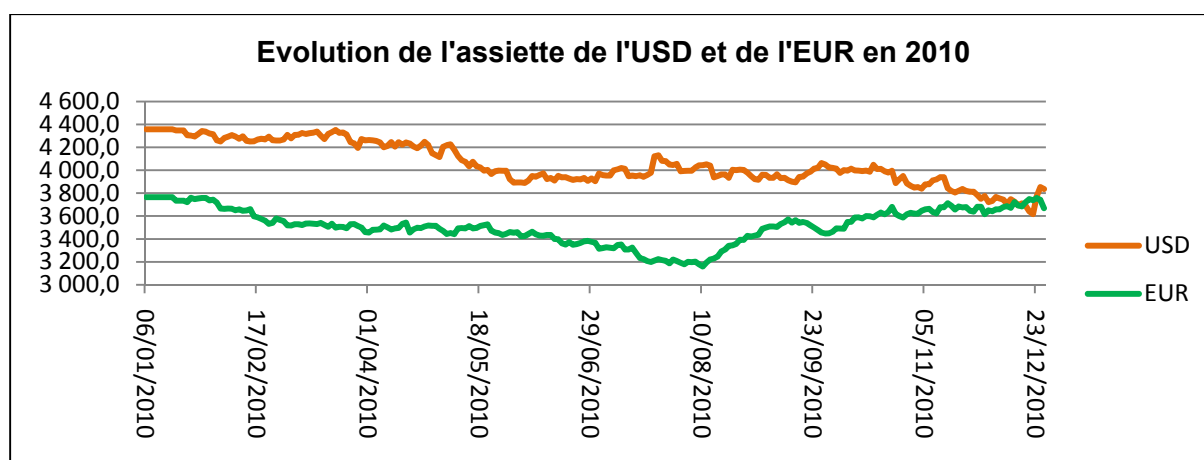
#### STRUCTURE DES AVOIRS PAR DEVISE EN FIN D'ANNEE

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

\* TND.

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

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



*Structure par instrument :*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 8-2 Activités des marchés

### 8-2.1 Principaux faits

#### 8-2.1.1- Portefeuille de bons du Trésor

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

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

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

#### 8-2.1.2 Portefeuille obligataire en 2010

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

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

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

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

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

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

### **8-2.2 Résultat de la gestion des réserves**

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

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

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

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

## **– ETATS FINANCIERS**

### **BILAN AU 31 DECEMBRE 2010**

(Exprimé en dinar tunisien)

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

**LES NOTES CI-JOINTES FONT PARTIE INTEGRANTE DES ETATS FINANCIERS**